

Daily Market Opinion

Aktienmarkt

10. Mai 2013

Aktienindizes

Index	Indexstand	– Tagesveränderung –		YTD
		Punkte	in %	
SMI	8093.0	115.5	+1.4 %	+18.6 %
Euro Stoxx 50	2773.2	-11.5	-0.4 %	+5.2 %
S&P 500	1626.7	-6.0	-0.4 %	+14.1 %
Dow Jones	15082.6	-22.5	-0.1 %	+15.1 %
Nasdaq	3409.2	-4.1	-0.1 %	+12.9 %
Nikkei	14607.5	416.1	+2.9 %	+40.5 %

Quelle: Bloomberg

US-Sektorenindizes (MSCI)

	Tagesveränderung	YTD
Gesundheit	+0.1 %	+19.7 %
Finanzen	-0.8 %	+16.3 %
IT	-0.4 %	+7.7 %
Zykl. Konsum	+0.1 %	+18.2 %
Industrie	-0.1 %	+13.5 %
Telekom	-0.9 %	+13.8 %
Nichtzykl. Konsum	-0.6 %	+17.3 %
Versorger	-1.6 %	+13.6 %
Energie	-0.3 %	+11.6 %
Grundstoffe	-0.2 %	+8.0 %

Quelle: Bloomberg

Indikation für den Schweizer Aktienmarkt von heute

Tendenz: Leicht freundlich

Technik: Neutral

S&P 500 nach CH-Börsenschluss vom 8.5.: -0.2%

ABB: CEO tritt aus privaten Gründen zurück

ABB hat überraschend angekündigt, dass CEO Joe Hogan zurücktritt. Hogan führt private Gründe dafür an. Der seit September 2008 im Amt stehende Hogan wird weiterhin die Geschäftsführung ausüben bis ein Nachfolger gefunden wird. In seiner Amtszeit hat Hogan rund USD 20 Mrd in den Konzern investiert unter anderem in F&E sowie in Akquisitionen wie Thomas & Betts, die schweizerische Newave oder kürzlich den Wechselrichterhersteller Power One. Hogan erklärt, dass er sich für eine problemlose Übergangsphase einsetzen wird. Dass Joe Hogan bleibt bis ein Nachfolger gefunden ist, lässt darauf schliessen, dass es keine unterschiedlichen Auffassungen gegeben hat. Jedoch verliert ABB damit einen respektierten und hoch angesehenen CEO. Neutral bis leicht negativ.

Swatch Group: Eine wichtige Familienangelegenheit

Der US-Edeljuwelier Harry Winston ist seit dem 27. März 2013 konsolidiert und steuert auf Jahresbasis 4% zum Umsatz von Swatch Group bei. Nayla Hayek, die Verwaltungsratspräsidentin von Swatch Group und Schwester von CEO Hayek, übernimmt ab sofort auch den CEO-Posten bei Harry Winston. Dieser Schritt widerspricht einer modernen Corporate Governance, knüpft jedoch an die (erfolgreiche!) Tradition von Swatch Group an. Bereits bei der letzten bedeutenden Übernahme 1999 wurde die Führung der Uhrenmarke Breguet als Chefsache erklärt und wurde vom damaligen Verwaltungsratspräsidenten Hayek sen. übernommen. Neutral.

Wirtschaftsdaten

Datum	Land	Uhrzeit (MEZ)	Makrodaten	Markterwartung	Letzter Wert
10.05.2013	I	10:00	Industrieproduktion (März), MoM/YoY	-0.3%/-3.8%	-0.8%/-3.8%
10.05.2013	UK	10:30	Gesamthandelsbilanz (GBP) (März), Mrd	-3.1	-3.642
10.05.2013	UK	10:30	Construction Output (März), MoM/YoY	15.0%/-6.6%	5.5%/-7.0%
10.05.2013	USA	14:25	Fed Evans Speaks at Chicago Fed Conference		
10.05.2013	USA	14:30	Fed Bernanke Speaks at Chicago Fed Conference		
10.05.2013	USA	20:00	Fed George Speaks on the Economy in Jackson, Wyoming		

Quelle: Bloomberg

¹ Analyst hält Wertpapiere des Unternehmens.

² Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt.

³ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 25 % an Ascorm, 15% an Aduno, über 5 % an der Banque Cantonale du Jura und über 3 % an Valiant.

Pargesa: Schwaches Quartalsresultat

1. Quartalszahlen

In CHF Mio	ZKB-E	Actual	Konsens
Beitrag der wichtigsten Beteiligungen	17.5	12.4	
Reingewinn	-2.0	-61.0	

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Pargesas Q1-Ergebnis spiegelt die ernüchternden Ergebnisse der beiden voll- bzw. equity-konsolidierten Beteiligungen (Imerys und Lafarge) wider und konnte unsere Erwartung nicht erfüllen. Im Q1 sind keine Dividendenerträge enthalten, dafür wurde auf der GdF Suez Position eine Wertberichtigung von CHF 41.6 Mio getätigt. Die Summe der Börsenkapitalisierung der Beteiligungen ergibt derzeit einen Wert von CHF 98, so dass der Konglomeratsabschlag momentan bei 32% liegt. Dieser ist historisch gesehen etwas über dem Durchschnitt, wir halten ihn aber für angemessen.

Transocean: Verhaltener Jahresstart 2013

1. Quartalszahlen

In USD Mio	ZKB-E	Actual	Konsens
Umsatz	2326	2197	2349
EBIT	576	473	588
Reingewinn	309	321	359

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Die operativen 1Q13-Ergebnisse lagen klar unter den Erwartungen. Neben der sequenziell um 5% auf USD 361'200 gesunkenen Tagesrate hat v.a. die von 95% auf 88% unerwartet stark gefallene Umsatzeffizienz, d.h. das Verhältnis des realisierten zum maximal möglichen Umsatz, belastet. Zudem lag der operative Cashflow lediglich bei USD 106 Mio (4Q12: USD 923 Mio), wobei die erste Zahlung von USD 400 Mio plus Zinsen an das US-Justizministerium zusätzlich belastete. Auf der erfreulichen Seite lagen die Unterhalts- und Betriebskosten mit USD 1375 Mio leicht unter den Prognosen und der Reingewinn profitierte von einer ausserordentlich tiefen Steuerrate. Das Management geht von einem stärkeren 2H13 aus und hat in der gestrigen Telefonkonferenz die für das FY13 erwartete Umsatzeffizienz von rund 93% unverändert bestätigt. Zudem sollen 2014 bereits 70% der angepeilten Kosteneinsparungen von insgesamt USD 300 Mio realisiert werden. Leicht negativ.

Alpiq?: Weitere Tranche an Romande Energie verkauft

Romande Energie veräussert 20'000 eigene Aktien an Dritte und erwirbt im Gegenzug ein Paket im gleichen Umfang von der Alpiq. Diese Transaktion steht im Zusammenhang mit der am 14. Dezember 2012 angekündigten Veräusserung der Alpiq-Beteiligung an der Romande Energie. In einer 1. Tranche veräusserte Alpiq im Januar 2013 71'257 Romande Energie-Aktien. Für 48'737 Aktien verfügte Romande Energie über eine Kaufoption, welche in mehreren Tranchen bis 31. Mai 2013 ausgeübt werden kann. Nach der jüngsten Veräusserung verfügt Alpiq somit nur noch über 28'737 Aktien der Romande Energie. All diese Transaktionen stehen im Zusammenhang mit der angestrebten

Reduktion der Verschuldung. Leicht positiv, da nach der Übernahme der 1. Tranche nicht klar war, ob Romande Energie weitere Aktien kaufen kann, da sie einen Bestand an eigenen Aktien von knapp unter 10% besass. Der Preis dürfte wohl tiefer als bei der 1. Tranche (CHF 1100 je Aktie) gewesen sein, da der Börsenkurs aktuell um die CHF 1030 beträgt.

13.05. PSP

Vorschau 1. Quartalszahlen

In CHF Mio	ZKB-E	Δ in % vs. Vj.	Konsens
Liegenschaftsertrag	68	-0.7%	-
EBITDA vor Neubewertungen (NB)	58	-3.1%	-
Reingewinn	44	+10.6%	-

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Die im 1. Quartal 2013 von uns erwarteten leichten Rückgänge beim Mietertrag und EBITDA dürften durch tiefere Zinskosten kompensiert werden, so dass ein Reingewinn vor NB marginal über Vorjahr (+0.4%) resultieren sollte. Inklusiv NB erwarten wir eine Reingewinnsteigerung von rund 11%.

13.05. Schaffner

Vorschau 1. Halbjahr

In CHF Mio	ZKB-E	Δ in % vs. Vj.	Konsens
Umsatz	94.0	+16.1%	
EBIT	6.6	nm	
Reingewinn	4.2	nm	

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Durch die tiefe Vorjahresbasis fallen die Erholungstendenzen in den Märkten Bahn und teilweise auch Industrie vergleichsweise positiv aus. Der EBIT und der Reingewinn steigen überproportional v.a. bedingt durch die bessere Auslastung aber auch wegen den laufenden Effizienzsteigerungsprogrammen.

10.05. Interroll (Generalversammlung)

10.05. Swissquote (Ex-Dividende CHF 0.60)

Daily Market Opinion

Technische Analyse

10. Mai 2013

SGS: Weiter im mittelfristigen Aufwärtstrend

Der SGS-Aktienkurs folgt seit Sommer 2011 wieder einem ausgeprägten mittelfristigen Aufwärtstrend. Von Mitte März bis Anfang Mai 2013 konsolidierte der Kurs entlang einer Flaggenstruktur (vgl. gelbfarbene Markierung). Diese Konsolidierungsformation wurde kürzlich durch den Anstieg über die obere Trendkanalbegrenzungslinie aktiviert, nachdem am 2.5. bereits eine auffällige Kerzenformation resultiert hatte, indem an diesem Tag Eröffnung- und Schlusskurs nahe beieinander, das Tagestief allerdings deutlich darunter lag, eine sog. Hammer-Formation, welche ebenfalls ein Indiz für eine Trendumkehr darstellt. Die kurzfristigen Momentum-Indikatoren zeigen derzeit Aufwärtsdruck und noch keine überkaufte Situation. Wir erwarten entsprechend auf Sicht der nächsten Wochen eine Fortsetzung der freundlichen Kursentwicklung und zunächst einen Retest des Jahreshochs bei CHF 2450. Ein Fall unter die Unterstützung bei CHF 2020 würde den mittelfristig freundlichen Ausblick

aber deutlich eintrüben. Etwas oberhalb, nämlich bei derzeit CHF 2116 verläuft die 200-Tages gleitende Durchschnittslinie (vgl. orangefarbene Linie), welche ebenfalls eine Unterstützung darstellt.

