

# Frühlingserwachen im US-Detailhandel

Grösstes Umsatzwachstum seit Beginn der Erhebungen im Jahr 2000 – Tausende neue Stellen geschaffen – Auf Anbieter von höherpreisigen Gütern setzen

MARTIN GOLLMER

Monatelang haben die Amerikaner jeden Penny umgedreht, bevor sie ihn ausgaben. Doch jetzt suggerieren neue Zahlen, dass die US-Konsumenten ihre Ausgaben nicht mehr auf Notwendigkeiten wie Nahrungsmittel und Medikamente beschränken. Sie beginnen wieder Luxusgüter, Kleider und sogar Autos zu kaufen. Die Stimmung habe sich von panisch zu vorsichtig gewandelt, erklärte Mark Zandi, Chefökonom von Moody's Economy.com gegenüber der «New York Times». Einige Konsumenten seien sogar bereits «ein bisschen übermütig».

Nach dem Ausbruch der Finanzmarktkrise im Herbst 2008 schränkten sich die Konsumenten massiv ein. In den Monaten der Rezession, die folgten, steigerten die Amerikaner ihre Sparneigung stark. Befürchtungen wurden laut, der Konsum könnte in der Erholung keine Rolle mehr spielen. Das waren verstörende Aussichten, denn die Konsumenten waren nach früheren Wirtschaftsabschwüngen jeweils die treibende Kraft des Wiederaufschwungs. Ihre Ausgaben sind für mehr als zwei Drittel der US-Wirtschaftsleistung verantwortlich.

## Kassen klingeln wieder

Ein Jahr später ist der Anteil des Einkommens, der gespart wird, der während der Rezession 5% erreicht hatte, auf das historische Niveau von 3% zurückgegangen. Die Konsumenten haben wieder Geld zum Ausgeben zur Verfügung. Die persönlichen Konsumausgaben stiegen im Februar im Vergleich zum Januar um 0,3%. Die grössere Kaufkraft machte sich in den Kassen der Detailhändler bemerkbar. Viele von ihnen lieferten im abgelaufenen Geschäftsquartal bessere Resultate ab als erwartet.

Der Aufwärtstrend hielt im März an – ja, er scheint sich gar zu verstärken. Am Mittwoch meldete Spendingpulse, ein Informationsservice von Mastercard Advisors, dass die Ausgaben für gewisse viel beachtete Warenkategorien – Kleider, Heimelektronik, Möbel und Luxusgüter – im Vergleich zum Vorjahresmonat markant gestiegen sind. Eine Bestäti-

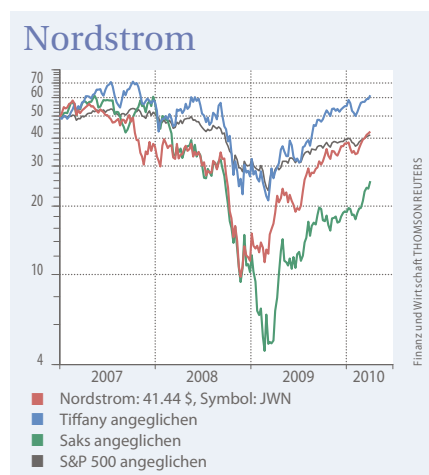
gung erhielten diese Angaben am Donnerstag, als zahlreiche Detailhandelsketten ihren Märzumsatz bekanntgaben. Quer durch alle Marktsegmente lag der Erlös auf vergleichbarer Ladenfläche teilweise 10 und mehr Prozent höher als vor Jahresfrist (vgl. Tabelle). Der Finanzdienstleister Thomson Reuters errechnete eine durchschnittliche Umsatzexpansion von 9,1%. Es ist der siebente Monat in Folge mit einem Anstieg und das grösste Wachstum seit die Erhebungen im Jahr 2000 begannen.

Dass der Konsum in den USA wieder anzieht, lässt sich auch an anderen Zahlen ablesen. So schufen die Detailhandelsunternehmen im März 14 900 Arbeitsplätze – der dritte Monat in Folge mit einem Stellenzuwachs. Zuvor hatten sie in der Rezession über eine Million Jobs abgebaut. Auch beginnen die Unternehmen wieder mehr Waren zu importieren.

