

Liebes Investor!

An Impulsen wird es den Aktienmärkten in den nächsten Wochen nicht mangeln. Die an Nachrichten arme Zeit, in der oft mangels News Gerüchte und Vermutungen den Börsenverlauf bestimmten, ist vorbei. Jetzt können sich die Märkte auf Handfestes abstützen: Schlag auf Schlag treffen die Unternehmenszahlen für das April-Juni-Quartal ein. Diese zeigen, wie gut (bzw. wie schlecht) das Geschäft im zweiten Vierteljahr wirklich gelaufen ist, und – wichtiger noch – sie geben Hinweise, wie die Managements die Aussichten einschätzen. Das sind Informationen, die die Investoren zu analysieren haben und Grundlage für eine Neueinschätzung der Aktien bieten können.

Nicht allen Branchen kommt indes die gleiche Aufmerksamkeit zu. Viele gelten vorerhand als hoffnungslos, nicht wert, dass man sich mit ihnen befasst, weil sie noch mit zu grossen Schwierigkeiten behaftet sind. Andere hingegen, vor kurzem auch Problemkinder, haben viel Fantasie. Viele haben den Turnaround rascher als befürchtet geschafft. Zu ihnen gehören die Banken. Mit grosser Aufmerksamkeit werden nun deren Zahlen erwartet. Doch die Erwartungen sind hoch. Den Auftakt machte Goldman Sachs (siehe Seite 2).

Vieles ist in den Kursen eskomptiert. Wie üblich wird die Abweichung des Resultats von der Konsensschätzung kursbewegend sein. Gewinnenttäuschungen wird der Markt abstrafen.

Sarasin und Quadrant

Ich möchte keiner anderen Bank zu nahe treten, aber eines sollte im Zusammenhang mit der Causa Quadrant/Aquamit nicht unerwähnt bleiben: das Engagement des Anlagefonds Saraselect respektive der Verantwortlichen der Bank Sarasasin. Dass die Bank dem mit der Vermögensverwaltung des Saraselect betrauten Peter Lehner bis dato in seinem Kampf gegen die diskutable Behandlung der Ak-

tionäre Unterstützung gewährt hat, ist anerkennungswürdig. Endlich, bin ich geneigt zu sagen, engagiert sich eine Bank nicht nur mit Worten, sondern auch mit Taten im Bereich Corporate Governance. Ich hoffe nur, dass die Bank standfest bleibt und, ähnlich wie in ihrem Einsatz für nachhaltiges Anlegen, eine Art Vorbildfunktion einnimmt. Selbstverständlich ist das nicht, dürfen die Verantwortlichen doch die Interessen der Anteilseigner des Saraselect nicht aus den Augen verlieren. Wenn Sarasasin grünes Licht erteilt, wird der Fall weiter ans Bundesverwaltungsgericht gezogen.

Ob der Kampf Lehnners um eine Nachbesserung des Angebots an die Publikumsaktionäre verloren ist oder doch noch zum Erfolg führt, ist nach wie vor offen. Dass Aquamit die Andienungsfrist – es handelt sich nicht um die Nachfrist – nun bis 6. August verlängert hat, war nicht zwingend und lässt vermuten, dass nicht die erhoffte Zahl von Aktien angeordnet worden ist. Denn wären bereits 60% oder mehr der Titel in ihrem Besitz, hätte die Ansetzung einer Nachfrist wohl genügt. Ausschliessen, dass der japanische Aquamit-Joint-Venture-Partner Mitsubishi nicht doch noch auf eine Nachbesserung der Kaufofferte drängt, möchte ich nicht. Oder kennen Sie einen Pokerspieler, dessen Miene verrät, welches Blatt er in der Hand hat?

Ich frage mich, weshalb die wie Quadrant im Kunststoffsektor tätige Ems-Chemie mit Magdalena Martullo-

Blocher an der Spitze so viel mehr Weitblick entwickeln konnte als die Quadrant-Manager? Denn auch Ems-Chemie sieht sich mit einem massiven Nachfrageeinbruch konfrontiert, konnte dank frühzeitigen Massnahmen die Margen weitgehend sichern. Das haben die Quadrant-Chefs nicht geschafft. Weshalb? Liegt es an ihren Managementqualitäten? Wenn dem so wäre, müsste sich Mitsubishi gut überlegen, wem die operative Verantwortung der Aquamit übertragen werden soll.

