

Duell auf Schienen

THE WALL STREET JOURNAL.

EUROPE

Europas Bahnverkehr wird Ende 2012 weiter liberalisiert. Das bietet vor allem den Betreibern von Hochgeschwindigkeitszügen grosse Chancen - und den Herstellern.

WILLIAM LYONS

Guillaume Pépy hat ein Geheimnis. Er fliegt sehr gern. «Das stimmt», sagt er kichernd, «ich liebe Flugzeuge, habe also eigentlich komplett den Beruf verfehlt.» Seit drei Jahren steht der Franzose an der Spitze der Société Nationale des Chemins de Fer, besser bekannt als SNCF. Einer von Pépys letzten Flügen war einer vom London City Airport nach Paris Charles de Gaulle. Dabei sollte, so sagt der Chef des grössten Airline-Konkurrenten Europas, das Serviceniveau geprüft werden. Er schüttelt den Kopf und sagt lächelnd: «Ich war nicht beeindruckt.»

Vor 23 Jahren kam Pépy zur Staatsbahn, als Absolvent der renommierten Ecole Nationale d'Administration. Er arbeitete sich nach und nach hoch, seit 2003 war er Konzernchef, seit 2008 auch noch Verwaltungsratspräsident. Es ist ein heikles Mandat. Es häufen sich Klagen über den Service und überfüllte Regionalzüge, Diskussionen mit der Belegschaft wegen der Pensionsreform bis hin zu der Anordnung von Präsident Nicolas Sarkozy, alle grossen staatlichen Unternehmen sollten ihre Investitionen erhöhen. Und dies mitten in einer Phase rückläufiger Umsätze.

Die tiefe Krise überwunden

Herausforderungen hätte Pépy damit genug. Nun kommt auch noch die radikalste Veränderung der europäischen Eisenbahnbranche seit einer Generation hinzu, die Öffnung des grenzüberschreitenden Eisenbahnverkehrs für den Wettbewerb. Die SNCF kämpft dabei mit der Deutschen Bahn um die Vorherrschaft im Hochgeschwindigkeits-Zugverkehr.

Pépy sagt, Europa sei «vollkommen überzeugt», dass den Hochgeschwindigkeitszügen die Zukunft gehört. «Ich fühle mich bestärkt dadurch, dass China sich ganz genauso entschieden hat», fügt er hinzu. Der unbeirrbar Optimist hat auch finanziell Grund, positiv nach vorne zu schauen. 2010 stieg der Umsatz um 4 Prozent auf 30 Milliarden Euro. «Als ich 1988 zur Staatsbahn kam, befand sich die Branche, abgesehen von ein oder zwei Hochgeschwindigkeitsverbindungen, auf dem absteigenden Ast», erinnert er sich. «Es gab kaum Regionalverkehr, das Frachtsystem war dabei zu zerfallen und die Netze waren völlig veraltet. Innerhalb von 20 Jahren haben wir die Situation total umgedreht.»

Das Reisen mit dem Zug sei nicht nur häufig schneller als mit dem Flugzeug, erklärt Pépy, sondern auch umweltfreundlicher. Wenn nun die Grenzen im inner-europäischen Zugverkehr fallen, könne man die Billigfluglinien in Europa heraus-

fordern. Initiativen wie Railteam, ein Zusammenschluss europäischer Bahnbetreiber, darunter auch die Deutsche Bahn, die gemeinsames Marketing betreiben und gemeinsame Tickets verkaufen, ermöglicht es Reisenden, über eine einzige Website Fahrkarten für Hochgeschwindigkeitszüge quer durch den ganzen Kontinent zu buchen.

«Wettbewerb ist aufregend», sagt Pépy, «wir kommen aus staatlichen Monopolen und sprechen seit Jahren von Wettbewerb, aber wir hatten keinen. Jetzt ist es so weit. Das ist eine radikale Veränderung.» Das bedeutet aber auch, dass das SNCF-Flaggschiff TGV ausgebaut werden muss, um Guillaume Pépys Traum von einem grenzenlosen Hochgeschwindigkeitsnetz in Europa weiterverfolgen zu können.

