

Handelszeitung

Betreff: Achillesferse USA / M&A in Europas Finanzsektor / HP-Resultate

## Liebe Anleger

Die USA sind die Achillesferse des Finanzsystems. Nicht nur aufgrund der Grösse ihrer Volkswirtschaft, ihres Zwillingdefizits, ihrer enormen Staatsverschuldung und der Abhängigkeit von internationaler Finanzierung, sondern auch wegen der hohen ungedeckten Verpflichtungen der amerikanischen Gesundheits- und Sozialversicherung. Laut Schätzungen des US Congressional Budget Office werden die USA 2010 ein **Haushaltsdefizit** von rund 1,3 Billionen Dollar ausweisen, während sich das Leistungsbilanzdefizit nach Meinung des Internationalen Währungsfonds (IWF) auf 487 Mrd Dollar ausweiten wird.

Zur Finanzierung dieses Defizits sei die USA von ausländischen Geldgebern abhängig, so Dirk Wiedmann, CIO von Rothschild Private Banking & Trust. So hat sich der Anteil an ausländischen Investoren, die US Treasuries halten, in den letzten zehn Jahren von 29% auf 48% erhöht. Doch laut Schätzungen des US Council on Foreign Relations geht der grösste Teil dieser Zunahmen auf Käufe von Staaten – und dabei vor allem China – zurück und nicht auf private Investoren. Bislang war dies auch kein Problem. Amerikanische Staatsanleihen sind nach wie vor gefragt.

Allerdings hat die US-Regierung bisher keine ernsthaften Massnahmen zur Bekämpfung des Defizits ergriffen – und glaubt offenbar, sie könne auch künftig solche riesigen Defizite tragen. Laut Rothschild Private Banking & Trust ist es deshalb nur noch eine Frage der Zeit, bis die Finanzmärkte den US-Staatshaushalt ins Visier nehmen. Wird nichts gegen das Defizit unternommen, wächst die Gefahr, dass das Vertrauen in die amerikanische Leitwährung schwindet – dies würde auch zu erheblichen Verwerfungen im Finanzsystem führen.

Das angeschlagene Vertrauen spürt auch der europäische Finanzsektor. Trotz der wirtschaftlichen Erholungstendenzen im laufenden Jahr ist das Geschäft mit Firmenzusammenschlüssen und -übernahmen (Mergers & Acquisitions) in diesem Bereich jedenfalls nicht auf Touren gekommen. Mit einer Gesamtsumme der abgeschlossenen Transaktionen in der Höhe von 7,8 Mrd Euro im 1. Quartal 2010 bewegen sich die **M&A-Aktivitäten** weiterhin auf sehr tiefem Niveau, wie eine Studie von PricewaterhouseCoopers ergeben hat. Damit wurden weniger als 10% der gesamten Transaktionen im Jahr 2009 von 80 Mrd Euro erreicht.

Für die verbleibenden Monate des Jahres 2010 wird, aufgrund der anhaltenden Restrukturierung im europäischen Bankensektor, von einem deutlichen Anstieg der M&A-Aktivitäten ausgegangen. Erwartet wird, dass zahlreiche staatlich unterstützte Finanzgruppen Teile ihres Geschäftes verkaufen werden, weshalb in den kommenden Monaten attraktive Akquisitionsziele auf den Markt kommen dürften.

Auch auf dem **Schweizer Bankenplatz** stehen Veränderungen an. Je nach Ausgang der Steuerverhandlungen mit der EU würden nämlich ausländische Finanzinstitute ihre Schweizer Standorte hinterfragen, da eine sinkende Profitabilität befürchtet wird und der politische Druck im Heimatland zunehmen könnte. Erwartet wird, dass in der zweiten Jahreshälfte interessante Übernahmeobjekte auf den Markt kommen werden, die insbesondere ins Visier der Schweizer Privatbanken, aber auch der Kantonalbanken geraten dürften.

Ein gutes Unternehmensergebnis hat der **US-Computerkonzern HP** für das am 30. April beendete 2. Quartal 2009/10 vermeldet. Die genaue Lektüre der Resultate machte allerdings etwas

stutzig: Für das letzte Quartal hat HP einen Gewinn pro Aktie von 91 Cents, immerhin ein Plus von 28% gegenüber dem Vorjahr, ausgewiesen. Allerdings ist der Cashflow – diese Zahl lässt sich viel schwerer manipulieren als der Reingewinn – um 40% gegenüber dem Vorjahr gefallen und die Marge war stabil, obwohl der Umsatz um 13% ausgeweitet wurde.