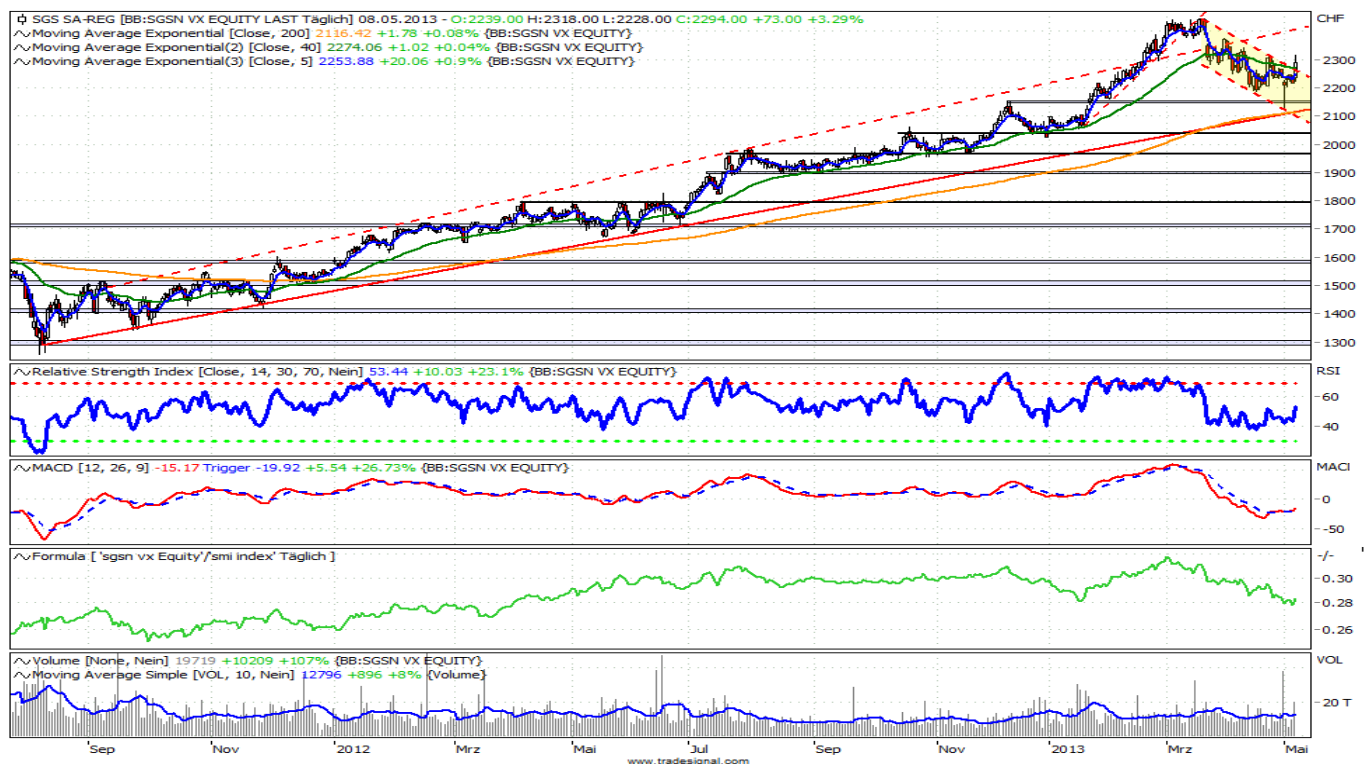
Tendenz SMI 1 bis 3 Tage: Zunächst leicht tiefer, später höher

Kurzfristiger Trend stark positiv seit 17.4., kurzfristige Momentum-Indikatoren deutlich überkauft. Unterstützung bei 7720, 7630 und 7500 Punkten. Widerstand bei 8150, 8350 und 8500 Punkten.

Tendenz Rendite 10-jährige Staatsanleihen Schweiz, 1 – 3 Tage: Seitwärts

Kurzfristiger Trend leicht neutral seit 26.4., kurzfristige Momentum-Indikatoren leichter Abwärtsdruck. Unterstützung bei 0.50%, 0.42%, Widerstand bei 0.58%, 0.68%, 0.80%.

SGS, Tageschart



Quelle: TradeSignal/Bloomberg

Daily Market Opinion

Zinsmarkt

10. Mai 2013

Renditen und Rohstoffe

Renditen – Staatsanleihen 10 Jahre Benchmark, NYMEX Rohöl-Future, Gold- und Silberpreis in USD

	Kurs/Rendite	Veränderung	YD
USA	1.81%	+4.4 Bp	+8.2 Bp
D	1.27%	+0.1 Bp	-2.3 Bp
CH	0.58%	-0.9 Bp	+5.0 Bp
Conf. Futures	154.31%	+0.0 Bp	
Crude Oil	96.4	-0.2 %	+2.5 %
Gold Oz	1458.3	-1.1 %	-12.8 %
Silber Oz	23.7	-1.0 %	-21.6 %

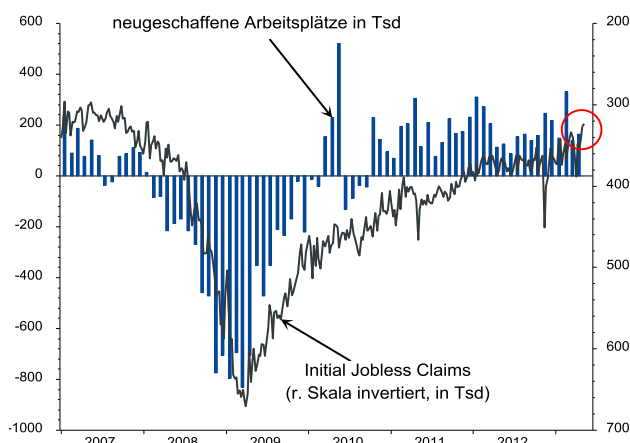
Quelle: Bloomberg

USA

Initial Jobless Claims sinken weiter

Die **Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe** sanken in der Woche zum 4. Mai um 4'000 auf 323'000 (Erwartung: 335'000). Sie erreichten damit den tiefsten Stand seit September 2007. Der Vierwochendurchschnitt notiert ebenfalls tiefer bei 336'750 (Vorwoche: 343'000) und erreichte damit den tiefsten Stand seit Januar 2008. Der **Bestand an Arbeitslosengeldbezügern** sank um 27'000 auf 3.005 Mio. Erwartet worden waren 3.018 Mio Continuing Claims. Alles in allem signalisieren die Jobless-Claims-Daten eine klare Verbesserung auf dem amerikanischen Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenrate dürfte in den nächsten Monaten weiter Richtung 7% sinken.

Jobless Claims auf tiefstem Stand seit mehr als 5 Jahren



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Lageraufbau bei rückläufigen Umsätzen im März

Die **Lagerbestände** des US-Grosshandels sind im März um 0.4% gestiegen und übertrafen damit die Erwartung geringfügig (+0.3%). Im Vormonat hatten die Lager noch 0.3% abgenommen. Im Vergleich zum Vorjahr lagen die gesamten Lagerbestände 4.6% höher. Die Umsätze der Grosshandelsunternehmen verzeichneten im März hingegen einen deutlichen Rückgang um 1.6%. Die Verkäufe langlebiger Gebrauchsgüter schrumpften um 0.6%, während die Umsätze der kurzlebigen Konsumgüter sogar um 2.5% nachliessen. Binnen Jahresfrist verringerten sich die Umsätze der amerikanischen Grosshandelsunternehmen um 1.5%. Die **Inventory-to-sales Ratio**, die das Verhältnis von Lagerbeständen zum Umsatz angibt, stieg von 1.19 auf 1.21 Monate.

Wirtschaftsdaten

Datum	Land	Uhrzeit (MEZ)	Makrodaten	Markterwartung	Letzter Wert
10.05.2013	I	10:00	Industrieproduktion (März), MoM/YoY	-0.3%/-3.8%	-0.8%/-3.8%
10.05.2013	UK	10:30	Gesamthandelsbilanz (GBP) (März), Mrd	-3.1	-3.642
10.05.2013	UK	10:30	Construction Output (März), MoM/YoY	15.0%/-6.6%	5.5%/-7.0%
10.05.2013	USA	14:25	Fed Evans Speaks at Chicago Fed Conference		
10.05.2013	USA	14:30	Fed Bernanke Speaks at Chicago Fed Conference		
10.05.2013	USA	20:00	Fed George Speaks on the Economy in Jackson, Wyoming		

Quelle: Bloomberg

Claude Zehnder 044 292 35 20

Christian Brändli 044 292 21 57

Diese Seite(n) wurde(n) nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Investment Solutions, und untersteht (unterstehen) somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.

Verkauf Aktien: 044 293 65 10; 044 293 66 98
Verkauf Warrants & OTC: 044 293 66 99

Verkauf Strukturierte Produkte: 044 293 66 65
Verkauf Obligationen: +41 44 293 66 70

Fazit: Der überraschend starke Rückgang der Grosshandelsverkäufe im März liess die Lager wohl zu einem guten Teil unfreiwillig anschwellen. Dies birgt die Gefahr, dass in der nächsten Periode die Produktion zurückgefahren wird.

Mortgage Applications mit erneutem Plus

Der **Mortgage Applications Index** ist in der Woche per 3. Mai um 7% gestiegen und setzte damit seinen Anstieg zum fünften Mal in Folge fort. Der für die Beurteilung des Immobilienmarktes aussagekräftigere **Purchase Index** (Neuhypotheken) verzeichnete in der vergangenen Woche allerdings nur einen Anstieg um 2.4%, während der **Refinance Index** um kräftige 8.3% zulegte. Der Satz für eine 30-jährige Hypothek ermässigte sich nochmals um 1 Basispunkt und beträgt zurzeit 3.59%, so tief wie zuletzt Ende 2012.