Dieses Jahr feiert der TGV seinen 30. Geburtstag. Seit 1981 die Strecke zwischen Paris und Lyon eröffnet wurde, haben die Züge mehr als 1,5 Milliarden Passagiere auf Strecken quer durch Frankreich befördert. Ende dieses Jahres soll, so Pépy, die TGV-Verbindung von Lyon in Zentralfrankreich nach Mulhouse, nahe der deutschen Grenze, in Betrieb genommen werden - ein Tor zur Erweiterung nach Osten. Mit neuen Strecken soll die bisherige Dominanz der Fluggesellschaften auf Routen wie London-Paris

angegriffen werden. «Wenn man gute Langstrecken-Hochgeschwindigkeitszüge hat, braucht man keine Billigfluglinien», sagt Pépy. «Schauen Sie sich Europa an: Spanien hat sich sehr dem Hochgeschwindigkeits-Zugverkehr verschrieben, Frankreich ebenso, Italien wird seine Pläne in den kommenden drei oder vier Jahren fast vollendet haben. Deutschland arbeitet noch daran. Ich würde sagen, 50 bis 60 Prozent des europäischen Netzes stehen, aber natürlich gibt es noch viel zu tun.»

Auf der Karte fällt Grossbritannien ab, dort gibt es nur eine Hochgeschwindigkeitsstrecke zwischen London und der Hafenstadt Dover. Pläne zum Bau einer zweiten Strecke, die London mit den West

«Wir sprechen seit Jahren von Wettbewerb, aber wir hatten keinen.»

Guillaume Pépy
Konzernchef SNCF

Midlands und später mit Schottland verbinden soll, sind Gegenstand erbitterter Diskussionen. Doch Pépy hat grossen Respekt vor der Hochgeschwindigkeitsbahn in Grossbritannien, so begrenzt sie auch

ist. «Sie ist eine der effizientesten Strecken in Europa», sagt er. «Das ist die zuverlässigste Verbindung. Auch durch ihre grosse Pünktlichkeit wirbt sie für Hochgeschwindigkeits-Zugverbindungen.»

Späte, aber gute Engländer

Dank des Wettbewerbs konnte die SNCF unter Pépy international expandieren. 2008 kaufte SNCF einen Anteil von Nuovo Trasporto Viaggiatori. Dies wird Europas erstes privates Hochgeschwindigkeits-Bahnunternehmen, das 25 Züge in ganz Italien betreiben wird. Und auch ausserhalb Europas gibt es Möglichkeiten für den TGV. SNCF hat Hochgeschwindigkeitszug-Expertise und -Infrastruktur nach Korea und Marokko verkauft. Wie Pépy sagt, bieten sich auch Chancen in Russland, Saudi-Arabien und Kalifornien. Doch die Konkurrenz schläft nicht und investiert genauso. Ein Wetttrüsten, von dem auch die Hersteller der Züge wie Alstom, Siemens oder Fiat Kawasaki profitieren.

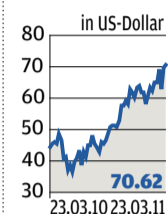
In diesem Sommer wird eine zwischenstaatliche britisch-französische Kommission entscheiden, welche Zugbetreiber den Eurotunnel nutzen dürfen. Das könnte dazu führen, dass auch ICE-Züge den Tunnel durchfahren. «Im Moment beschränkt sich der Wettbewerb mit der Deutschen Bahn auf die Strecke Brüssel-Köln und vielleicht morgen auf London-Brüssel. Der Wettbewerb wird auch im Tunnel kommen», sagt Pépy. Und er ist überzeugt: «Jeder wird davon profitieren.»

