

Ausland

Lebensmittel sind rezessionsresistent 29

US-Foodproduzenten machen mehrheitlich gute Geschäfte

Bewährungsprobe für südafrikanische Banken 31

Standard Bank, Absa und Firstrand rechnen mit steigenden Kreditausfällen

Windparks haben grossen Bedarf an Kapital 33

Deutschland fördert Offshore-Parks in grossem Stil – nun gilt es ernst

«Bis Ende Jahr weitere 10% Kursgewinne»

TIM BOND Der oberste Anlagestrategie von Barclays Capital empfiehlt, trotz schon beachtlicher Avancen weiter auf Aktien zu setzen, und hält grosse Stücke auf China

Tim Bond ist einer der erfolgreichsten Strategen der Londoner City. Mit seinen Prognosen liegt er meist goldrichtig. Ob Bonds oder Aktien, Tim Bond bestimmt die Anlagestrategie von Barclays Capital, dem Investment-Banking-Arm der britischen Finanzgruppe Barclays. Mit «Finanz und Wirtschaft» sprach er über die neue Wirtschaftsmacht China und die Frage, warum er anders als vor einem halben Jahr (vgl. FuW Nr. 20 vom 14. März) nicht mehr Unternehmensanleihen, sondern Aktien favorisiert.

□ *Herr Bond, Sie prognostizierten im März, dass die Aktienmärkte bis Ende Jahr einen grossen Teil ihrer Verluste der vergangenen anderthalb Jahre wettmachen würden. Das ist bereits eingetreten. Wie geht es weiter?*

Ich rechne mit weiteren Avancen der Aktienmärkte. Die Märkte sind derzeit fair bewertet. Viele Anleger sind allerdings noch nicht auf den Zug aufgesprungen und sitzen weiterhin auf grossen Barpositionen. Die Prognosen, wohin sich die Wirtschaft und die Gewinne der Unternehmen entwickeln, sind deutlich positiver geworden. Wir erwarten noch mehr. Die Zinsen sind tief und werden auf absehbare Zeit tief bleiben. Das Wachstum kehrt zurück, und Inflation stellt kein Problem dar. Das sind gute Voraussetzungen.

□ *Wie viel werden die Märkte bis Ende des Jahres noch dazugewinnen? Ich rechne mit zusätzlichen Avancen von rund 10%.*

□ *Und für das kommende Jahr? 2010 wird ein interessantes Jahr. Das erste Quartal wird nochmals sehr stark. Gegen Ende des nächsten Jahres werden die Zentralbanken jedoch den Weg einer restriktiveren Geldpolitik einschlagen. Normalerweise büssen dann die Aktienmärkte einen grossen Teil ihrer Avancen ein. Insgesamt rechne ich für das kommende Jahr dennoch mit Gewinnen von 15 bis 20%.*

□ *Die Rezession scheint global gesehen vorbei zu sein. Werden die Unternehmensgewinne schon bald deutlich steigen? Ja, das wird bereits im laufenden Quartal beginnen und im vierten Quartal so rich-*

Wir rechnen mit steigenden Unternehmensgewinnen und deswegen auch mit weiter steigenden Aktienkursen.

tig zu spüren sein. Die Gewinnmargen, allen voran in den USA, aber auch in Europa und in Asien, sind derzeit enorm hoch. Deshalb wird das Gewinnwachstum markant sein.

□ *Ist diese Entwicklung von Dauer? Das Tempo des Gewinnwachstums wird zwar mit der Zeit abnehmen, doch auch kommendes Jahr anhalten. Vieles hängt mit den Lohnkosten zusammen. In Europa beispielsweise hinkt der Arbeitsmarkt der Wirtschaft deutlich hinterher. Die Arbeitslosenrate wird noch eine Weile steigen. Das hält die Lohnkosten tief und trägt zum Gewinnwachstum bei.*

□ *Ist ein grosser Teil der Erholung nicht nur ein Effekt der reduzierten Lagerbestände, die jetzt wieder aufgebaut werden müssen? Der Aufbau der Lagerbestände war am Anfang der Erholung ein wichtiger Faktor. Doch in Asien haben wir diesen Punkt bereits überschritten. In vielen asiatischen Volkswirtschaften erholen sich der Arbeits-*



«China hat gute Arbeit geleistet», meint **Tim Bond**. Das chinesische Konjunkturpaket sei viel wirksamer als die Massnahmen des Westens.

markt und die gesamte Wirtschaft. Der Arbeitsmarkt wird sich auch in den USA spätestens im November verbessern. In Europa wird es länger dauern. Doch das bereitet mir kein Kopfzerbrechen.