Deutschland

Auch Industrieproduktion überrascht positiv

Nach dem die Auftragseingänge in der Deutschen **Industrie** im März schon überraschend kräftig zugenommen haben (+2.2%), ist nun auch die Produktion im produzierenden Gewerbe im März günstig ausgefallen. Der Ausstoss erhöhte sich gegenüber dem Vormonat um 1.2%. Die Erwartungen gingen von einem Produktionsrückgang von 0.1% aus. Im Februar hatte sich die Produktion leicht aufwärts revidiert um 0.6% erhöht.

Impulse für den Produktionszuwachs kamen im März von der Industrieproduktion (+1.4%) und vom Energiebereich aus (+4.0%). Die Produktion im Baugewerbe schwächte sich in Folge der aussergewöhnlich kalten Witterung hingegen um 3.1% ab. Das Wachstum der Industrieproduktion basierte zu einem massgeblichen Teil auf dem deutlichen Produktionsplus bei den Herstellern von Investitionsgütern (2.1%). Die Vorleistungsgüterproduzenten weiteten ihre Erzeugung um 0.6% und die Hersteller von Konsumgütern um 1.0% aus.

Fazit: Das produzierende Gewerbe scheint in Deutschland zunehmend an Fahrt zu gewinnen. Die konjunkturellen Vorlaufindikatoren stimmen hingegen eher vorsichtig. Wir glauben deshalb, dass sich die hohen Produktionszuwächse im März so nicht fortsetzen werden und das Wachstum moderat ausfallen wird.

Polnische Zentralbank senkt Leitzins

Die polnische Zentralbank hat gestern den **Leitzins** um 25 Basispunkte auf 3.0% gesenkt. Schwache Konjunkturdaten haben den Schritt nahe gelegt. Weiter könnten je nach Entwicklung der Wirtschaft folgen.

UK

Industriesektor besser als erwartet

Die britische **Industrieproduktion** stieg im März um 0.7% (MoM). Im Vormonat war die Ausbringung um leicht nach unten revidierte 0.9% gesteigert worden. Die Erwartungen wurden damit übertroffen (0.2%). Auf Jahressicht verzeichnete Grossbri-

tanniens Industrie einen Produktionsrückgang um 1.4%, nach einem revidierten Rückgang um 2.5% im Vormonat. Auch hier wurde die Erwartung übertroffen, welche von einem Rückgang um 1.6% ausgegangen war.

Bank of England hält Leitzins unverändert

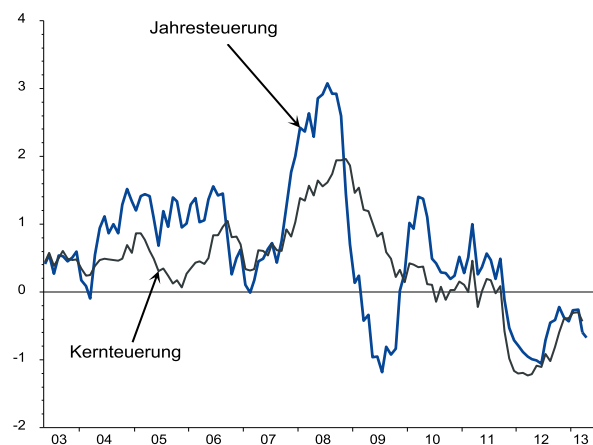
Die britische Zentralbank belies den Leitzins unverändert bei 0.5% und hält am milliardenschweren Kaufprogramm für Staatsanleihen fest. Damit beläuft sich das Zielvolumen des Kaufprogramms weiter auf 375 Milliarden Pfund. Diese geldpolitischen Beschlüsse waren von Beobachtern mehrheitlich erwartet worden. Gemäss Mitteilung der Bank of England (BoE) sieht eine Mehrheit des neunköpfigen Rates derzeit keine weiteren Schritte für nötig, um die Wirtschaft noch stärker anzukurbeln. Es ist aber denkbar, dass die BoE unter ihrem kommenden Gouverneur Mark Carney der Wirtschaft noch weiter unter die Arme greifen wird. Der bisherige kanadische Notenbankchef wird im Juli die Nachfolge von Mervyn King antreten.

Schweiz

Inflationsrate verharrt bei minus 0.6%

Die **Konsumentenpreise** in der Schweiz sind im April gegenüber dem Vormonat unverändert geblieben. Die Erwartungen gingen von einem leichten Anstieg von 0.1% aus. Die Jahresteuierung verharrte dadurch bei -0.6%. Die Kerninflationsrate notiert ebenfalls bei -0.6%. Die Inflationsrate liegt nun seit mehr als eineinhalb Jahren im negativen Bereich. Die SNB geht davon aus, dass die Inflation 2014 lediglich auf 0.2% und 2015 auf 0.7% ansteigen wird. Mit anderen Worten: Es lässt sich auch mittelfristig kein Inflationsdruck ausmachen.

Teuerung verharrt im negativen Bereich



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Japan

Leading Index leicht tiefer im März

Der japanische **Leading Economic Index** ist im März gemäss den provisorischen Angaben von geringfügig nach oben revidierten 97.7 auf 97.6 Punkte gesunken. Damit wurden die Erwartun-

gen, die von einem Punktestand von 97.7 ausgingen, knapp verfehlt.

Südkoreas Notenbank senkt den Leitzins

Die südkoreanische Notenbank hat gestern überraschend den [Leitzins](#) um 25 Basispunkte auf 2.5%. Die Notenbank begründet den Entscheid mit den Zinssenkungen in anderen Ländern. Vor allem die ultra-expansive Geldpolitik in Japan und der damit zusammenhängende schwache Yen macht Südkoreas Wirtschaft mächtig zu schaffen. Die Klage über währungsbedingte Wettbewerbsnachteile wurden in den letzten Monaten immer lauter. Die Notenbank hat darauf nun reagiert.

Brasilien

Kapazitätsauslastung gesunken

Die brasilianische [Kapazitätsauslastung](#) ist im März von revidierten 82.5% auf 82.2% gesunken. Damit wurde die Erwartung, welche von einem Verharren bei 82.6% ausgegangen war, verfehlt.

China

Inflationsdruck verstärkt sich im April, Fabrikpreise sinken

Das Preisniveau der [Konsumentenpreise](#) notierte im April 2.4% über dem Vorjahr. Die Erwartungen waren von einer Inflationsrate von 2.3% ausgegangen. Im Vormonat hatte die Teuerung noch bei 2.1% gelegen. Die [Produzentenpreise](#) sanken demgegenüber im Vorjahresvergleich um 2.6%, nach einer negativen Teuerung von 1.9% im Vormonat. Erwartet worden waren um 2.3% (YoY) sinkende Fabrikpreise.

Tendenz Conf. Futures: Schwächer

Daily Market Opinion

Devisenmarkt

10. Mai 2013

Fundamentale Markteinschätzung

Bank of England belässt „Kauprogramm“

Weil die „Geldschwemme“ in den wichtigsten Industrieländern weitergeht, konnte auch England nicht vom eingeschlagenen Weg abweichen. Das Gilt-Kaufprogramm von 375 Milliarden Pfund geht demnach auch in die nächste Runde und die Leitzinsen verharren bei 0.5 % und dies, obwohl die Wirtschaft mit zum Teil positiven Wirtschaftsnachrichten aufwartet. Vor allem die Industrieproduktion, welche im März überraschend stark um 0.7 % gewachsen ist, hat die Finanzanalysten überzeugt. Deshalb konnte das englische Pfund die Gewinne der letzten Wochen halten und sogar leicht ausbauen. Solange sich der Dollar und der Euro nicht einig über die Kursentwicklung (Ranggrading 0.93-0.96 + 1.29-1.32) werden, wird das Pfund eine Alternative bleiben. Darum muss man im Moment Rückschläge beim Pfund als Einstiegsmöglichkeiten ausnutzen.

„Börsen-Hausse“ zügelt den Dollartrend

Obwohl die USA mit einem Wirtschaftsvorteil gegenüber der Eurozone dasteht, findet der Dollar seine Stärke nur „moderat“ zu-

rück. Das hängt natürlich auch mit den positiven Stimmungen an den weltweiten Börsenplätzen zusammen. Dadurch wird der Greenback nicht als „Safe Haven“ benötigt. Weil das FED keine Anstalten macht, die Politik des billigen Geldes kurzfristig aufzugeben, wird die Seitwärtsbewegung der amerikanischen Währung gegenüber den meisten G10 Währungen auch noch eine Weile anhalten. Heftige Dollarkäufe gegenüber dem japanischen Yen gestern Abend in New York haben den Greenback aus seiner Lethargie gerissen. Weil das wichtige Niveau beim USD/YEN von 100.00 gebrochen wurde, konnte auch die japanischen Börsen nochmals deutlich zulegen.

Hoch/Tief letzte 24 Handelsstunden

USD/CHF	EUR/CHF	EUR/USD
0.9508/0.9335	1.2408/1.2283	1.3177/1.3011

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Wirtschaftsdaten

Datum	Land	Uhrzeit (MEZ)	Makrodaten	Markterwartung	Letzter Wert
10.05.2013	USA	14:30	Fed Bernanke Speaks at Chicago Fed Conference		

Quelle: Bloomberg

Technische Markteinschätzung

USD/CHF 0.9480

Widerstand	0.9510	0.9530	0.9580
Unterstützung	0.9465	0.9435	0.9400

Quelle: Zürcher Kantonalbank

EUR/CHF 1.2370

Widerstand	1.2415	1.2470	1.2570
Unterstützung	1.2350	1.2330	1.2280

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Diese Seite wurde nicht vom Research der Zürcher Kantonalbank erstellt, sondern von der Organisationseinheit Devisenhandel, und untersteht somit nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung.

