

Auf Schnäppchenjagd

ÜBERNAHMEN Der starke Franken macht es für Schweizer Firmen attraktiv, im Ausland zuzukaufen. Doch auch hiesige Unternehmen stehen im Visier von strategischen Investoren.

ROBERTO STEFANO

Vor dem Supermarkt Rewe im deutschen Singen reihen sich an den Wochenenden die Autos mit Schweizer Kennzeichen aneinander. Nicht mehr nur Besucher aus den grenznahen Regionen finden den Weg ins deutsche Einkaufsmekka, um von den günstigen Preisen bei den nördlichen Nachbarn zu profitieren. Mittlerweile nehmen auch Hunderte Zentralschweizer Konsumenten den langen Weg über die Grenzen auf sich – der starke Franken macht es möglich.

Was den Privatpersonen recht ist, kann den hiesigen Unternehmen nur billig sein. Mit Syngenta (GreenLeaf Genetics), Syn-

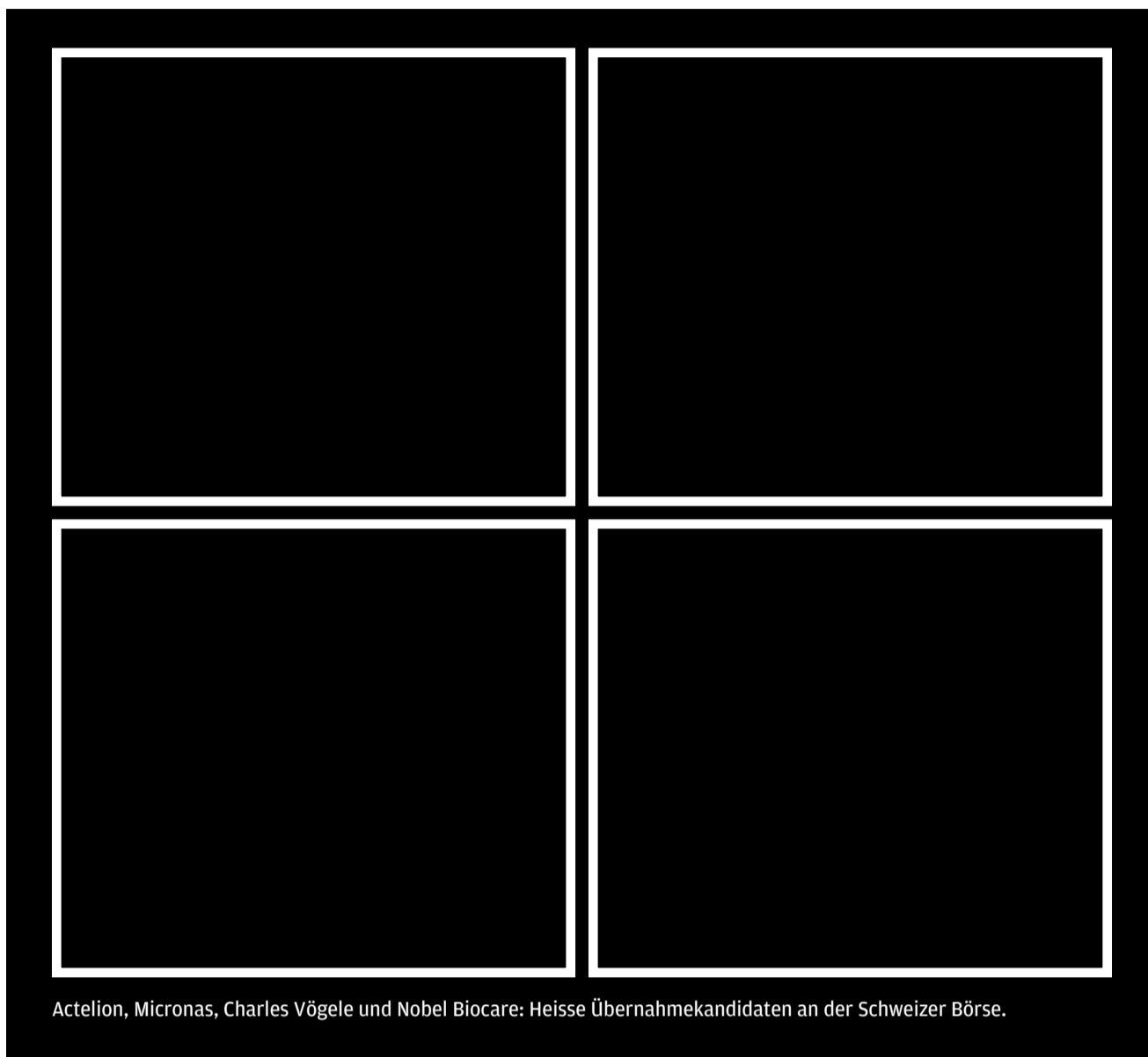
Viele Unternehmen haben eine hohe Liquidität, die sie für strategische Investitionen einsetzen können.

