

Handelszeitung - Nachricht (Rich Text)

handelszeitung

Betreff: **Swisscom / OC Oerlikon / Credit Suisse und Xmtch / Pfund und Franken**

Liebe Anleger

Das Schweizer Telekomunternehmen **Swisscom** hat bei den Auslandsbeteiligungen regelmässig ein unglückliches Händchen, so muss es scheinen. Wer erinnert sich noch an die Milliardenabschreiber in Indien und Indonesien? Oder bei der deutschen Debitel: Hatte dort nicht internes Gutachten zum Wert des Kaufobjekts einen fast zehnfach niedrigeren Preis ausgewiesen, als man später an der Börse bezahlte? Auch das Problem mit **Fastweb** kommt nicht wirklich überraschend, zumal Insidern die Kabelschächte und Rechenzentren in Mailand aus der Zeit der verunglückten Lancierung des Internetfernsehens von Swisscom her bekannt sind: Bei Fastweb lief das System problemlos, auch dank einer Menge selbst entwickelter Software.

Nur so am Rande sagten damals die Fastweb-Leute, dass ihnen die Netze gar nicht mehr selbst gehörten und sie die Datenleitungen nur in einigen italienischen Grossstädten betrieben. Bis heute scheint nicht sicher, ob man bei Swisscom tatsächlich weiss, was da überhaupt gekauft wurde. Die Sache erinnert inzwischen stark an die Swissair-Einkaufsstrategie: Hauptsache Wachstum, zumal der Heimmarkt dieses nicht

mehr zulässt. Dabei gäbe es viel attraktivere Bereiche: Swisscom könnte als mobiler virtueller Netzanbieter in Frankreich und Italien aktiv werden, in Märkten also, wo sich (noch) nicht so viele Anbieter um die Kunden balgen und die Ertragsschwelle als clever aufgestelltes, «leichtes» Unternehmen in Reichweite liegt. Einige Beispiele, wie das funktionieren kann, gibt es in den Benelux-Staaten. Doch in Mailand ist der Kaffee halt besser als in Amsterdam, nicht wahr?

Vor wenigen Tagen hiess es, die Verhandlungen seien «auf gutem Weg». Industriekonzern **OC Oerlikon** muss sich mit den kreditgebenden Banken über die Umschuldungs- und Rückzahlmodalitäten eines **Milliardenkredits** einigen. Der Kredit wurde von Insidern bereits vor einem Jahr abgeschrieben, trotz der rosarot gefärbten Aussagen des alten Oerlikon-Managements. Die Grundzüge sind klar: Es wird ein Debt-to-Equity-Swap bzw. eine Umwandlung der Schulden in Aktienkapital geben.

Auch wenn viele Eckwerte unklar sind, bietet die folgende Berechnung einige Anhaltspunkte: Der «innere» Wert der OC-Oerlikon-Aktie liegt bei 45 Fr. Wenn

die Banken ihre Schulden von 2,2 Mrd Fr. umwandeln und dafür einen Drittel des Unternehmens erhalten, liegt der verwässerte Aktienwert bei 30 Fr. Wenn sie etwas Druck machen und sich koordinieren – bei 23 Banken etwa so schwierig, wie eine Klimakonvention in der Uno zu verabschieden – erhalten sie gleich die Hälfte von OC Oerlikon. Damit wären wir bei einem fairen Aktienkurs von 20 Fr. So oder so, für die «alten» Aktionäre sieht es schlecht aus und die jüngsten Avancen der OC-Oerlikon-Aktie sind eigentlich ein gutes Ausstiegssignal, um zukünftige Verluste zu vermeiden.

Die börsennotierten Indexfonds der **Credit Suisse** werden bald unter einem neuen Namen vertrieben. Bisher hiesien die ETF-Produkte **Xmtch**, sollen aber in wenigen Wochen bereits umbenannt sein. Der Markenname Xmtch habe sich wegen der ungewöhnlichen Schreibweise in der Praxis als problematisch erwiesen. Wer den Namen Xmtch nämlich nicht exakt in die Suchleiste des Browsers eintippte, fand sich rasch auf einer Webseite wieder, deren Inhalte wenig mit börsengehandelten Fonds zu tun hatten, dafür viel mit einer äusserst spezialisierten **Partnerbörse**.

Die Krise der Europäischen Währungsunion stellt so manches in ihren Schatten. So hat, beinahe unbemerkt, das britische **Pfund** vor wenigen Tagen einen kleinen Sturzflug begonnen. Gegenüber dem Franken gab es in den letzten Tagen über 3% ab und notiert bei nur mehr rund 1.60 Fr.