Fundamentale Markteinschätzung: Andreas Küffer/Daniel Schwery

Technische Markteinschätzung: Christian Eugster/Jürg Nessier

Verkauf Devisen: 044 293 62 00

Daily Market Opinion

Aktien Schweiz

10. Mai 2013

SLI – Tagesgewinner

Gesellschaft	Kurs in CHF	— Veränderung —	
		absolut	in %
ABB R	21.54	0.00	0.00
ACTELION	59.70	0.00	0.00
ADECCO R	51.95	0.00	0.00
BALOISE-HDG AG	94.60	0.00	0.00
CLARIANT	13.76	0.00	0.00
CREDIT SUISSE	27.94	0.00	0.00
GEBERIT R	234.80	0.00	0.00
GIVAUDAN N	1248.00	0.00	0.00
HOLCIM R	76.20	0.00	0.00
JULIUS BAR GRUPPE	37.94	0.00	0.00

Quelle: Datastream

SPI ex SLI – Tagesgewinner

Gesellschaft	Kurs in CHF	— Veränderung —	
		absolut	in %
ACCU HDG R	110.00	0.00	0.00
ACINO HDG	94.45	0.00	0.00
ADDEX THERAPEUTICS	6.50	0.00	0.00
ADVAL TECH N	150.00	0.00	0.00
ADVANCED DIG	15.35	0.00	0.00
AIRESES R	1.67	0.00	0.00
ALLREAL HDG	137.70	0.00	0.00
ALPHA PETROVISION	0.29	0.00	0.00
ALSO-ACTEBIS HDG	45.00	0.00	0.00
AUSTRIAMICROSYSTEMS	90.10	0.00	0.00

Quelle: Datastream

SLI – Tagesverlierer

Gesellschaft	Kurs in CHF	— Veränderung —	
		absolut	in %
ABB R	21.54	0.00	0.00
ACTELION	59.70	0.00	0.00
ADECCO R	51.95	0.00	0.00
BALOISE-HDG AG	94.60	0.00	0.00
CLARIANT	13.76	0.00	0.00
CREDIT SUISSE	27.94	0.00	0.00
GEBERIT R	234.80	0.00	0.00
GIVAUDAN N	1248.00	0.00	0.00
HOLCIM R	76.20	0.00	0.00
JULIUS BAR GRUPPE	37.94	0.00	0.00

Quelle: Datastream

SPI ex SLI – Tagesverlierer

Gesellschaft	Kurs in CHF	— Veränderung —	
		absolut	in %
ACCU HDG R	110.00	0.00	0.00
ACINO HDG	94.45	0.00	0.00
ADDEX THERAPEUTICS	6.50	0.00	0.00
ADVAL TECH N	150.00	0.00	0.00
ADVANCED DIG	15.35	0.00	0.00
AIRESES R	1.67	0.00	0.00
ALLREAL HDG	137.70	0.00	0.00
ALPHA PETROVISION	0.29	0.00	0.00
ALSO-ACTEBIS HDG	45.00	0.00	0.00
AUSTRIAMICROSYSTEMS	90.10	0.00	0.00

Quelle: Datastream

¹ Analyst hält Wertpapiere des Unternehmens.

² Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt.

³ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 25 % an Ascorm, 15% an Aduno, über 5 % an der Banque Cantonale du Jura und über 3 % an Valiant.

Julius Bär (BAER) ²

Einstufung:		Marktgewichten
Val.-Nr.:	N: 10 248 496	Kurs: CHF 37.94
Analyst:	Andreas Brun	+41 44 292 30 02

in CHF	2012	2013E	2014E
GpA (adj.)	2.14	2.19	2.82
KGv	17.7x	17.3x	13.5x
Dividende	0.60	0.60	0.60

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Schwaches organisches NNM-Wachstum (IMS 15.05.2013)

Fakten

Vorschau Zwischenbericht (IMS) per Ende April 2013

In CHF Mio	ZKB-E	Δ vs. Ende 2012	Konsens
AuM Julius Bär stand alone	195	+3.0%	na
AuM aus IWM-Übernahme	31		na
Total Julius Bär Gruppe	226	+19.4%	na

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Beurteilung

Die verwalteten Vermögen der Julius Bär Gruppe per Ende April schätzen wir insgesamt auf CHF 226 Mrd (CHF 189.3 Mrd per Ende 2012). Dabei wird der Ausweis stark durch die IWM-Übernahme beeinflusst, was die Schätzungen schwierig macht. Nach ersten Indikationen sollte Julius Bär die Zunahme der AuM voraussichtlich aufgeteilt ausweisen nach Julius Bär stand alone (CHF 195 Mrd) und IWM ML (CHF 31 Mrd).

Bei Julius Bär stand alone dürfte sich in den vergangenen vier Monaten sowohl die Währungsperformance (ZKB-E: CHF 0.8 Mrd) als auch die Marktperformance (CHF 3.7 Mrd) positiv ausgewirkt haben. Beim Nettoneugeldwachstum (CHF 1.3 Mrd) gehen wir von einer verhaltenen Performance aus, v.a. wegen Steueramnestien (v.a. Belgien, Spanien) und der Selbstdeklarationsschwelle (v.a. in Deutschland). Der negative Trend dürfte bis Ende Jahr anhalten. Zusätzlich wird Mitte Mai (nicht im IMS enthalten) ein Abfluss von etwa 25% der undeckelten Vermögen österreichischer und britischer Kunden aus der Abgeltungssteuer resultieren. Deshalb gehen wir nicht davon aus, dass Julius Bär im laufenden Jahr die NNM-Guidance von 4-6% erreichen wird (ZKB-E 2013: 3.0%). Stabilisierend sollte sich dagegen das starke NNM-Wachstum in den Emerging Markets auswirken. Aus den bereits übernommenen IWM-Einheiten erwarten wir eine Zunahme der AuM von etwa CHF 31 Mrd, aufgeteilt auf CHF 11 Mrd (Schweiz) und etwa CHF 20 Mrd v.a. aus Uruguay und Chile (weniger aus Monaco und Luxemburg).

Die Bruttomarge erwarten wir bei 98 Bp. Ein erstes Zahlenset zur Entwicklung der IWM-Integration erwarten wir erst mit der Präsentation des 1H13-Ergebnisses (22. Juli 2013).

Fazit

Das schwache organische NNM-Wachstum wird das Bild des guten akquisitorischen Vermögenszuwachses trüben.

Transocean (RIGN)

Einstufung:		Marktgewichten
Val.-Nr.:	N: 4 826 551	Kurs: USD 51.80
Analyst:	Dr. Martin Schreiber, CFA	+41 44 292 37 33

in USD	2012	2013E	2014E
GpA alt	-0.62	4.49	5.61
GpA neu	-0.62	4.13	5.51
KGv	na	13.2x	9.9x
Dividende	2.10	2.12	2.46

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Jahresstart 2013 schwächer als erwartet

Fakten

Für das 1. Quartal 2013 hat Transocean folgende Ergebnisse veröffentlicht:

1. Quartalszahlen 2013

In USD Mio	ZKB-E	Actual	Δ in % vs. Vj.	Konsens
Umsatz	2326	2197	+4.1%	2349
EBIT	576	473	+27.5%	588
In % des Umsatzes	24.8%	21.5%	+390 Bp	25.0%
Reingewinn	309	321	na	359

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Beurteilung

Im Vergleich zum 4. Quartal 2012 ist die Flottenauslastung sequenziell auf 80% gestiegen (im Vorquartal: 79%), die durchschnittliche Tagesrate um 5% auf USD 361 200 gesunken (im Vorquartal: USD 382 000) und die Umsatzeffizienz, d.h. das Verhältnis des realisierten zum maximal möglichen Umsatz, auf 88% gefallen (im Vorquartal: 95%). Neben der Tagesrate ist vor allem die Umsatzeffizienz unerwartet stark gesunken, insbesondere wegen zusätzlicher Inspektionen und Ersatzarbeiten (Austausch von mehreren GE-Verbindungsstücken zwischen dem Blowout-Preventer und dem Bohrloch) sowie wegen anderweitigen Ausfallzeiten im Bereich Ultratiefwasser. Die Unterhalts- und Betriebskosten lagen mit USD 1375 Mio leicht unter den Prognosen und der Reingewinn profitierte von einer ausserordentlich tiefen Steuerrate.

Ausblick

Für das Gesamtjahr 2013 veranschlagt das Management unverändert eine Umsatzeffizienz von rund 93%, Unterhalts- und Betriebskosten von USD 5.7 – 5.9 Mrd und einen Capex von neu USD 2.4 Mrd (bisher: USD 3.0 Mrd). Bis 2015 sollen die Kosten um USD 300 Mio gesenkt werden, davon 70% im Jahr 2014.

Fazit

Wir haben unsere GpA-Schätzungen für 2013 um 8% und für 2014 um 2% reduziert, hauptsächlich wegen der unter den Erwartungen liegenden operativen Quartalsergebnisse. Mit dem jüngsten Proxy-Fight (Kampf um Aktionärsstimmen) steht nun die Generalversammlung vom 17. Mai im Fokus. Wir bestätigen unsere Einstufung für die volatile Transocean-Aktie unverändert mit «Marktgewichten».

Pargesa (PARG)

Einstufung:

Val.-Nr.: I: 2 178 339
Analyst: Daniel Bürki, CFA

Marktgewichten

Kurs: CHF 66.75
+41 44 292 34 34

in CHF	2012	2013E	2014E
GpA alt	4.94	5.05	5.80
GpA neu	4.94	4.35	5.62
KGV	13.5x	15.3x	11.9x
Dividende	2.57	2.57	2.82

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Schwache Quartalsergebnisse der Pargesa-Zykliker

Fakten

Pargesas Q1-Ergebnis spiegelt die ernüchternden Ergebnisse der beiden voll- bzw. equity-konsolidierten Beteiligungen (Imerys und Lafarge) wider und konnte unsere Erwartung nicht erfüllen:

1. Quartalszahlen

In CHF Mio	ZKB-E	Actual	Δ in % vs. VJ
Beitrag wichtigste Beteiligungen	17.5	12.4	-59.5%
Reingewinn	-2.0	-61.0	VJ: +265.6

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Beurteilung

Q1 sind keine Dividendenerträge enthalten, dafür wurde auf der GdF Suez Position eine Wertberichtigung von CHF 41.6 Mio getätigt.