Put-Schreiben – ein Beispiel

Put-Optionen-Schreiben (Verkaufen) kann ein attraktives Geschäft sein, dessen Risiken mehr oder weniger dem eines normalen Aktienkaufs entspricht – wenn man erfahren ist und mit Bedacht vorgeht. Auf meinen Beitrag über den Verkauf von Puts hin (FuW Nr. 51 vom 1. Juli) habe ich Reaktionen erhalten – kritische wie auch zustimmende. Er finde es gut, dass «Praktikus» auf die Möglichkeit des Aktienkaufs über den Verkauf von Put-Optionen aufmerksam gemacht habe, schreibt mir ein Leser aus Vaduz. An einem konkreten Beispiel zeigt er die Vorteile des Aktienerwerbs über den Verkauf von Put-Optionen auf, das ich Ihnen nicht vorenthalten will:

Anleger X beabsichtigt, 5000 Aktien ABB zu kaufen. Zu einem Kurs von 16.35 Fr. ergibt das einen Kaufpreis von 81 750 Fr. Statt die Titel sofort an der Börse zu erwerben, verkauft X an der Eurex 50 ABB-Puts zum Ausübungspreis von 16 Fr., Termin Dezember 2009. Das ergibt für ihn eine Verpflichtung von 80 000 Fr. (50 Puts à 100 Aktien zum Preis von 16 Fr.). X muss somit in der Lage sein, jederzeit die 5000 ABB zu 16 Fr. übernehmen zu können, wenn der Put-Käufer ihm die Titel andient. Sofort wird X, dem Put-Schreiber, 5000-mal 1.80 Fr. als Prämie gutgeschrieben, insgesamt 9000 Fr.

Notieren nun die ABB-Aktien am Verfalltag deutlich unter 16 Fr., muss X als Put-Verkäufer damit rechnen, dass er diese zu 16 Fr. übernehmen muss. Netto kosten ihm ABB nur noch je 14.20 Fr. (16 Fr. minus 1.80 Fr.). Zu beachten ist, dass der Put-Käufer die Optionen jederzeit ausüben kann, wenn das für ihn vorteilhaft ist. Der Put-Schreiber muss deshalb die 80 000 Fr. jederzeit zur Verfügung halten, um seinen Verpflichtungen nachkommen zu können. Sinken ABB indes bis zum Verfalltag nie unter den Ausübungspreis von 16 Fr., verfallen die Put-Optionen wertlos. Put-Verkäufer X habe auf einen eingesetzten Kapital von 71 000 Fr. (80 000 Fr. minus Prämie von 9000 Fr.) und sechs Monate Laufzeit immerhin eine Rendite von 25% p. a. erzielt, stellt der Leser fest. Zu berücksichtigen sind noch die Eurex-Spesen, die je nach Institut unterschiedlich ausfallen – 90 Fr. bei Swissquote und rund 200 Fr. bei den Banken. Die Courtagen für den Bezug/Andienung der Aktien entspricht dem Ansatz eines normalen Börsenkaufs.

Nochmals: Wer es mit dem Put-Schreiben versuchen will, muss zwingend über das Kapital verfügen, um die Titel jederzeit übernehmen zu können. Alles andere wäre grobfahrlässig. Denn ist das Geld nicht vorhanden, wenn die Aktien angeordnet werden, wird jede Bank zum sofortigen Verkauf der Papiere drängen, und das wird immer mit Verlust der Fall sein.

Auch braucht es viel Erfahrung, um mit dem Put-Schreiben erfolgreich zu sein. Mein Rat: Machen Sie, bevor Sie zur Tat schreiten, vorher einige Trockenübungen. Spielen Sie auch verschiedene Varianten durch – am Beispiel der ABB-Aktien mit unterschiedlichen Ausübungspreisen (15 oder 17 Fr.) und mit unterschiedlichen Laufzeiten.