Neben der gigantischen Staatsverschuldung ist die Ursache dafür in den überraschend starken Umfragewerten der regierenden Labourpartei zu suchen. Der fast schon sicher geglaubte Sieg der konservativen Tories wird zunehmend in Frage gestellt und damit auch die erhoffte Budgetdisziplin der neuen Regierung. Für viele Marktteilnehmer wäre ein knapper Wahlsieg, egal welcher Partei, ohnehin das schlimmstmögliche Ergebnis, da dann kaum rasche Fortschritte bei der Reduzierung der Staatsschulden erzielt würden.

Bis zur nächsten Woche, Ihr **John Dow**

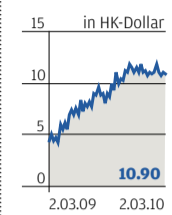
Für Ihre Beobachtungen, Erfahrungen und Fragen schreiben Sie bitte an: johndow@handelszeitung.ch

AKTIEN-TIPP

Asiens Luxus-Hotellerie reizt zum Verweilen



ANDREAS M. E. LUSSER



The Hongkong and Shanghai Hotels (45): Kaufen
Spurlos ging die Finanzkrise auch an den traditions-

reichen Peninsula-Luxushotels, exklusiven Golf Clubs und Resorts der HSH-Gruppe nicht vorbei. Die Situation hat sich jedoch stabilisiert und der Ausblick präsentiert sich attraktiv für die Zeit, wenn Luxus wieder «in» ist. **Risiko:** Die mit dem Aufschwung von Hongkong über Generationen eng verknüpfte Tadoori-Familie führt die von ihr mehrheitlich beherrschte HSH-Gruppe mit sicheren, zeitlosen Werten und wenig Fremdkapital. Die Attraktivität dieser Mischung ist auch dem Markt nicht entgangen, der Preis antizipiert bereits signifikantes Wachstum.

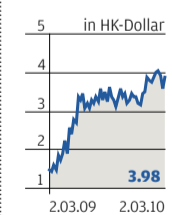
Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.2
Dividendenrendite (in %)	0.7
Ausschüttungsquote (in %)	16
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	22
Performance 2010 (in %)	-5



Great Eagle Holding (41): Kaufen
Mit einem weltweiten Portefeuille an Luxushotels mit über 5000

Zimmern sowie umfangreichen Büroliegenschaften und Einkaufsflächen in Hongkong zählt Great Eagle zu den grossen Investoren der Region. Chairman Lo Ka Shui publizierte letzte Woche die Resultate für 2009: Trotz deutlichen operativen Einbrüchen im Hotelgeschäft wurde dank Immobilienerträgen und Einzelfaktoren ein Gewinnplus von 10% realisiert. **Risiko:** Als Aktionär partizipiert man an der weiterhin volatilen wirtschaftlichen Entwicklung jener Region – dank hohem Eigenmittelanteil geschieht dies jedoch zu vertretbarem Risiko.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.9
Dividendenrendite (in %)	2.6
Ausschüttungsquote (in %)	24
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9
Performance 2010 (in %)	3



Uol Group (UOL): Kaufen
Die in Singapur domizillierte Uol Group betreibt nicht nur 15 Hotelresidenzen, sondern auch ein umfangreiches Portefeuille an Geschäfts- und Privatliegenschaften. Trotz vermehrten ausländischen Aktivitäten, insbesondere der Beteiligung an Immobilienprojekten, liegt der Wert der Assets noch immer zu rund 80% in Singapur. Die Bewertung notiert aufgrund des einseitigen geografischen Risikos deutlich unter den Werten anderer Mitbewerber und verfügt entsprechend über Potenzial. **Risiko:** Trotz akzeptablem Gearing von rund 42% ein mit hohen Risiken verbundenes Investment.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	2.4
Dividendenrendite (in %)	2
Ausschüttungsquote (in %)	21
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2011	9.4
Performance 2010 (in %)	-4

Andreas Lusser, CEO Researchfirma www.thescreeener.com

Die Übernahmewelle ist angerollt

ROHSTOFFE Die Branche meldet sich mit milliarden-schweren Akquisitionen zurück. Ein für Anleger gewinnbringender Trend, der auch in den kommenden Monaten anhalten dürfte.

PETER GEWALT UND KLAUS SCHACHINGER

Nein, eine grosse Übernahme im US-Öldienstleistungsgeschäft erwarte er derzeit nicht, erklärte Schlumberger-Chef Andrew Goul noch im September 2009. Für sein Unternehmen sehe er ohnehin keine geeigneten Kandidaten. Fünf Monate später hat Goul seine Meinung grundlegend geändert: Schlumberger blättert 11 Mrd Dollar für die Übernahme des Konkurrenten Smith International hin und festigt so seine Position als Branchenprimus im Öldienstleistungssektor.