Imerys (Mineralienproduzent für die Maschinen-, Bau-, Auto- und Papierindustrie) kämpft derzeit mit dem harzigen konjunkturellen Umfeld, vor allem in Europa. Im Q1 sank der Umsatz organisch um 4.6%, die Volumen sogar um 5.6%, gleichzeitig sank die bereinigte operative Gewinnmarge um 30 Bp auf 12.6%. Eine markante Erholung ist im Jahresverlauf nicht zu erwarten, vor allem der Fokus auf Frankreich und die Bauwirtschaft sind derzeit eine Belastung.

Auch Lafarge blickt auf ein schwieriges Q1 zurück, organisch sank der Umsatz um 4% und der EBIT um sogar 38%. Immerhin wurde die bisherige Guidance bestätigt, Lafarge rechnet für das Gesamtjahr mit einem Volumenwachstum des globalen Zementmarkts von 1-4%. Überraschenderweise reagierte die Börse auf das schwache Q1-Ergebnis sogar mit Kursavancen.

Fazit

Obwohl Pargesa mehrere defensive Beteiligungen hält (z.B. Total oder Pernod Ricard), bestimmen in der Regel die zyklischeren Investments Imerys und Lafarge den Aktienkurs. Diese haben derzeit mit einem schwierigen Umfeld zu kämpfen. Die Summe der Börsenkapitalisierungen der Beteiligungen ergibt derzeit einen Wert von CHF 98, so dass der Konglomeratsabschlag momentan bei 32% liegt. Dieser ist historisch gesehen etwas über dem Durchschnitt, wir halten ihn aber für angemessen, „Marktgewichten“.

Daily Market Opinion

Aktien International

10. Mai 2013

Dow Jones – Tagesgewinner

Gesellschaft	Währung	Kurs	— Veränderung —	
			absolut	in %
3M	USD	109.92	1.72	1.59
E I DU PONT DE	USD	55.38	0.68	1.24
MERCK & CO.	USD	45.49	0.50	1.11
WALT DISNEY	USD	66.67	0.68	1.03
BOEING	USD	94.61	0.57	0.61

Quelle: Datastream

Stoxx 50 – Tagesgewinner

Gesellschaft	Währung	Kurs	— Veränderung —	
			absolut	in %
BG GRP	GBP	1202.00	17.50	1.48
ING GROEP	EUR	6.87	0.08	1.16
BHP BILLITON	GBP	1927.50	19.00	1.00
DAIMLER (XET)	EUR	43.95	0.39	0.90
BASF (XET)	EUR	74.06	0.43	0.58

Quelle: Datastream

Dow Jones – Tagesverlierer

Gesellschaft	Währung	Kurs	— Veränderung —	
			absolut	in %
JP MORGAN CHASE	USD	49.04	-0.72	-1.45
AT&T	USD	37.33	-0.50	-1.32
MCDONALDS	USD	99.69	-1.26	-1.25
MICROSOFT	USD	32.66	-0.33	-1.00
GENERAL ELECTRIC	USD	22.78	-0.23	-1.00

Quelle: Datastream

Stoxx 50 – Tagesverlierer

Gesellschaft	Währung	Kurs	— Veränderung —	
			absolut	in %
SANOFI	EUR	83.09	-3.26	-3.78
STANDARD CHARTERED	GBP	1584.00	-41.00	-2.52
BANCO SANTANDER	EUR	5.59	-0.04	-0.76
TELEFONICA	EUR	11.10	-0.08	-0.67
UNILEVER CERTS	EUR	31.85	-0.19	-0.59

Quelle: Datastream

¹ Analyst hält Wertpapiere des Unternehmens.

² Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt.

³ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 25 % an Ascom, 15% an Aduno, über 5 % an der Banque Cantonale du Jura und über 3 % an Valiant.

Bombardier (BBD/B)

Einstufung:

Val.-Nr.: 679 353
Analyst: Christian Fröhlich

Marktgewichten

Kurs: CAD 4.25
+41 44 292 31 31

Bombardier hat im Q1 die Umsatzerwartungen um rund 4% übertroffen, was primär auf deutlich besser als erwartete Flugzeugauslieferungen zurückzuführen war. Erfreulich waren auch die guten Margen in der Transportsparte (Züge, Trams etc). Der Quartalsgewinn entsprach mit USD 0.08 pro Aktie dagegen den Schätzungen. Während der freie Cashflow mit USD -590 Mio klar im negativen Bereich lag, hat Bombardier über die Aufnahme von weiterem Fremdkapital die kurzfristig verfügbare Liquidität um gut USD 1 Mrd auf USD 5.1 Mrd erhöht, um die hohe Kapitalbindung des neuen Grossraumfliegers CSeries stemmen zu können. Bombardier hat gemäss dem Management in den vergangenen Wochen wichtige Hürden für den in Kürze geplanten Erstflug der CSeries genommen, was positiv zu werten ist und der Aktie (neben der guten Margen bei Transportation) zu einem Kurssprung von knapp 6% verhalf. Selbst wenn der Zeitplan nun eingehalten werden kann, kommt es nach dem Erstflug von neuen Flugzeugen aber oft zu Problemen und damit auch wieder zu Aktienkursrückschlägen.

Die Chancen um die moderate Bewertung und die sehr energieeffiziente CSeries werden von den ebenfalls sehr hohen Projektrisiken und der hohen Verschuldung aufgewogen. «Marktgewichten».

Nat. Australia Bank (NAB) ²

Einstufung:

Val.-Nr.: 641 643
Analyst: Nadja Heini

Marktgewichten

Kurs: AUD 32.24
+41 44 292 46 79

Die australische Grossbank National Australia Bank (NAB) hat für das 2Q13 (verschobenes Geschäftsjahr) einen Reingewinn von AUD 2.9 Mrd (CHF 2.8 Mrd) präsentiert, was den Markterwartungen entspricht. Der Bruttoertrag lag ebenfalls im Rahmen des Konsens. Die operativen Kosten (adjustiert um ausserordentliche Rückstellungen für Rechtsfälle in Grossbritannien), welche NAB mittels ihres Restrukturierungsprogramms zu senken versucht, sind leicht über dem Vorjahresergebnis aber besser als die Markterwartungen ausgefallen. Positiv zu werten ist das ggü. dem 2Q12 um 6% höhere Hypothekarkreditvolumen. NAB ist bemüht, ihren Marktanteil in diesem Segment zu erhöhen. In Anbetracht des stagnierenden Wachstums im Hypothekarsegment scheint dies zu gelingen. Die Kreditqualität verbesserte sich weiter (vor allem im Firmenkundensegment und erfreulicherweise ebenfalls im kriselnden britischen Geschäft). Die positive Entwicklung in Australien konnte auch bei der australischen Vergleichsgruppe von NAB im vergangenen Quartal beobachtet werden. Die Core Tier 1-Quote (pro forma Basel 3) verbesserte sich ggü. Dezember 2012 um 30 Bp auf solide 8.2%. Wir haben NAB mit «Marktgewichten» eingestuft.

Repsol YPF (REP)

Einstufung:

Val.-Nr.: 675 467
Analyst: Daniel Benz

Marktgewichten

Kurs: EUR 18.30
+41 44 292 22 28

Das 1. Quartal 2013 ist deutlich über den Erwartungen ausgefallen. Die Produktion lag 11% über dem Vorjahresniveau, was u.a. den neuen Projekten in Brasilien, Bolivien, Spanien und Russland zu verdanken ist. Insgesamt lag der EBIT bei EUR 1.31 Mrd (Konsens: EUR 1.17 Mrd), nach EUR 1.08 Mrd im Vorjahr. Der Reingewinn erreichte mit EUR 676 Mio (+61% YoY) einen Wert, der den Konsens um 25% übertraf. Die Gewinnüberraschung ist dem starken Abschneiden des LNG-Bereiches zu verdanken, was einen gewissen bitteren Nachgeschmack hinterlässt, da dieser Bereich am 26. Februar 2013 für USD 6.7 Mrd an Shell verkauft wurde. Der Deal sollte definitiv im 2. Halbjahr abgewickelt werden. Nach Jahren mit einer schwachen Produktionsleistung kehrte Repsol 2012 wieder auf Wachstumskurs zurück. Die normalisierte Produktionslage in Libyen und zahlreiche neue Projekte bildeten die Basis hierfür. Dies sind grundsätzlich Good News für die Aktien von Repsol. Negativ schlägt aber der weiterhin ungeklärte Fall Argentinien zu Buche. Der argentinische Staat hat bekanntlich die Kontrolle über die grösste Erdölfirma des Landes (YPF) übernommen, die mehrheitlich Repsol gehörte. Ein Bundesgericht wird über die Höhe der Entschädigung entscheiden. Repsol kann nun nur hoffen, eine angemessene Entschädigung für YPF zu erhalten. In Spanien gestaltet sich die Lage ebenfalls weiterhin als schwierig und belastet den Downstreambereich resp. das Retailnetz. Repsol bemüht sich, das Rating (BBB-) resp. den «Investment Grade» mit einem fortgesetzten Schuldenabbau zu halten. Die Repsol-Aktie ist unserer Ansicht nach fair bewertet. Wir bestätigen daher unsere Einstufung mit «Marktgewichten».

Sony (SONC)

Einstufung:

Val.-Nr.: 763 300
Analyst: Christian Fröhlich

Marktgewichten

Kurs: JPY 1 731
+41 44 292 31 31

Sony hat im Q1 einen um 8% höheren Umsatz von JPY 1394 Mrd erwirtschaftet, was allerdings nur dank einem um 18% gefallenen US-Dollar und einem um 19% schwächeren Yen gelang. Der Reingewinn lag bei JPY 94 Mrd und profitierte stark von Vorsteuer-Veräusserungsgewinnen über JPY 270 Mrd bei Immobilien und Beteiligungen. Trotz des schwachen Yen fielen in allen Hardware-Bereichen noch immer operative Verluste an.

Fürs neue Finanzjahr erwartet Sony einen (währungsbereinigt) nur wenig höheren Umsatz von JPY 7500 Mrd und einen Reingewinn von JPY 50 Mrd oder rund JPY 47 pro Aktie. Die Schätzung litt zwar unter der Tatsache, dass Sony dabei ein Wiedererstarken des Yen um rund 10% vorwegnahm und bei aktuellen Wechselkursen hätte die Gewinnschätzung wohl rund 50-70% höher gelegen. Eine grosse Enttäuschung war allerdings, dass die Hoffnungsträger Smartphones, konvergierte Notebooks und Gaming eher höhere US-Dollar-Kosten haben und damit kaum vom stärkeren Dollar profitieren. Immerhin hat sich der Yen relativ zum koreanischen Won nochmals deutlich abgeschwächt, was der koreanischen Konkurrenz schadet.