Ihr Praktikus

Wer aufhört zu planen, hat den Glauben an die Zukunft verloren.

VINCENT ALBERS

Teilhaber und Verantwortlicher des Immobilienbereichs, Albers & Co., im FuW-Magazin «Immobilien»

Kein Handymarkt ohne Qualcomm

AKTIENEXPOSÉ Der US-Konzern dominiert im Handychipsegment – Stabilität dank Lizenzeinnahmen – Potenzial im Computermarkt

FRANK HEINIGER

Viele Handynutzer geben sich nicht mehr nur mit Telefonaten zufrieden. Auch der Zugriff auf das World Wide Web muss überall und jederzeit möglich sein. Kein Wunder, wird weltweit der Aufbau von Mobilfunknetzen der dritten Generation (3G) forciert, die deutlich höhere Datenübertragungsraten ermöglichen. Einer der grossen Nutzniesser dieser Entwicklung ist Qualcomm (eine Abkürzung von «Quality Communications»): Der Konzern aus San Diego entwickelt Chips, die in fortgeschrittenen Mobiltelefonen von Samsung, LG oder Nokia Verwendung finden. Qualcomm besitzt allerdings keine eigenen Produktionsbetriebe, sondern lässt die Halbleiter von Auftragsfertigern (Foundries) herstellen. Derweil verschafft ein breites Patentportfolio dem Unternehmen stetige Lizenzeinnahmen, die etwa im vergangenen zweiten Quartal 2009 39% zum Konzernumsatz beitrugen.

Die vergleichsweise hohen Margen und der konjunkturresistente Umsatz haben die Valoren Qualcomm von einer grossen Kurskorrektur verschont. Gegenüber dem Jahresbeginn notieren die Aktien 24% im Plus. Im Chipmarkt rangiert Qualcomm mit einer Börsenkapitalisierung von 73 Mrd. \$ in Sachen Grösse auf dem zweiten Platz – knapp geschlagen vom US-Computerchipsriesen Intel.

Marktdominierende Stellung

Die Wurzeln von Qualcomm reichen in das Jahr 1968 zurück, als Irwin Jacobs, Professor für Elektrotechnik, Linkabit gründete. Gemeinsam mit sechs Weggefährten verliess Jacobs 1985 das inzwischen aufgekaufte Unternehmen und stellte mit Qualcomm neuerlich eine eigene Gesellschaft auf die Beine. Bereits vier Jahre später landete der Konzern den grossen Wurf und



CEO Paul Jacobs führt Qualcomm seit 2005.

präsentierte eine Weiterentwicklung von CDMA (Code Division Multiple Access), einem Verfahren, das die parallele Übertragung von Datenströmen auf einem gemeinsamen Frequenzband ermöglicht. In den folgenden Jahren setzte sich das Verfahren – primär in den USA – immer mehr als eigentlicher Mobilfunkstandard durch. Doch auch das in Europa gebräuchliche UMTS-Netz greift im Kern auf CDMA-Technologien von Qualcomm zurück.

Der globale Wirtschaftsabschwung hat auch die Mobiltelefonbranche erfasst. Im laufenden Jahr dürfte sich der Handyabsatz weltweit um 10% auf rund 1,1 Mrd. Einheiten verringern. Bereits für 2010 wird allerdings wieder mit einem Anziehen der Nachfrage um 10% gerechnet. Qualcomm dürfte parallel dazu die marktdominierende Stellung bei den Basisband-Chips – dem Kernelement jedes Mobiltelefons – weiter steigern. Die Nummer zwei, Texas Instruments (TI), hat Ende 2008 angekündigt, sich aus diesem Bereich zurückzuziehen und sich fortan auf analoge Halbleiter und Applikationschips zu konzentrieren. Wachstum rechnet sich Qualcomm auch im Bereich der portablen Computer aus:

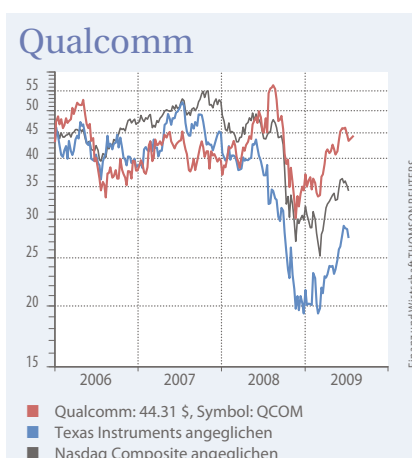
Während Intel mit den Atom-Mikroprozessoren derzeit den Markt dominiert, sollen noch im laufenden Jahr erste Netbooks auf Basis der Qualcomm-Plattform «Snapdragon» erscheinen. Computerkonzerne wie Toshiba und Asustek haben bereits ihre Kooperation zugesichert. Die verwendete Chiparchitektur benötigt gegenüber Chips von Intel deutlich weniger Platz und Strom. Nachteilig wirkt sich allerdings die noch fehlende Kompatibilität zu den Windows-Betriebssystemen von Microsoft aus.

Vielpersprechend ist Qualcomm im Wachstumssegment der Data Cards positioniert, die eine Anbindung von portablen Computern an Mobilfunknetze ermöglichen. Laut einer Studie von Merrill Lynch liefert der US-Konzern 70% der in diesem Bereich verwendeten Halbleiter.

Solide Finanzlage

Qualcomm verfügte per Ende vergangenes Quartal über ein komfortables Nettocashpolster von 9,4 Mrd. \$. Seit 2003 hat das Unternehmen rund 10 Mrd. \$ in Form von Aktienrückkäufen oder Dividenden an die Anteilseigner zurückgeführt. Zudem hat Qualcomm das Wachstum der operativen Kosten stabilisiert, ohne die erfolgskritischen Ausgaben für Forschung und Entwicklung zu reduzieren.

Angesichts der Zukunftsaussichten und einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2010 von 19 haben die Valoren Qualcomm weiteren Spielraum nach oben. Die marktdominante Stellung birgt jedoch auch Probleme: Qualcomm sieht sich regelmässig mit Vorwürfen und Klagen konfrontiert, missbräuchliche Lizenzierungspraktiken anzuwenden. Zwar konnte mit grossen Beschwerdeführern wie Nokia und Broadcom eine aussergerichtliche Einigung erzielt werden, doch die Gefahr von finanziellen Strafen bleibt bestehen.



Qualcomm			
Kennzahlen			
	2008	2009 ^A	2010 ^A
Bilanz			
Bilanzsumme in Mrd. \$	24,6		
Eigenkapital in Mrd. \$	17,9		
Nettocashposition in Mrd. \$	6,4		
Erfolgsrechnung			
Umsatz in Mrd. \$	11,1	10,4	11,7
– Veränderung in %	+24,7	–6,3	+12,5
Betriebsergebnis in Mrd. \$	4,6	3,4	4,4
– in % des Umsatzes	41,4	32,7	37,6
Gewinn in Mrd. \$	3,7	2,5	3,8
– Veränderung in %	+8,8	–32,4	+52,0
Aktienstatistik			
Kurs am 13. Juli in \$	44,31		
Gewinn pro Aktie in \$	2,25	1,59	2,31
– Veränderung in %	+12,0	–29,3	+45,3
KGV	28	19	
Dividende in \$	0,60	0,66	0,68
Börsenkap. in Mrd. \$	73,3		
– in % des Umsatzes	705		
– in % des Eigenkapitals	409		
Hauptaktionäre			
Fidelity (5,1%), Barclays Global Investors (3,9%), Vanguard (3,3%), State Street (3,2%)			
Analysten-Rating (auf 12 Monate)			
Kaufen: 77%	Halten: 20%	Verkaufen: 3%	
Durchschnittliches Kursziel: 51.14 \$			
Branchen- und Unternehmensdaten			
Branche	Halbleiter		
Hauptsitz	San Diego, Kalifornien (USA)		
Anzahl Mitarbeiter	15 400		
^A Konsensschätzung			