AKTIEN-TIPP



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

Peabody Energy Corp (BTU): Kaufen
Die Ereignisse im arabischen Raum, die Sorge um die Erdölversorgung und die Debatte um die Atomenergie rufen nach gesicherten Energiequellen. Das gibt Firmen wie Peabody Auftrieb, dem grössten Kohleförderer der USA. Er verfügt über Bergwerke in Amerika und Australien und konnte 2010 gute operative Zahlen ausweisen. Der Kurs hat seit den Unruhen im Nahen Osten zwar bereits angezogen, bleibt jedoch relativ zum erwarteten Ausblick und den vorhandenen Reserven günstig.



Risiko: Hohe Volatilität und grosses Beta.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	17
Dividendenrendite (in Prozent)	0,5
Ausschüttungsquote (in Prozent)	6
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2013	10,6
Performance 2011 (in Prozent)	9

Electricité de France (EDF): Kaufen

Die dramatischen Ereignisse in Japan werden auch die europäischen Stromkonsumenten hart treffen. Der Bau neuer Atomkraftwerke ist massiv erschwert. Aber auch Öl und Gas sind wegen des CO₂-Ausstosses nicht opportun, und alternative Energiequellen stehen ebenfalls vor Hindernissen. Einen Vorteil hat in diesem Umfeld die französische EDF, die sich mit ihren zahlreichen AKW des Rückhalts der Regierung Frankreichs sicher sein darf.

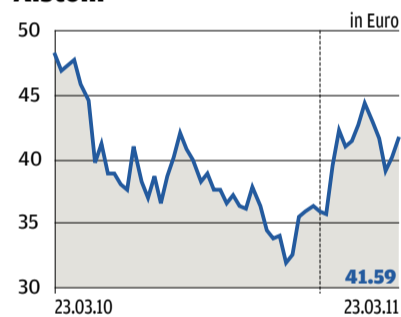
Risiko: Seit dem Kurseinbruch stark unterbewertet, aber stark von politischen Rahmenbedingungen beeinflusst.

Marktkapitalisierung (in Milliarden Franken)	64
Dividendenrendite (in Prozent)	4,3
Ausschüttungsquote (in Prozent)	40
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) 2014	9,2
Performance 2011 (in Prozent)	-10

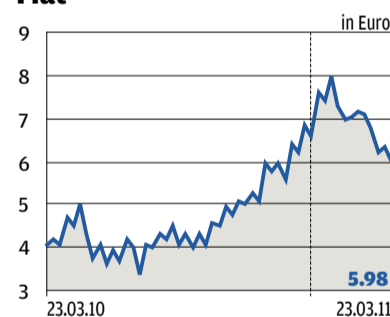
www.thescreener.com.

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.

Alstom



Fiat



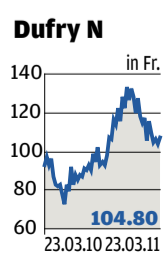
Ein TGV bei einer nächtlichen Bahnhofsdurchfahrt: Mit schnellen Zügen werden Billigflieger überflüssig.

BÖRSENAUSBLICK

Giftiger Cocktail und Milch von Emmi

Zum Wochenaufakt legte der Swiss Market Index (SMI) wieder zu - doch das vom Super-GAU in Japan und dem Libyen-Konflikt geprägte Umfeld sorgt weiterhin für eine hoch nervöse Börse. Analysten der Zürcher Kantonalbank sprechen deshalb von einem «giftigen Cocktail», der den Aufwärtstrend am Aktienmarkt bis auf Weiteres unterbreche.

Donnerstag, 24. März Der Reise-Detailhändler **Dufry** präsentiert den Abschluss für das vergangene Geschäftsjahr (siehe HZ vom 17. März). Die Finanzgemeinde interessiert sich vor allem für die Aussagen des Managements zu Japan und Nordafrika und zu den Währungsaussichten.