□ *Viele amerikanische Konsumenten haben noch immer hohe Schulden. Begrenzt das nicht die Erholung, oder sehen Sie bereits klare Signale, dass sich die Situation entschärft hat? Die US-Konsumenten sind hoch verschuldet, obschon die Sparquote zunimmt. Daran wird sich so schnell nichts ändern. Wegen der hohen Sparquote prognostizieren wir keine rasante, sondern eine stetige Erholung.*

□ *Wenn die Sparguthaben erhöht werden, bremst das den Konsum. Ist diese Entwicklung dennoch gut für die Wirtschaft? Die hohe Sparquote verunmöglicht zwar ein schnelles Wachstum, führt aber langfristig zu finanziell besser gestellten Konsumenten und damit zu einem nachhaltigeren Wachstum der Wirtschaft.*

□ *Die asiatische Wirtschaft wird massgeblich von China geprägt. Ermöglicht das Konjunkturpaket der chinesischen Regierung ein längerfristiges Wachstum, oder wird der Effekt schon bald verpuffen? China hat gute Arbeit geleistet. Die Massnahmen wirken. Die Konsumausgaben steigen, und der Arbeitsmarkt funktioniert wieder ausgezeichnet. Das chinesische Konjunkturpaket ist viel wirksamer als die im Westen getroffenen Massnahmen.*

□ *Warum fruchtet die Hilfe in China mehr als in Europa und den USA? In China ist das Umfeld anderes. Das Finanzsystem ist durch die Krise kaum betroffen worden. Zudem sind die Banken den Aufrufen der Regierung, den Kreditmarkt liquide zu halten, ohne Wenn und Aber gefolgt. Die Exporte erholen sich mittlerweile deutlich. In China werden zudem derzeit gleich viele Autos verkauft wie in den USA. Das war vor kurzem noch unvorstellbar.*

□ *Ist China drauf und dran, die USA als Leader der Weltwirtschaft abzulösen? Ja, ohne Frage. Das hat sich in diesem Jahr klar gezeigt.*

□ *Ein wichtiger Faktor der Erholung ist die Gesundung des Kreditmarktes. Ist der Kreditmarkt auf gutem Weg? Derzeit sieht es danach aus. Die Banken vergeben wieder deutlich mehr Kredite. Der Markt im Bereich der verbrieften Forderungen schwächelt zwar weiter, doch Unternehmenskredite laufen besser.*

□ *Profitieren davon nur die grossen und qualitativ hochstehenden Unternehmen, oder öffnen sich die Kreditmärkte auch für kleinere und mittelgrosse Betriebe? Derzeit profitieren die Grossen. Zwar entspannt sich die Lage für die kleineren Unternehmen langsam. Doch insgesamt ist das Umfeld noch immer schlecht.*

□ *Die Krise hat im US-Häusermarkt begonnen. Wann stabilisiert sich der amerikanische Immobilienmarkt endlich? Unsere Hausmeinung ist, dass das Schlimmste überstanden ist. Einige Analysten warnen jedoch vor einem weiteren Preissturz im Winter. Gegen Ende des Jahres läuft das Moratorium für die Beschlag-*

nahme von Wohnhäusern durch die Banken ab. Das wird den Markt testen.

□ *Braucht die amerikanische Wirtschaft zur Erholung eine Stabilisierung des Häusermarktes? Nicht unbedingt, doch es hilft. Es ist wichtig, dass die Bauaktivität wieder zunimmt. In den letzten anderthalb Jahren wurden so gut wie keine Häuser gebaut, was die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts belastete. Zudem wäre es schön, den Wohlstandseffekt, der durch höhere Immobilienpreise entsteht, zu spüren. Das würde den Konsum ankurbeln.*

□ *Wie steht es um den Gewerbeimmobilienmarkt in den USA? Die Leerstandsraten sind hoch, die Finanzierungen schwierig. Die Banken haben eine grosse Zahl von Immobilien auf den Büchern. Bis sich dieser Sektor erholt, wird es noch einige Zeit dauern.*