thes (Anspach) und Coop (Transgourmet) haben sich allein im laufenden Monat November drei Schweizer Grosskonzerne im Ausland auf Einkaufstour gemacht. «Das grenzübergreifende Geschäft mit Fusionen und Übernahmen (englisch: Mergers & Acquisitions oder kurz M&A) wird unter anderem vom starken Schweizer Franken getrieben», bestätigt Jürg Stucker von Ernst & Young Schweiz. Angesichts des günstigen Wechselkurses lohne sich ein Zukauf jetzt besonders. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Zahl der Transaktionen denn auch um über 30 Prozent auf 124 gestiegen.

Günstige Rahmenbedingungen

Dies gilt umso mehr, als die übrigen Rahmenbedingungen für Fusionen und Übernahmen gegenwärtig Erfolg versprechend erscheinen – und auch in den kommenden Monaten noch günstig bleiben dürften. So sind die Unternehmensbewertungen nach der Finanzkrise auf das deutlich tiefere Niveau der Jahre 2003 und 2004 zurückgekommen. Zudem verfügen viele Firmen nach den intensiven Sparprogrammen in den Krisenjahren über volle Kassen.

«Viele Unternehmen haben eine hohe Liquidität und viel Cash, die sie für Investitionen einsetzen können», weiss Marc Möckli, Partner bei der auf Fusionen und Übernahmen spezialisierten The Corporate Finance Group. Das gilt insbesondere für den Nahrungsmittelkonzern



Nestlé, der nach dem Alcon-Deal mit Novartis freie Mittel in zweistelliger Milliardenhöhe in der Kriegskasse hat.

Darüber hinaus ist auch Fremdkapital nach der Verknappung in den Vorjahren günstig zu haben, sofern ein Unternehmen über solide Bilanzkennzahlen verfügt. Das tiefe Zinsniveau dürfte bis weit ins nächste Jahr hinein niedrig bleiben. «Die Credit-Spreads haben sich zudem deutlich verengt. Dies zeigt, dass die Fremdkapitalgeber mittlerweile wieder optimistischer sind und weniger Risiken sehen», erklärt Stucker.

Strategische Käufer nutzen Chancen

Trotz der verheissungsvollen Rahmenbedingungen: Von einem Boom im Markt für Fusionen und Übernahmen wie im Rekordjahr 2007, als insgesamt 779 Transaktionen mit Schweizer Beteiligung gezählt wurden, kann nicht die Rede sein. «Das Geschäft hat substantiell angezogen, aber es liegt noch deutlich unter dem Niveau von 2007. Es läuft nicht wie früher», sagt

Jürg Kurmann, Managing Partner bei der auf mittelgrosse Transaktionen spezialisierten Kurmann Partners.

Für die anhaltende Zurückhaltung bei den Entscheidungsträgern macht Möckli die ungünstigen makroökonomischen Faktoren verantwortlich: «Angesichts der Unsicherheiten wegen der Verschuldung in Europa oder der allgemeinen konjunkturellen Entwicklung sind sowohl Käufer als auch Verkäufer vorsichtig.»

Die Gunst der Stunde nutzen daher hauptsächlich strategische Investoren, die über die Stärkung ihrer Kernaktivitäten zusätzliche Marktanteile auf Kosten der Konkurrenten gewinnen oder aber über eine Akquisition neue Technologien oder Vertriebskanäle in ihr Unternehmen holen wollen.

Dabei geraten durchaus auch schweizerische Firmen ins Visier von potenziellen Käufern, obwohl sie durch den starken Franken vergleichsweise teuer sind. So geschehen im Falle der Basler Day Software, die Mitte Jahr durch den ameri-

kanischen Softwaregiganten Adobe übernommen wurde.

Durch die Fokussierung auf die Kernaktivitäten – eine Folge der Krise – dürfte es auf der Angebotsseite zukünftig vermehrt zu Abspaltungen von Firmenteilen kommen. In den Fokus von Investoren sind so unter anderem das Schiebetür-Geschäft von Kaba oder die Wärme- und Kältepartie der Schulthess-Gruppe geraten.