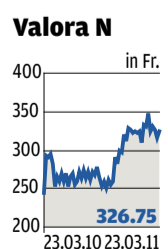


Der Broker Helvea erwartet, dass Dufry den Gewinn im vergangenen Jahr um rund 50 Prozent gesteigert hat. Das Kursziel für die Aktien wird bei 120 Franken gesehen. Die Ana-

lysten der Investmentbank Goldman Sachs haben dagegen kürzlich das Kursziel von 170 Franken auf 155 Franken gesenkt. Derzeit notiert die Aktie des Basler Unternehmens bei 105 Franken.

Freitag, 25. März Bei der Präsentation der Jahreszahlen der Milchverarbeiterin **Emmi** achten die Finanzanalysten vor allem auf den Ausblick für das Geschäftsjahr 2011. Im Fokus steht zudem die Frage, wie stark dem Unternehmen der

starke Franken und die steigenden Rohstoffpreise zu schaffen machten. Die Analysten von Kepler Capital Markets rechnen mit einem Gewinn von 105 Millionen Franken. Sie empfehlen die Aktien zum Kauf bei einem Kursziel von 220 Franken (aktuell steht der Kurs bei 207 Franken). Mit den bereits veröffentlichten Umsatzzahlen hatte Emmi die Schätzungen der Analysten leicht übertroffen.



Ebenfalls am Freitag präsentiert **Valora** das Jahresresultat 2010. Dies, nachdem die Kiosk-Betreiberin jüngst auch ihren Geschäftsausblick bestätigt hat. Marktteilnehmer rechnen für das Jahr 2010 durchschnittlich mit einem Gewinn von 61 Millionen Franken. Die Analysten des Brokers Helvea sehen weiteres Aufwärtspotenzial für die Titel bei einem Kursziel von 400 Franken. Die Investoren rechnen zudem damit, dass Valora demnächst eine Über-

nahme ankündigen dürfte. Eine erfolgreiche Akquisition könnte den Aktien Auftrieb geben. Das Jahresergebnis veröffentlicht gleichentags auch die Bülacher Glasherstellerin **Vetropack**. Finanzanalysten erwarten für das 2. Halbjahr 2010 im Durchschnitt einen Reingewinn von 26 Millionen Franken. Die Experten des Brokers Helvea halten an ihrer Kaufempfehlung für die Aktien fest. Begründet wird dies damit, dass die Geschäftsentwicklung im vergangenen Jahr den Boden erreicht hat und sich die Margen im laufenden Jahr wieder ausweiten dürften. Der Markt unterschätze derzeit noch die gute Marktposition des Unternehmens in Zentral- und Osteuropa.

Montag, 28. März Die Spezialkunststoffherstellerin **Gurit** legt das vollständige Zahlenset vor. Die Erwartungen der Investoren an den Jahresabschluss sind gedämpft, nachdem das Unternehmen mit den bereits publizierten Umsatzzahlen die Analystenschätzungen deutlich verfehlt hatte. Gurit hatte einen Netto-Um-

satz von rund 312 Millionen Franken erwirtschaftet.

Dienstag, 29. März Hoch sind die Markterwartungen an den Jahresabschluss von **Zehnder**. Das im Bereich Raumklima tätige Unternehmen hatte bereits mit dem Umsatz für 2010 die Schätzungen der Analysten deutlich übertroffen. Am Dienstag folgen nun auch die Angaben zum Ertrag. Zudem konnte der Gewinnausblick noch einmal leicht erhöht werden. Das Zehnder-Management zeigte sich optimistisch für das Jahr 2011.

Mittwoch, 30. März Der Verpackungsmaschinenhersteller **Bobst** zieht die Bilanz für das Jahr 2010. Der Konzern wies bereits letzten Februar eine Umsatzsteigerung von 21 Prozent auf 1280 Millionen Franken aus und übertraf damit die Schätzungen der Analysten. Der Auftragsbestand zu Beginn 2011 war vielversprechend. Das Unternehmen erwartet deshalb 2011 einen Umsatz von 1,3 bis 1,4 Milliarden Franken. (ng/sg)