Meinungen zur Börsenlage

Aktien global

«Wir haben wenig Zweifel daran, dass wir am Beginn einer zyklischen Erholung stehen, die die Weltwirtschaft bis ins Jahr 2010 hinein beflügeln sollte. Ob sich daraus ein selbsttragender Aufschwung entwickelt, wird sich erst im kommenden Jahr zeigen. Die Rückkehr zu Wachstum ab der zweiten Jahreshälfte 2009 sollte aber nicht dahingehend missverstanden werden, dass die schwerste Wirtschaftskrise seit acht Jahrzehnten endgültig der Vergangenheit angehört. Die Voraussetzung, dass der Lagerzyklus überhaupt anspringen kann, ist nämlich eine Stabilisierung der Endnachfrage. Was unsere Anlagestrategie betrifft, sind wir trotz kurzfristiger Rückschlaggefahr übergewichtet in Aktien. Die Anlagen in Anleihen haben wir bereits deutlich reduziert. Das hat zu Liquidität geführt, die wir im dritten Quartal nutzen wollen, um die Gewichtung von Aktien und Rohstoffanlagen je nach Marktumfeld weiter zu erhöhen.»

BANK SARASIN

Asien

«Wegen der im Vergleich zur westlichen Welt bedeutend besseren Wachstumsaussichten in Asien sowie wegen der moderaten Bewertung halten wir Aktien in asiatischen Schwellenländern für attraktiv. Zwar mag die gegenwärtige Rezession die Wohlstandsentwicklung im fernen Osten zurückwerfen. Insgesamt bleibt der zugrundeliegende längerfristige Aufwärtstrend aber intakt. Obschon die westlichen Volkswirtschaften im laufenden Jahr unter der Kontraktion des Bruttoinlandprodukts schwer ächzen, dürfen Anleger nicht vergessen, dass die bevölkerungsreichen Nationen Indonesien, Indien und China für 2009 mit Wachstumsraten im Bereich von 4 bis 7% aufwarten dürften. Entsprechend stellt das für die asiatischen Märkte eine solide Stütze dar.»

SALMANN INVESTMENT MANAGEMENT

USA

«Investoren sollten sich vor Augen führen, dass US-Politiker gewillt sind, ausserordentliche Massnahmen zu implementieren, um die Wirtschaft anzukurbeln. Die Impulsprogramme weisen noch nie dagewesene Dimensionen auf, und auch wenn ihr Einfluss auf individuelle Industriesektoren nicht abschätzbar ist, sind wir doch sicher, dass wir uns nicht auf ein Szenario der Grossen Depression von 1930 zubewegen. Die Angst vor diesem Szenario war schuld an der Marktpanik, wie wir sie Anfang dieses Jahres erlebt hatten. Zudem sollten sich Investoren daran erinnern, dass der US-Unternehmenssektor lange Zeit für seine Diversifikation und positive Haltung gegenüber den Aktionären bekannt war. Angesichts des wenig günstigen ökonomischen Umfelds haben sich die amerikanischen Unternehmen darauf konzentriert, ihre Kosten in den Griff zu bekommen und die Effizienz zu steigern, um auf diese Weise eine über den Kapitalkosten liegende Rendite erzielen zu können. Ein gutes Beispiel hierfür ist der Softdrinkhersteller Coca-Cola, dessen Mehrwert vor allem in seinem bestehenden Distributionskonzept liegt.»

M&G INVESTMENTS

Anzeige

IHRE MEINUNG ZÄHLT!

Sind Sie interessiert, jährlich an zwei bis drei schriftlichen Umfragen über unsere Zeitung teilzunehmen und uns Ihre Meinung zu diversen Themen mitzuteilen?

Anmeldung unter marketing@fuw.ch oder per Fax mit dem Vermerk «Umfrage».



Verlag Finanz und Wirtschaft AG
Marketing, Postfach
8021 Zürich, Tel. 044 298 35 35
Fax 044 298 35 00, www.fuw.ch