Die Yen-Fantasie um Sony dürfte insgesamt etwas gedämpft werden und der operative Turnaround ist noch nicht gelungen. «Marktgewichten».

Vestas Wind Systems (VWS)

Einstufung:

Val.-Nr.: 1 081 674
Analyst: Daniel Benz

Untergewichten

Kurs: DKK 59.60
+41 44 292 22 28

Vestas hat die Zahlen für das 1. Quartal 2013 publiziert, welche operativ nach wie vor ein trübes Bild abgeben. Der Auftragseingang lag mit 644 MW 49% unter Vorjahr. Der Umsatz erreichte EUR 1.09 Mrd (Markterwartung war EUR 1.1 Mrd), was gegenüber Vorjahr einem Rückgang von 1% entspricht. Der EBIT erreichte EUR -108 Mio (im Vorjahr EUR -245 Mio), was sich mit einem Konsens von EUR -97 Mio vergleicht. Der Konzernverlust erreichte EUR 151 Mio (nach einem Verlust von EUR 162 Mio im Vorjahr). Der Konsens erwartete einen Verlust von EUR 83 Mio. Vestas erwartet für 2013 einen Umsatz vom mindestens EUR 5.5 Mrd (Konsens ist EUR 5.6 Mrd). Der EBIT-Marge soll über 1% liegen (Konsens ist 0.8%). Das Q1 und die bestätigte Guidance geben ein eher enttäuschendes Bild ab. Der Auftragseingang ist nach wie vor sehr schwach. Ein Turnaround zeichnet sich für 2013 nicht ab. Die Hersteller von Windenergieanlagen sind weiterhin in einem sehr schwierigen Geschäftsumfeld tätig, das durch Überkapazitäten und Preisdruck geprägt ist. Vor allem die chinesischen Konkurrenten üben enormen Druck aus. Wir würden die Aktie weiterhin meiden und bestätigen unsere Einstufung für die risikoreiche Aktie mit «Untergewichten».

Disney (Walt) (DIS)

Einstufung:

Val.-Nr.: 984 192
Analyst: Michael Winkler

Übergewichten

Kurs: USD 66.67
+41 44 292 24 23

in USD	2012	2013E	2014E
GpA	3.45	3.88	4.43
KGv	19.3x	17.2x	15.0x
Dividende	0.68	0.75	0.79

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Themenparks sind wieder angesagt

Fakten

2. Quartalszahlen

In USD Mio	Konsensus	Actual	Δ in % vs. Vj
Umsatz Gruppe	10490	10554	+9.6%
EBIT Gruppe	2362	2509	+29.0%
EBIT Media Networks	1904	1862	+7.7%
EBIT Parks	309	383	72.5%
EBIT Studio	104	118	Vorjahr Verlust
GpA	0.77	0.79	+36.2

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Beurteilung

Per Saldo war Disneys operatives Ergebnis sehr stark und lag über den Erwartungen. Die Sparte Media Networks war wieder der wichtigste Ertragsmotor, da bei den Kabelsendern insbesondere der Sportsender ESPN weiter gewachsen ist.

Beim Fernsehsender ABC sind die Programmkosten stärker gestiegen und die Werbeeinnahmen gesunken, was die einzige Enttäuschung im Q2-Bericht war (operativer Gewinn erwartet USD 224 Mio vs. USD 138 Mio publiziert). ESPN hatte aber keine Probleme bei den Werbeeinnahmen, im Gegenteil.

Die Themenparks profitierten von einer niedrigeren Kostenbasis und einer überdurchschnittlich gestiegenen Kundenfrequenz (+8%), einer hohen Ausgabenbereitschaft (+10%) und guten Hotelbuchungen (+7%). Daher ist die Steigerung des operativen Ergebnisses von fast 75% in dieser Sparte nicht verwunderlich, da Themenparks grundsätzlich ein sehr fixkostenintensives Geschäft sind und somit einen grossen operativen Hebel besitzen.

Fazit

Disney ist mit einem annualisierten EV/EBITDA-Multiplikator 2013E von 10.6x bewertet, gegenüber seiner Vergleichsgruppe von 9.8x (KGv 18.6x vs. 17.7x). Da Disney aber aus Qualitätsgründen immer schon eine Bewertungsprämie zugesprochen wurde, bleibt die Aktie mit „Übergewichten“ eingestuft. Nach einem sehr soliden Q2 gehen wir davon aus, dass der Konsensus für Disney weiter steigen dürfte. Wir müssen aber auch konstatieren, dass in 2014 die Luft für Disney aufgrund einer hohen Vergleichsbasis und einiger neu zu verhandelnden Sportrechten dünner werden dürfte.

E.ON (EOAN)

Einstufung:

Val.-Nr.: 4 334 819
Analyst: Sven Bucher

Übergewichten

Kurs: EUR 13.17
+41 44 292 35 35

in EUR	2012	2013E	2014E
GpA	1.16	1.32	1.38
KGv	11.3x	10.0x	9.5x
Dividende	1.10	0.74	0.75

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Keine negative Überraschung

Fakten

E.On hat am Mittwoch die Zahlen zum 1. Quartal veröffentlicht. Dabei blieb der Umsatz gegenüber der Vorjahresperiode mit EUR 35.9 Mrd beinahe konstant. Vor dem Hintergrund des schwierigen Umfelds erfreulich entwickelten sich die operativen Gewinngrößen. Der bereinigte EBITDA ging um rund 5% auf EUR 3.6 Mrd zurück. Damit liegt diese Zahl rund 5% über den Markterwartungen. Der nachhaltige Konzernüberschuss, welcher auch für die Festlegung der Dividendenausschüttung massgebend ist, ging im gleichen Zeitraum um ca. 16% auf EUR 1.4 Mrd zurück.

Beurteilung

Ein Teil der positiven Überraschung ist auf einen unterschiedlichen zeitlichen Wegfall der kostenfreien CO₂-Zertifikate zurückzuführen. E.On wird erst im weiteren Jahresverlauf für diese Zertifikate zahlen müssen, während die Analystenschätzungen bereits grössere Aufwendungen für das 1. Quartal beinhalteten. Im Weiteren konnte die Gesellschaft auch Fortschritte bei den Restrukturierungsanstrengungen machen und reduzierte die Kostenbasis im 1. Quartal um EUR 100 Mio.

Die Nettoverschuldung konnte gegenüber dem Jahresende 2012 um EUR 4.3 Mrd auf EUR 31.6 Mrd reduziert werden. Zurückzuführen ist dies einerseits auf weitere Devestitionen sowie andererseits auf deutlich reduzierte Ausgaben für Sachanlagen um 21% auf unter EUR 1 Mrd. Aber auch der operative Cashflow fiel mit EUR 1.6 Mrd (Vorjahr EUR 0.4 Mrd) ansprechend aus.

Ausblick

E.On bestätigte erwartungsgemäss die Ziele für das Geschäftsjahr 2013, welche u.a. einen EBITDA von EUR 9.2 – 9.8 Mrd vorsehen.

Fazit

Das Umfeld gestaltet sich zwar weiterhin schwierig, jedoch hat E.On die Strompreise für die Jahre 2013 und 2014 bereits zu einem Grossteil abgesichert und auch ein Teil des Jahres 2015 ist gehedged. Wichtig wird die Entwicklung der Strompreise für die Zeit nach 2015 sein. Helfen könnten E.On zudem weitere Zahlungen für Gaskraftwerkskapazitäten, welche E.On zur Stabilisierung der Netze erhalten könnte.

Generali (G)

Einstufung:

Val.-Nr.: St: 566 030
Analyst: Nadja Heini

Untergewichten

Kurs: EUR 14.33
+41 44 292 46 79

in EUR	2012	2013E	2014E
GpA alt	0.06	0.51	0.62
GpA neu	0.06	in Revision	in Revision
KGv	na	na	na
Dividende	0.20	0.25	0.35

Quelle: Zürcher Kantonalbank

1Q13: Über den Erwartungen

Fakten

Die italienische Versicherung Generali hat heute das Resultat des 1Q13 präsentiert. Der operative Gewinn von EUR 1.3 Mrd liegt rund 12% über den Markterwartungen.

Beurteilung

Die Abweichung ggü. dem Konsens ist vor allem auf das gute Ergebnis im Lebensversicherungssegment und eine besser als erwartete Combined Ratio im Nichtlebenssegment zurückzuführen. Der operative Gewinn im Lebengeschäft betrug EUR 797 Mio und lag 12% über dem Konsens. Dies ist u.a. auf den besseren Business Mix zurückzuführen, da die höhermargigen Geschäftsbereiche Protection & Health und fondsgebundene Produkte ggü. dem Vorjahresquartal ein höheres Prämienvolumen zeigten, während bei den Zinsgarantieprodukten ein Rückgang des Prämienvolumens verzeichnet wurde. Das Neugeschäftsvolumen (APE) war ggü. dem 1Q12 rückläufig (-9.7%), wurde aber von einem Sondereffekt in Frankreich stark belastet.

Im Nichtlebensgeschäft wurde ein operativer Gewinn von EUR 520 Mio erwirtschaftet, was 10% über den Markterwartungen liegt. Das Prämienvolumen nahm ggü. dem 1Q12 um 1.5% zu. Die Combined Ratio (CR) war mit 93.6% rund 1 Pp. besser als der Konsens. Dies ist v.a. auf deutlich tiefere Katastrophenverluste aber auch leicht tiefere operative Kosten im vergangenen Quartal zurückzuführen. Die CR verbesserte sich in allen wichtigen Regionen, wobei der Wachstumsmarkt Osteuropa mit 84.6% den tiefsten Wert aufwies.

Die Solvabilität-1-Kennzahl sank per Ende März ggü. Dezember 2012 um 7 Pp. auf 138%. Dies ist wie erwartet v.a. auf die Überweisung der ersten Tranche der gesamten Kaufsumme für die Geschäftsaktivitäten in Osteuropa zurückzuführen. Per Ende April 2013 betrug die Solvabilität-1 wieder 145%.