Attraktive Ziele

Als heisse Übernahmekandidaten an der Schweizer Börse gelten daneben nach wie vor das Biopharmaunternehmen Actelion, der Chiphersteller Micronas, die Bekleidungsfirma Charles Vögele oder das Medtech-Unternehmen Nobel Biocare. «Ihre interessante Marktstellung, gekoppelt mit einer vernünftigen Bewertung, machen zahlreiche Schweizer Unternehmen zu attraktiven Zielen für in- und ausländische Käufer», ergänzt Möckli, ohne die Namen der einzelnen Gesellschaften zu bestätigen.

AKTIEN-TIPP



Andreas M.E. Lusser
The Screener Investor Services, Zürich

Principal Financial (PFG): Verkaufen
Zum Fundament erfolgreicher Lebensversicherungen gehören der Glaube an eine langfristig kaufkräftige Währung auf Kunden-

seite und Investitionsmöglichkeiten mit planbaren positiven Renditen auf der Anlagenseite. Beides ist im Dollar- und Euro-Raum nur noch bedingt erfüllt. Die amerikanische Principal Financial Group versucht dem Druck im Heimmarkt durch Expansion in die Wachstumsmärkte zu begegnen und weist dort auch Erfolge aus. Das dominante US-Geschäft ist aktuell im Kurs überbewertet. **Risiko:** Trotz passabler Quartalsresultate: Die weitere Entwicklung der Kapitalvorschriften stellt auch für Versicherer eine beachtliche Unsicherheit dar.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	9.0
Dividendenrendite (in Prozent)	1.9
Ausschüttungsquote (in Prozent)	17.2
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	9.2
Performance 2010 (in Prozent)	11.0

T & D Holdings (8795): Verkaufen

Auch in Japan kämpfen die Lebensversicherungen gegen widrige demografische und anlagentechnische Umstände mit Zinsen, die kaum die Kosten decken. T&D ist das Holdingdach über gleich drei Lebensversicherern, Taiyo Life, Daido Life und T&D Financial Life. Symptomatisch für die schwierige Situation: Selbst in Präsident Naoteru Miyatos «Top Message» auf der Firmen-Homepage findet sich der Optimismus primär im Kleingedruckten.

Risiko: Obwohl der Kurs schon seit längerem lethargische Züge aufweist, ist die Aktie noch immer überbewertet. Sie stellt ein geografisch und industriell wenig diversifiziertes Investment dar.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	7.2
Dividendenrendite (in Prozent)	2.4
Ausschüttungsquote (in Prozent)	38.0
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	16.1
Performance 2010 (in Prozent)	-10.0

Ageas (AGS): Verkaufen

Seit einem halben Jahr firmiert der Versicherungsteil der ehemaligen Fortis-Gruppe unter dem Namen Ageas. Während das Lebensversicherungsgeschäft auf dem belgischen Heimmarkt stagniert, wächst die Gruppe in Asien stark. Im Vergleich zum Vorjahr legte man hier beim Umsatz 55 Prozent zu. Konzernchef Bart De Smets Ankündigung, der Umsatz 2010 werde über dem von 2009 liegen, birgt wenig Hellscheherisches, nachdem Ageas in den ersten drei Quartalen 20 Prozent zugelegt hat.

Risiko: Die Bonitätsratings zwischen A+ und BBB- sind für einen grossen Versicherer bescheiden und der Heimmarkt Belgien stellt auf absehbare Zeit eine Achillesferse dar.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	7.2
Dividendenrendite (in Prozent)	3.8
Ausschüttungsquote (in Prozent)	38.1
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	9.9
Performance 2010 (in Prozent)	-24

www.thescreener.com.

The Screener ist Spezialist für unabhängige Aktienbewertungen und beurteilt Aktien, Branchen und Märkte weltweit. Die Analysefirma greift dabei auf öffentlich zugängliche Daten zurück und verarbeitet diese mit mathematischen Modellen zu Ratings und Analysen. Diese finden unter anderem bei Vermögensverwaltern und institutionellen Anlegern Verwendung. Die Unternehmensleitung von The Screener ist selber nicht in die oben vorgestellten Werte investiert. Das Unternehmen unterhält Büros in Nyon und Zürich.

BÖRSENAUSBLICK

Ein Börsenneuling und ein Traditionskonzern

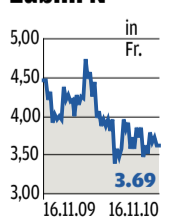
Die Unsicherheit darüber, wie die Euro-Zone die Schuldenkrise in Irland verkräften wird, wird auch die Schweizer Börse die nächsten Wochen beeinflussen. Trotz dieser Turbulenzen sehen die Analysten der Bank Sarasin für den Swiss Market Index SMI jedoch auf mittlere Frist einen Aufwärtstrend.