2010 wird ein M&A-Jahr

Es ist der bisher grösste Deal in der Rohstoffbranche in diesem Jahr, der sich speziell für Smith-Anleger gelohnt hat. Denn das Schlumberger-Angebot von 45.84 Dollar pro Smith-Aktie bedeutet einen Aufschlag auf den Kurs der vergangenen Woche von 38%. Und es wird nicht das letzte Mal sein, dass Anleger Kasse machen können. Denn Experten sind sich sicher, dass weitere aufsehenerregende Akquisitionen in den kommenden Monaten folgen werden. «Wir erwarten für 2010 eine ganze Reihe von Übernahmen und Fusionen in den wichtigen Rohstoffsektoren», erklärt Joachim Berlenbach, Fondsmanager des Earth Exploration Fund.

Prall gefüllte Kassen, stark gestiegene Rohstoffpreise, niedrige Bewertungen und die drängende Suche nach neuen Vorkommen werden die globale Rohstoffindustrie 2010 durcheinanderwirbeln. Nichts Neues für eine Branche, die seit Ende der 90er-Jahre dank kräftig steigender Rohstoffnotierungen



In Brasilien sind die Plattformen in Bau: Die kapitalstarke Ölindustrie nimmt viel Geld in die Hand, um neue Felder zu erschliessen.

und entsprechender Cash-Reserven auf Einkaufstour gewesen ist. Neue Giganten wie Exxon Mobil oder BHP Billiton sind seither durch Zusammenschlüsse entstanden, der Aufstieg aggressiv aufkaufender Unternehmen wie des Schweizer Konzerns Xstrata wurde in dieser Zeit eingeläutet. Dieser Merger&Acquisition-Boom (M&A) wurde erst durch die Folgen der Lehman-Pleite gestoppt.

Chinesen mit Scheckheften

Zwar rechnet niemand mit einem Rekordjahr wie 2007, als sich die Übernahmekosten auf über 200 Mrd Dollar summierten. Doch im Vergleich zu 2009, als die Branche mit einem steilen Absturz der Rohstoffnotierungen und Einnahmen zu kämpfen hatte, ist die Risikobereitschaft inzwischen wieder gestiegen. Beispielhaft hierfür

ist die kapitalstarke Ölindustrie, die nach Jahren mit unterdurchschnittlichen Investitionen wieder viel Geld in die Hand nimmt.

«Was wir nun sehen, ist eine neue Wachstumsphase für Übernahmen und Fusionen», erklärt

Der einfachste Weg, sich ein Vorkommen zu sichern, ist, dieses einzukaufen.

Tim Goldsmith, Rohstoffexperte bei der Unternehmensberatung PricewaterhouseCoopers.

Einfacher Grund: «Um sich Vorkommen zu sichern, ist es der einfachste Weg, sich einzukaufen.» Und der schnellere noch dazu. Denn von der Suche und Exploration bis zur Inbetriebnahme neuer

Minen oder Ölvorkommen vergehen Jahre. Der Griff auf fremde Ressourcen über eine Akquisition geht deutlich zügiger vonstatten. Und der Druck ist da, sich strategische Reserven für die Zukunft aufzubauen, da der Rohstoffkonsum durch die wirtschaftliche Aufholjagd der Schwellenländer mittel- bis langfristig weiter kräftig zunehmen wird.

Es sind nicht nur westliche, sondern auch chinesische Unternehmen mit dem Scheckheft unterwegs. 2009 investierten die Chinesen knapp 16 Mrd Dollar für Übernahmen, dies entspricht rund einem Viertel aller M&A-Ausgaben im Rohstoffsektor im vergangenen Jahr. Vor allem australische Firmen mit ihren Vorkommen vor der Haustür des Riesenreichs haben es Peking angetan. Doch auch in Lateinamerika und Afrika investier-

ten die Asiaten. Nun hat die indische Regierung angekündigt, dem Beispiel Peking zu folgen und sich im Ausland mit Milliarden zu engagieren.

Notierungen bleiben wohl hoch

Auch die Kassen vieler Firmen sind trotz Finanzkrise gut gefüllt. Einerseits hat der steile Anstieg der Rohstoffpreise nach dem Absturz 2009 dazu verholfen, dass die Gewinne wieder zulegen. Allein der Ölpreis hat sich seither mehr als verdoppelt. «Und die Aussichten stehen gut, dass die Notierungen weiterhin hoch, wenn auch volatil bleiben», erklärt Kamal Naqvi, Rohstoffexperte der Credit Suisse. «Die globale Nachfrage nach Rohstoffen wird weiterhin von dem steigenden Bedarf der Emerging Markets unterstützt», so der Experte weiter.