Fazit

Generali hat ein solides Resultat ausgewiesen. Die Versicherung arbeitet aktuell daran, die operative Effizienz zu verbessern und die Kapitalisierung zu erhöhen. Dafür soll vor allem die Profitabilität im Lebengeschäft erhöht und das Prämienvolumen im Nichtlebensgeschäft gesteigert werden. In diesen beiden Segmenten konnten heute Fortschritte gezeigt werden.

Telefonica (TEF)

Einstufung:		Marktgewichten
Val.-Nr.:	826 858	Kurs: EUR 11.18
Analyst:	Christian Fröhlich	+41 44 292 31 31

in EUR	2012	2013E	2014E
GpA	0.87	1.15	1.19
KGv	12.9x	9.7x	9.4x
Dividende	0.00	0.00	0.40

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Währungseffekte und schwaches Spanien belasten stark

Fakten

Telefonica hat fürs Q1 einen Umsatzrückgang um 9% auf EUR 14.1 Mrd ausgewiesen, was 2 Prozentpunkte schlechter als erwartet war. Auch der operative Gewinn vor Abschreibungen (-10% auf EUR 4.6 Mrd) und der Reingewinn (+21% auf EUR 902 Mio oder EUR 0.20 pro Aktie) enttäuschten.

Beurteilung

Das Umsatzwachstum litt unter verschiedenen negativen Entwicklungen. Einen gewichtigen Einfluss hatte der brasilianische Real, der sich gegenüber dem Euro um rund 12% abwertete. Zwar ist die Inflation in Brasilien mit über 6% deutlich höher als in der Eurozone, so dass ein laufender Wertzerfall zu erwarten ist. Statt dem ausgewiesenen Umsatzrückgang von 10% in Brasilien ist der inflations- und währungsadjustierte Umsatzrückgang von rund 2% aber aussagekräftiger. Dennoch war auch der adjustierte Wert schwach. Die grössten Währungseffekte gab es in Venezuela, wo der Umsatz in Euro um 6% fiel, in Lokalwährung allerdings um 31% zulegte. Aufgrund der extrem hohen Inflationsraten scheint hier eine Sicht in Euro allerdings angemessen.

Im Heimmarkt Spanien beschleunigte sich der Umsatzerfall nochmals deutlich auf 16.4% gegenüber dem Vorjahresquartal, was allerdings teilweise auf die weggefallene Subventionierung von Smartphones zurückzuführen war. Exkl. der sinkenden Smartphone-Verkäufe lag der Rückgang bei 11.4%, ggü. einem Rückgang um 12.1% im Q4. Enttäuschend waren auch die etwas langsameren Verkäufe der Bündelangebote um «Fusion», die die Kundenbindung erhöhen. Auf der Kostenseite konnte Telefonica dagegen weiterhin viel erreichen, so dass der operative Gewinn vor Abschreibungen und Amortisationen nur um 8% fiel.

Die Kapitalerhöhung um EUR 970 Mio Ende März (2% Verwässerung) sowie der Verkauf gewisser Südamerika-Aktivitäten (USD 500 bis 572 Mio) haben zwar die Bilanz weiter gestärkt, der Umsatzeinbruch zeigt aber klar, dass die für 2013 versprochene Dividende weiterhin als unsicher zu betrachten ist und stark von der Eurokrise abhängig bleibt.

Fazit

Telefonicas Schrumpfkur ist noch nicht abgeschlossen. Wir bevorzugen weiterhin andere Telekomkonzerne.

Toyota Motor (TOYMO) ²

Einstufung:		Übergewichten
Val.-Nr.:	763 969	Kurs: JPY 5 760
Analyst:	Michael Winkler	+41 44 292 24 23

in JPY	2012	2013	2014E
GpA	88.6	303	445
KGv	65.0x	19.0x	12.9x
Dividende	49.1	67.1	91.5

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Dank des schwachen JPY ist bei der Guidance noch Luft

Fakten

FY 2013

In JPY Mrd	Konsensus	Actual	Vs. Vorjahr
Umsatz	22081	22064	+18.7%
Betriebsgewinn	1241	1321	+271%
Gewinn vor Steuern	1376	1404	+224%
Nettoergebnis	911	962	+240%

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Beurteilung

Die Q4-Zahlen von Toyota lagen über den Konsensuserwartungen. Das Unternehmen konnte vom weltweit gutem Absatz profitieren, und von der Tatsache, dass der Markt in Westeuropa für die Japaner eine eher geringe Bedeutung hat. Das meiste Geld hat Toyota in den USA und in Asien verdient. In Europa blieb aber immerhin noch ein bescheidener Gewinn, im Gegensatz zu seinen Wettbewerbern im europäischen Massenmarkt. Insgesamt wurden im FY 2013 8.87 Mio Einheiten verkauft, was einem Plus von 20.6% entspricht. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass das Vorjahr (FY 2012) durch die Produktionsausfälle durch das Erdbeben in Japan, sowie des schwachen Marktes in den USA belastet war. Insofern ist der Gewinnsprung nicht überraschend. Darüber hinaus ist Toyota sehr gut in den Emerging Markets Asiens vertreten (Abgesetzte Einheiten +27%).

Ausblick

Toyota erwartet für das FY 2013/14 ein operatives Ergebnis von JPY 1.800 Mrd (Konsensus 2.030 Mrd) bei einem Umsatz von JPY 23.500 Mrd (24.450 Mrd). Dabei legt das Unternehmen einen Kurs JPY/USD von 90 JPY zugrunde (aktuell 99) sowie JPY 120 zum Euro (130). Sollte sich der JPY auf diesem tiefen Niveau halten, muss Toyota im Jahresverlauf seine Gewinnprognose nach oben korrigieren.

Fazit

Nicht nur die Verbilligung des JPY ist ein Grund warum die Toyota-Aktie sich in den letzten 6 Monaten nahezu verdoppelt hat. Die recht gute Positionierung in Asien, im Vergleich zu vor 2 Jahren deutlich gesunkene Kosten und der anspringende Markt in den USA sind auch Gründe warum Toyota bei Investoren derzeit „en Vogue“ ist. Toyota verbleibt im Portfolio International ist mit „Übergewichten“ eingestuft.

Daily Market Opinion

Obligationen – Rating Actions

10. Mai 2013

Standard & Poor's

Heute kein Beitrag

Moody's

Korea Development Bank: Aa3 / Outlook stabil (Bestätigung)

Moody's stuft die Wahrscheinlichkeit einer Privatisierung der Korea Development Bank heute kleiner ein als vor einem Jahr, weshalb das Rating von Aa3 bei stabilem Outlook bestätigt wird. Obwohl die Bank nicht über einen expliziten Staatssupport verfügt, sieht die Ratingagentur eine starke implizite Staatsunterstützung. Weitere Bonitätsstützen sind insbesondere die starke Wettbewerbsposition des Unternehmens in seinem Heimmarkt sowie die adäquate Kapitalisierung. Standard & Poor's stuft die Korea Development Bank momentan allerdings zwei Notches tiefer als Moody's mit A bei ebenfalls stabilem Outlook ein. Standard & Poor's sieht entsprechend eine weniger starke Verbindung zwischen Staat und Bank und listet eine potentielle Privatisierung zurzeit weiterhin als Bonitätsrisikofaktor auf.

Die Anleihen der Korea Development Bank befinden sich seit Februar 2009 im ZKB-Anlageuniversum auf Kaufstopp.

Zürcher Kantonalbank

Heute kein Beitrag

¹ Analyst hält Wertpapiere des Unternehmens.

² Die Zürcher Kantonalbank hat in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarkttransaktionen des Unternehmens mitgewirkt.

³ Die Zürcher Kantonalbank hält gemäss der letzten Meldung über 25 % an Ascom, 15% an Aduno, über 5 % an der Banque Cantonale du Jura und über 3 % an Valiant.

Weekly KMU Portrait

Nichtkотиerte Aktien Schweiz

10. Mai 2013

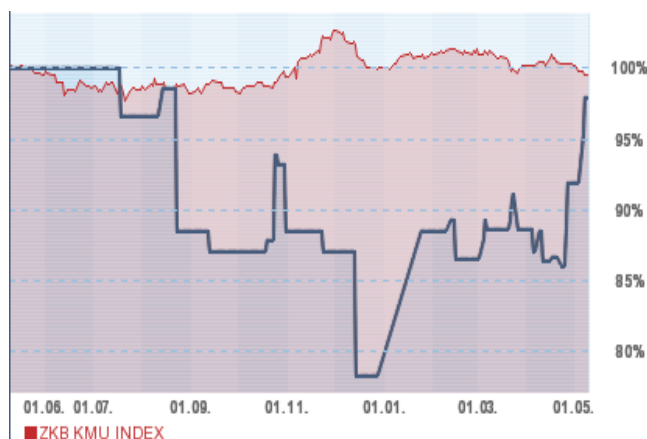
Thermalbad Zurzach AG

Kennzahlen

Geldkurs	350.00
Briefkurs (per 8. Mai 2013)	375.00
Valorennummer	254 156

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Thermalbad Zurzach AG vs. ZKB KMU Index



Quelle: Zürcher Kantonalbank

Tätigkeit

Die Thermalbad Zurzach AG betreibt ein Thermalbad und ein SPA Medical Wellness Center sowie einen Shop/Kiosk. Das Wasser, welches aus einer alkalischen Glaubersalz-Therme stammt, wird aus 430 Meter Tiefe gewonnen. Die Badelandschaft ist mit vier verschiedenen Becken ausgestattet, welche über einen ständigen Zufluss von frischem Thermalwasser verfügen. Rund 500'000 Besucher werden pro Jahr registriert. Zum Areal gehört auch ein Hotel mit 600 Betten und einigen Seminarräumen. Die Rehaclinik mit 200 Betten hat eine Auslastung von ca. 99.90%. Am Flughafen Zürich wurde im November 2009 das Airport Fitness und Wellness Center eröffnet.