Mittwoch, 17. November Ein amerikanische Hersteller von Ausrüstungsgütern für die Öl- und Erdgasförderindustrie macht den Schritt an die SIX Swiss Exchange. **Weatherford** will nebenher jedoch an der New Yorker Börse kotiert bleiben. Nach dem Bohrunternehmen Transocean wäre dies der zweite Schweizer Börsengang eines Konzerns aus dem Erdölsektor in diesem Jahr. Entsprechend der Kapitalisierung erwägt die SIX, die Weatherford-Aktien in den Bluechip-Index SMI aufzunehmen. Die Börse trifft den Entscheid voraussichtlich Anfang nächsten Jahres.

Donnerstag, 18. November Die europaweit tätige Zürcher Immobiliengesellschaft **Züblin Immobilien** präsentiert ihre Halbjahreszahlen. Das Unternehmen hat zuvor vorläufige Resultate veröffentlicht, wobei es gegenüber dem Vorjahr vor ei-

Bruno Schefer: Der Züblin-Chef berichtet über das erste Halbjahr.

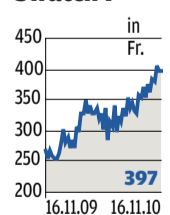
Züblin N



ner Verminderung der Mieterträge von 14 Prozent auf 46 Millionen Franken warnte. Züblin erwartet trotzdem ein solides operatives Ergebnis. Die Zürcher Kantonalbank versah die Aktie Ende Oktober mit einer «Underperform»-Empfehlung. Seit Jahresanfang sind sie bereits um 9 Prozent gesunken.

Der Verband der schweizerischen Uhrenindustrie wird ebenfalls am Donnerstag die Zahlen der Uhrenexporte im Oktober publizieren. Von den guten Zahlen im letzten September – einer Steigerung

Swatch I



von 25,5 Prozent im Vorjahresvergleich – hatten die Aktien der Luxusgüterkonzerne **Richemont** und **Swatch** profitieren können. Seit Jahresanfang ist die Richemont-Aktie um 54 Prozent und die Swatch-Aktie um 52 Prozent gestiegen. Am Donnerstag wird auch der US-Computerhardwarehersteller **Dell** seine 3.-Quartals-Zahlen des Jahres 2011 publizieren. Das Ergebnis dürfte dabei auch für Bewegungen im Kurs des Schweizer PC-Zubehörherstellers **Logitech** sorgen. Im zweiten Quartal hatte Dell robuste Zahlen vorzeigen können; die Gesamtumsätze stiegen um 22 Prozent auf 15,5 Milliarden Dollar.

Freitag, 19. November Der Bankensoftwarehersteller **Temenos** lädt zu seinem Investoren- und Analysten-Tag. Ende Oktober hatte das Unternehmen seine 3.-Quartals-Zahlen vorgestellt. Darin waren die Lizenzumsätze um 41 Prozent auf 37,7 Millionen Dollar gestiegen. Unter anderem war das gute Ergebnis einem grosseren Auftragsumfang zu verdanken. Die Quartalsergebnisse hatten die Konsensserwartungen laut der Bank Vontobel

klar übertroffen, weshalb die Vontobel-Analysten ihr Kursziel auf 42 Franken erhöhten (aktueller Kurs: 33 Franken). Eine Mehrzahl der Analysten rät dazu, den Titel zu kaufen. Seit Jahresanfang ist der Temenos-Kurs allerdings schon um 30 Prozent gestiegen.

Montag, 22. November Der amerikanische Technologiekonzern **HP** veröffentlicht seine 4.-Quartals-Zahlen für das Jahr 2010. Die meisten Analysten raten, die Aktie zu kaufen. Die Bank UBS setzt einen Zielkurs von 48 Dollar (derzeit 44 Dollar). Erst vor Kurzem hat der ehemalige Chef der deutschen Unternehmenssoftwarefirma SAP, Leo Apotheker, die Leitung des Konzerns übernommen. Seit Anfang des Jahres ist der Kurs 16 Prozent gesunken. Auch hier ist ein Einfluss auf die Logitech-Aktie möglich.

Dienstag 23. November Der Hersteller von elektronischen Komponenten **Carlo Gavazzi** stellt am Dienstag seinen Interim-Bericht vor. Die Bank Vontobel empfiehlt, die Aktie zu halten und setzt ein Kursziel von 180 Franken (aktueller Kurs: 175 Franken). Seit Jahresanfang ist die Aktie um 19 Prozent gestiegen. (is)