□ *Im März hatten Sie Unternehmensanleihen gegenüber Aktien bevorzugt. In der Zwischenzeit sind die Kurse deutlich gestiegen und die Zinsdifferenzen zu Staatsanleihen kleiner geworden. Setzen Sie trotzdem weiter auf Corporate Bonds? Nein, wir favorisieren mittlerweile Aktien. Die Zinsdifferenzen im Vergleich zu Staatsanleihen werden sich weiter verringern. Das verhindert weitere Avancen. Ein Bereich, der nach wie vor interessant ist, sind jedoch Anleihen von Banken. Regierungspapiere halte ich wiederum für teuer.*

□ *Erachten Sie die Bewertung von Aktien auch nach den Avancen der vergangenen Monate für niedrig? Der Markt ist fair bewertet.*

□ *Was bedeutet das für die Anleger? Die Dividendenpapiere werden sich im Gleichschritt mit den Unternehmensgewinnen entwickeln. Weil wir steigende Unternehmensgewinne prognostizieren, rechnen wir auch mit steigenden Aktienkursen.*

□ *Welche Branchen sind besonders interessant? Industrierwerte gehören zu meinen Favoriten. Öl- und Gastitel, der Rohstoffsektor insgesamt und Technologieaktien sind ebenfalls eine Anlage wert.*

□ *Was sollten Anleger meiden? Sämtliche defensiven Werte, vor allem von Versorgern und aus dem Gesundheitswesen inklusive Pharma. Das liegt nicht nur daran, dass nichtzyklische Titel in einer Erholungsphase immer schwächer abschneiden, sondern auch daran, dass viele Anleger, die nicht wussten, was sie mit ihrem Kapital machen sollten, defensive Werte gekauft haben und dort mittlerweile stark übergewichtet sind.*

□ *Welche Regionen bevorzugen Sie? So gut wie alle Schwellenländer. Besonders Brasilien erscheint mir attraktiv. Auch in den USA gibt es, besonders im Segment der Industrierwerte, Chancen. Ich rate jedoch von Engagements in Japan ab. Historisch gesehen investieren viele Anleger, wenn sich die Weltwirtschaft erholt, in Japan. Das erachte ich dieses Mal als Fehler. Die neue Regierung plant einen Kurs ein, der mir Sorgenfalten auf die Stirn treibt.*

□ *Viele Anleger sind noch immer nicht in den Aktienmarkt zurückgekehrt. Garantiert das Kapital, das darauf wartet, abgerufen zu werden, weitere Avancen? Die Liquidität treibt im Moment vor allem die Kreditmärkte an. Doch auch im Aktienmarkt macht sie sich allmählich positiv bemerkbar. Dieser Effekt wird sich noch verstärken. Dennoch müssen wir uns bewusst sein, dass der Aktienmarkt einer Bewährungsprobe unterzogen wird, sobald die Zentralbanken Liquidität abzuschöpfen beginnen.*

□ *Stufen Sie die Avancen am Aktienmarkt und die wieder günstigeren Prognosen für die Wirtschaftsentwicklung als Vorbote einer Übernahmewelle ein? Ich rechne zwar damit, dass die M&A-Aktivität zunehmen wird, aber ich würde nicht zu viel erwarten. Zwar haben sich die Kreditmärkte erholt, doch ich bin nicht überzeugt, dass der Markt bereit ist, grosse Deals zu finanzieren und Überbrückungskredite bereitzustellen. Auch Bondinves-*

Industrierwerte sind meine Favoriten. Öl- und Gastitel, der Rohstoffsektor insgesamt und Technologieaktien sind ebenfalls eine Anlage wert.

toren dürften nicht zu enthusiastisch sein, wenn es darum geht, Transaktionen zu finanzieren. Im Finanzsektor sehe ich allerdings Potenzial für Konsolidierung. In den USA werden sich einige der vielen mittelgrossen Regionalbanken zusammenschliessen. Auch unter den Vermögensverwaltern gibt es diese Tendenz.

□ *Wie beeinflusst die Entwicklung der Währungen die Erholung der Wirtschaft und des Aktienmarktes? Einige Auguren befürchten einen Crash des Dollars. Doch ich glaube, dass das zum grossen Teil Meinungsmache ist. Die Zinsen in den USA sind tief, und das hat zu einer Abschwächung des Greenbacks geführt. Das ist ein ganz normaler Prozess.*

□ *Der feste Euro und der aufgewertete Franken schmälern die Wettbewerbsfähigkeit von vielen Exportunternehmen. Ist das nicht ein grösseres Problem? Ja, das ist ein Problem, doch immerhin ist es nicht so gross wie in Japan. Ein Unternehmen aus Deutschland würde in direkter Konkurrenz zu Japan in der Auftragsvergabe wohl obenaus schwingen.*