Das jetzt von HP nachgereichte Dokument an die Börsenaufsicht zeigt, wo welche Eingriffe vorgenommen wurden. Kurz: Steuergutschriften, Pensionskassenverpflichtungen, Gewinne aus Absicherungstransaktionen, Forschungsbudgetkürzungen und der Zugriff auf die Restrukturierungskasse erklären die Lücke zum «wahren» Gewinn pro Aktie. Dieser liegt bei 74 Cents pro Aktie, was noch immer einem Plus von 4% entspricht.

Bis zur nächsten Woche, Ihr

**John Dow**

@ johndow@handelszeitung.ch  
twitter.com/john\_dow

# Der Brandherd weitet sich aus

**ERDÖL** Das BP-Desaster im Golf von Mexiko belastet die gesamte Ölbranche. Experten erwarten eine Zunahme der Fusionen und steigende Ölpreise.

PETER GEWALT

Längst nicht mehr nur im Golf von Mexiko, sondern auch auf globaler Ebene bringt das BP-Umwelt-desaster eine ganze Reihe an Verlierern hervor. Darunter sind Ölkonzerne und Verbraucher weltweit, die für die Verfehlungen des britischen Ölkonzerns indirekt zur Kasse gebeten werden.

Denn unter Experten herrscht Einigkeit darüber, dass sich die Bedingungen für Tiefseebohrungen nach dem Desaster drastisch ändern werden und damit auch der Ölpreis weiter in die Höhe getrieben wird.

## Teure Unfallversicherungen

BP als bisher grösster Verlierer bekommt schon heute die saftige Rechnung für mangelnde Sicherheitsvorkehrungen präsentiert. Das Image ist ruiniert, der Aktienkurs hat sich seit April halbiert, das Rating ist drastisch herabgestuft worden, 20 Mrd Dollar mussten für den Entschädigungsfonds bereitgestellt werden. Experten schätzen aber, dass BP insgesamt bis zu 50 Mrd Dollar für Schadenersatz und den Einsatz der Hilfskräfte aufbringen muss. Um sich finanziell zu rüsten, plant BP daher, sich unter anderem von Vermögenswerten zu trennen und im Notfall neue Schulden aufzunehmen.

An der SIX Exchange hat auch die Aktie der Tiefsee-Spezialistin Transocean stark gelitten. Die Firma hatte die Plattform an BP vermietet und muss ebenfalls mit Schadenersatzzahlungen rechnen. Seit dem Börsengang in der Schweiz vom letzten April hat der Titel fast die Hälfte seines Werts verloren.

Je länger das Desaster andauert, desto gedrückter wird die Stimmung auch bei anderen Ener-

An der Unglücksstelle wird mit einer neuen Plattform versucht, das austretende Öl abzupumpen. Die Ölpest hat mittlerweile globale Auswirkungen.

gieunternehmen. Ohnehin sind die Kurse der Ölkonzerne weltweit seit Beginn der Katastrophe im Schnitt bis zu 20% gefallen. Ein Grund: Auf alle Unternehmen, die im Bereich Tiefseebohrungen engagiert sind, kommen drastische Ausgabensteigerungen zu. Vor allem gestiegene Versicherungskosten werden zu Buche schlagen. «Bisher mussten die Firmen nur Versicherungen in Höhe von 75 Mio Dollar bei Tiefsee-Bohrungen abschliessen, in Zukunft werden Versicherungssummen von 10 Mrd Dollar verlangt werden, wenn es nach Ansicht von US-Politikern geht», erklärt Willem de Meyer, Fondsmanager des Earth-Energy-Fonds UI. Gleichzeitig werden die Sicherheitsstandards für Ölbohrungen im Meer wohl nicht nur in den USA verschärft werden. «Die Regierungen in der ganzen Welt ziehen ihre Lehren aus dem Desaster und werden schärfere Zulassungsbedingungen für Tiefseebohrungen beschliessen», ist sich de Meyer sicher.

## Seit der Katastrophe sind die Kurse der Ölkonzerne weltweit um 20 Prozent gefallen.

der Mitgliedsstaaten, die Förderung auf den Bohrinseln zu kontrollieren. Alles in allem rechnet David Ginter, Manager des Ivy Energy Fund, dass die Tiefseebohrkosten um bis zu 25% steigen werden. Angesichts der Explorationskosten in Höhe von 100 Mio Dollar pro Ölfeld

und 500 000 Dollar Betriebskosten pro Tag und Bohrung kommen zusätzliche Millionenausgaben auf die Unternehmen zu.

## Bohrvorhaben sind vom Tisch

Während Grosskonzerne wie Shell diese Mehrkosten schultern können, stehen viele kleinere Ölfirmen vor existenziellen Problemen. «Der Druck auf die kleineren Unternehmen der Branche, sich zusammenzuschliessen, wächst», prophezeit de Meyer. Die in dieser Woche verkündete Fusion des amerikanischen Öldienstleisters Acergy mit seinem norwegischen Konkurrenten Subsea im Wert von 5,4 Mrd Euro sei ein erster Schritt in diese Richtung, dem noch weitere folgen würden.