Geschäftsjahr 2012

Der Reingewinn im Geschäftsjahr 2012 beläuft sich auf CHF 703 025. Auch wenn Vergleiche mit dem 18 Monate dauernden Geschäftsjahr 2010/2011 mit einem Gewinn von CHF 583 692 nicht einfach zu tätigen sind, so kann doch von ei-

Zürcher Kantonalbank, Handel für nicht kotierte Aktien: Joël Frey, Patrick Häfeli 044 293 65 04; Sales: André Spillmann 044 293 65 58

Dieses Dokument stellt kein Research der Zürcher Kantonalbank dar. Es erfolgt betreffend der beschriebenen Firma keine Kauf/Verkauf Empfehlung. Die Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung auf dieses Dokument. Die beschriebene Firma wird anhand von öffentlich zugänglichen Informationen portraitiert. Die Zürcher Kantonalbank bietet im KMU Segment ihre Dienste als Market Maker an.

nem guten Geschäftsergebnis gesprochen werden. Dieses resultierte bei immer noch fragilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, einem historisch tiefen Eurokurs und einer ebenfalls nicht untätigen Konkurrenz. Infolge der Bauarbeiten im Frühjahr haben sich die Eintritte der Passanten im Vergleich zum Vorjahr um 3.7% verringert. Dennoch konnte der Ertrag gehalten werden. Bei einem leicht tieferen Betriebsaufwand ergibt sich ein Gewinn von CHF 625 919.

Der Ertrag im SPA Medical Wellness Center blieb mit einer leichten Steigerung um 0,30% gegenüber dem Vorjahr stabil, dies trotz schlechten Ertragszahlen im Bereich Massagen. Der Betriebsaufwand ist 2,84% höher, dies insbesondere infolge Personalwechsel und daraus folgenden Schulungen. Letztlich resultierte ein Ergebnis von CHF 93 192.

Im Oktober 2011 wurde das Papa Moll Kinderbecken, welches CHF 0.75 Mio. kostete, eröffnet. Daneben wurden noch weitere Investitionen für Renovationen und Modernisierungen getätigt.

Im eigenen Shop sank der Ertrag um 16.73%. Dies ist hauptsächlich auf den Umstand zurückzuführen, dass keinerlei Tabakwaren mehr verkauft werden. Nachdem auf der Aufwandseite die Personalaufwendungen sukzessive reduziert werden konnten, resultierte letztlich ein Verlust von CHF 16 087.

Aufgrund des tiefen Aktienkurses (CHF 330 per Versand des letzten Geschäftsberichtes) wurde an der Generalversammlung vom Mai 2012 eine Kapitalherabsetzung beantragt. In den nächsten Jahren soll der Nennwert sukzessive an den aktuellen Aktienkurs angepasst werden.

Ausblick

Mit dem Projekt Sal Aqua Natura baut die Thermalbad Zurzach AG ihr Wellnessangebot markant aus. Im Zentrum steht dabei eine dreistöckige Sauna in Form eines Salzbohrturms mit einem Dampfbad, einer Salzpeeling- sowie einer Panoramasauna. Das Projekt umfasst des Weiteren eine Dachsauna, zwei Textilsaunas, ein Solebad mit Liquid Sound System und ein Naturschwimmteich. Mit diesen Investitionen wird das Thermalbad Zurzach ideale Angebote für die ganzjährige Nutzung anbieten. In Baden soll ein grösseres Thermalbad für CHF 100 Mio. gebaut werden, dafür wird eigens eine Betriebsgesellschaft gegründet. Die

Thermalbad Zurzach AG und die Stiftung Bad Zurzach werden an dieser Betriebsgesellschaft beteiligt sein. Die Baueingabe erfolgt in diesem Jahr, der Baubeginn soll unmittelbar nach erfolgter Bewilligung eingeleitet werden. Die Eröffnung ist auf Ende 2016 geplant.

Der Start ins Geschäftsjahr 2013 ist gelungen. Das erste Quartal liegt über dem Budget und dem Vorjahr.

Fazit

Das Unternehmen hat nur Inhaberaktien im Umlauf. Unsere Bewertung basiert ausschliesslich auf diesen Aktien, da diese ausserbörslich gehandelt werden und den grösseren Free Float aufweisen. Die Namenaktien sind nicht frei handelbar.

Die Thermalbad Zurzach AG gehört mit einer Eigenkapitalquote von über 60% zu den Substanzwerten im ausserbörslichen Markt. Beispielsweise enthält die Bilanz eine Landparzelle von ca. 8'000 m², welche mit 0 bewertet ist. Würde man den aktuellen Landpreis auf die Aktien verteilen, würde dies einem Betrag von rund CHF 166 entsprechen. Die Hotels (600 Betten) weisen eine durchschnittliche Auslastung von 50% aus, was über dem Durchschnitt von 40.80% der Schweizer Hotellerie ist (Stand 2012). Die Auslastung der Seminarräume ist gemäss Management zufriedenstellend. Um das Potenzial weiter auszubauen, stehen diverse Alternativen zur Verfügung. Beispielsweise könnten die Räume in Alterswohnungen umgebaut werden. Das Pflegepersonal ist schon vorhanden. Potenzial liegt auch im Bereich Parking. Der Parkplatz könnte entweder durch ein Gebäude ersetzt werden oder es könnten Parkgebühren eingeführt werden. Bei 400 Parkplätzen würde so ein attraktiver Cashinflow kreiert werden. Das Airport Fitness und Wellness Center wurde über ein Darlehen der Thermalbad Zurzach AG finanziert. Auch die künftigen Finanzierungen sollen über Hypotheken bewerkstelligt werden. Somit kann eine Aktienkapitalerhöhung ausgeschlossen werden. Die Aktie wird nur sehr selten auf der Handelsplattform eKMU-X der Zürcher Kantonalbank gehandelt, deshalb ist das Unternehmen im Moment kein ZKB KMU Member. Im Jahresvergleich konnte sie den ZKB KMU Index um 16.13% schlagen, was aufgrund der Kennzahlen gerechtfertigt ist. Das Preis/Buch Ratio von 0.55 ist im Bewertungsvergleich auf einem sehr tiefen Niveau. Rechnet man noch das Land dazu, erhält man einen Wert von CHF 804 oder ein Ratio 0.43, was als günstig angesehen werden kann. Auch die steuerfreie Dividendenrendite von 5.70% ist sehr attraktiv, dies auch im Vergleich zu den Unternehmensrisiken. Ob die Ausschüttungsquote (POR) auch in Zukunft so hoch gehalten wird, dürfte nicht zu letzte mit dem Aktienkurs und den geplanten Investitionen zusammenhängen. Cashflows, welche auch im Wellnesssektor für die Modernisierung und Instandhaltung der Anlagen von grosser Bedeutung sind, waren in den letzten Jahren stets positiv. Auch die Preis/Cashflow Bewertung ist im Vergleich auf einem extrem tiefen Niveau.

Der SPA-Bereich dürfte auch in Zukunft weiter wachsen sofern die Unternehmen regelmässig ihre Infrastruktur modernisieren und ausbauen.

Kapitalstruktur

Aktienkapital:	CHF 9.60 Mio.
Anzahl Aktien:	20'000 Namenaktien @ CHF 96 (Privatbesitz)
Anzahl Aktien:	16'000 Inhaberaktien @ CHF 480 (eKMU-X)
Marktkapitalisierung:	CHF 7.00 Mio.
Vinkulierung:	keine / Freefloat 80%
Aktionariat:	20% Thermalquelle AG
Mitarbeiter:	
Börsenplatz:	www.zkb.ch/nka

Quelle: Gesellschaft

VR/Management

Markus Leimacher	VR Präsident
Dominik Keller	Geschäftsführer
Rechnungslegung:	OR

Erfolgsrechnung / Bilanz (in Mio. CHF)

	2009/10	2010/11	2012
Betriebsertrag	10.15	14.16	9.34
EBITDA	2.06	3.11	2.09
in % vom. Betriebsertrag	20.30%	21.96%	22.33%
EBIT	0.77	0.58	0.51
in % vom. Betriebsertrag	7.59%	4.10%	5.46%
Jahresgewinn	0.46	0.58	0.70
in % vom. Betriebsertrag	4.53%	4.10%	7.52%
Eigenkapital	14.94	15.02	15.32
in % v. Bilanzsumme	62.35%	60.37%	61.17%

Quelle: Thermalbad Zurzach AG

Bewertungskennzahlen

Ratio	2010	2011	2012
Kurs (Jahresendkurse)	410.00	362.00	350.00
KGV	21.39	14.98	11.95
Preis/Umsatz	0.97	0.61	0.90
Preis/Cashflow	4.19	2.53	4.03
Preis/Buchwert	0.66	0.58	0.55
Ausschüttungsrendite	6.10%	5.52%	5.71%

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Thermalbad Zurzach AG

Titelstatistik

	2010	2011	2012
Hoch	455.00	410.00	475.00
Tief	400.00	362.00	460.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Daten pro Aktie (in CHF)

Ratio	2009/10	2010/11	2012
Betriebsertrag	422.92	590.00	389.34
EBITDA	85.83	129.58	86.95
EBIT	32.08	24.17	21.26
Gewinn	19.17	24.17	29.29
Cashflow (operativ)	97.92	143.33	86.92
Buchwert	622.50	625.83	638.41
Ausschüttung	25.00	20.00	20.00

Quelle: Zürcher Kantonalbank

Bewertungsvergleich

Firma	Preis/CF	Preis/Buch	Rendite
Bad Hofweissbad AG	7.31	1.44	2.03%
Bad Schinznach AG	17.01	3.12	1.82%
Waldhaus Flims Mountains	3.62	0.58	0.00%
Beau Rivage Palace SA	11.42	1.56	3.25%
Durchschnitt	9.84	1.66	2.37%
Thermalbad Zurzach AG	4.03	0.55	5.71%

Quelle: Zürcher Kantonalbank/Bloomberg

Termine

Generalversammlung 22. Mai 2013

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Sofern Beiträge in dieser Publikation durch Organisationseinheiten erstellt wurden, welche nicht den „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ (herausgegeben durch die Schweizerische Bankiervereinigung) unterliegen, ist dies in der Fusszeile entsprechend vermerkt.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

This publication and the information contained in it must not be distributed and / or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.

Copyright © 2013 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.