Die Katastrophe im Golf von Mexiko ist zudem ein herber Rückschlag für die Hoffnungen der Konzerne, neue Meeresgebiete für Tiefseebohrungen zu erschliessen.

Noch Anfang April hatte US-Präsident Barack Obama nach zähem Ringen neue Küstengebiete in den USA für die Ausbeutung freigegeben. Diese Pläne sind nun erst einmal vom Tisch.

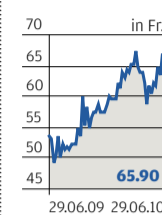
Dies wiegt umso schwerer, als die globale Abhängigkeit von Öl aus der Tiefsee wächst. Zwischen 2000 und 2009 hat sich die Rohölförderung aus einer Tiefe von mehr als 600 m auf 5 Mio Barrel verdreifacht. Bis 2015 könnte der Ausstoss auf 10 Mio Barrel steigen. Vor allem für die grossen westlichen Unternehmen sind Tiefseeförderungen inzwischen zu einer existenziellen Frage geworden. BP, Shell und Exxon müssen schnell für Ersatz der weggefallenen ausgebeuteten Ölfelder sorgen. Leicht erschliessbare Reserven sind jedoch vor allem in den Opec-Ländern zu finden, die das Geschäft mit staatlichen Gesellschaften abwickeln.

## AKTIEN-TIPP

### Ertragswerte aus unterschiedlichen Sektoren



ANDREAS M. E. LUSSER

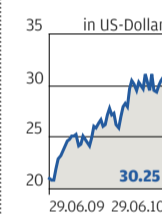


#### Swiss Prime Site (SPSN): Kaufen

Ein baldiger Zinsanstieg erscheint angesichts des starken Frankens und der

Probleme im umliegenden Euro-Gebiet zunehmend unwahrscheinlich und viele gute Exportwerte sind bereits fair bewertet. Diese Kombination lenkt den Blick auf Ertragswerte mit soliden inländischen Assets. Die Swiss-Prime-Site-Immobilien liegen mehrheitlich an erstklassiger Lage und stellen auch langfristig reale Werte mit Ertrag dar. Der Aktionär kommt dadurch in den Genuss einer grosszügigen Ausschüttung. **Risiko:** Die bereits stolzen Immobilienpreise in den Schweizer Städten stellen im Falle nachlassender Zuwanderung ein Kursrisiko dar.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	3.6
Dividendenrendite (in %)	5.8
Ausschüttungsquote (in %)	76
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	13
Performance 2010 (in %)	13

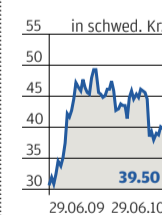


#### Bell Canada (BCE): Kaufen

Dank Rohstoffen und gut überstandener Finanzkrise stellen kanadische Er-

tragswerte eine interessante Portfolio-Ergänzung dar. Der führende kanadische Telekommunikationskonzern besticht nicht nur mit einer hohen Dividendenrendite, sondern auch mit innovativen Dienstleistungen wie speziellen Festival-Applikationen. Wer sich überzeugen will, was noch alles an Tools auf uns wartet, findet dazu aktuell am Montreux Jazz Festival an den Infojazz-Bell-Kiosken Gelegenheit. **Risiko:** Bell ist ein klassisch defensiver Ertragswert, der immer dann vernachlässigt wird, wenn die Wirtschaft und die Börse brummen.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	26.9
Dividendenrendite (in %)	5.8
Ausschüttungsquote (in %)	59.5
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2012	10
Performance 2010 (in %)	9



#### Peab AB (PEABB): Kaufen

Bauen, immer wieder bauen. Dies ist die grosse Leidenschaft von

Mats Paulsson, der die Firma mit seinem Bruder Eric als 16-Jähriger gegründet hat und seit 51 Jahren führt. Tiefe Zinsen und ein Nachholbedarf beschleunigen der Bauwirtschaft in Schweden eine starke Nachfrage. Peab ist günstig bewertet und verwöhnt den Aktionär mit hohen Dividenden. **Risiko:** Peab ist als Baukonzern den Wirtschaftszyklen der nordischen Märkte unterworfen. Risikomindernd wirken der Mix an Aktivitäten, von Infrastrukturbauten wie Strassen, Häfen und Bahnhöfen bis hin zum Wohnungsbau, sowie die Kosteneffizienz.

Marktkapitalisierung (in Mrd Fr.)	1.6
Dividendenrendite (in %)	5.8
Ausschüttungsquote (in %)	57
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2010	10
Performance 2010 (in %)	-11

Andreas Lusser, CEO Researchfirma  
www.thescreeener.com