## Mehrheitlich kräftiges Wachstum

Segment	Umsatzzuwachs <sup>1</sup>
Kohl's Warenhaus	23%
Aeropostale Bekleidung	19%
Nordstrom Bekleidung	17%
Limited Brands Bekleidung	15%
Saks Warenhaus	13%
TJX Warenhaus	12%
Macy's Warenhaus	11%
Gap Bekleidung	11%
Target Discount	10%
J.C. Penney Warenhaus	5%
Abercrombie & Fitch Bekleidung	5%
Costco Discount	2%

<sup>1</sup> Im März gegenüber dem Vorjahr auf vergleichbarer Ladenfläche  
Quelle: Wall Street Journal



Die Branchenorganisation National Retail Federation erwartet, dass das Einfuhrvolumen in den für den Detailhandel wichtigsten Containerhäfen im April gegenüber dem Vorjahr 8% steigen wird.

Allerdings gilt es zu relativieren. Zum einen wirkt der Basiseffekt: Die Zuwachsraten im März fielen so gut aus, weil der Vergleichsmonat im Vorjahr ausgesprochen schlecht war. «Die Zahlen sagen mehr darüber aus, wie wenig die Leute vor einem Jahr kauften, als wie viel sie heute ausgeben», erklärte Michael McNamara, Vizepräsident für Forschung und Analyse bei Spendingpulse. Tatsächlich bewegen sich die Umsätze im US-Detailhandel immer noch unter den Höchst der Jahre 2006 und 2007.

## Vor allem Reiche kaufen

Zum anderen fielen die Ostereinkäufe dieses Jahr in den März. Viele Branchenexperten meinen deshalb, dass man März und April zusammen betrachten müsse, um verlässlich auf eine deutlich verbesserte Konsumstimmung schliessen zu können. Kommt dazu, dass das kräftige Ausgabenwachstum vor allem von den reicheren Konsumenten angetrieben wird: Die Warenkategorie mit der grössten Umsatzexpansion im März waren gemäss Spendingpulse die Luxusgüter mit einem Zuwachs von 22,7%. «Konsumenten mit niedrigen Einkommen schränken ihre Einkäufe weiterhin ein – wie sie das seit 2008 getan haben», beobachtete Sapna Shah vom Researchunternehmen Retail Eye Partners.

Für Anleger, die von der Erholung des US-Detailhandels profitieren wollen, heisst das, dass sie vorerst auf Unternehmen setzen sollten, die im höherpreisigen Segment aktiv sind. Kurspotenzial scheinen beispielsweise noch Nordstrom (Kleider) und Tiffany (Juwelen) zu haben. Deren Aktien haben seit Anfang Jahr erst 10 bzw. 15% zugelegt. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 16 für das Geschäftsjahr 2010/11 sind dabei Nordstrom günstiger bewertet als Tiffany (KGV 20). Dagegen dürften die Valoren von Saks mit einer Performance von 40% seit Jahresbeginn ausgereizt sein. Das Luxus-Warenhaus arbeitet sich gegenwärtig aus der Verlustzone heraus.



Die Kaufkraft der amerikanischen Konsumenten ist wieder am Wachsen.

# H&M überrascht angenehm

Der schwedische Modekonzern setzt Erfolgsgeschichte fort – Quartalsgewinn steigt 45%

Als Anbieter von preisgünstigen trendigen Kleidern haben die beiden europäischen Modegiganten Hennes & Mauritz (H&M) aus Schweden und Inditex aus Spanien (vgl. FuW Nr. 22 vom 20. März) dem Konjunkturabschwung im vergangenen Jahr getrotzt und das Umsatz- und Gewinnwachstum fortgesetzt. Das sich allmählich wieder verbessernde Konsumentenvertrauen in vielen Ländern sorgt nun für weitere Impulse.

Das bestätigen die Zwischenergebnisse, die H&M diese Woche veröffentlicht hat: Mit einer Verkaufssteigerung im ersten Geschäftsquartal per Ende Februar von 7% (in Lokalwährungen 13%) auf 24,8 Mrd. sKr. (3,7 Mrd. Fr.) nach Abzug der Mehrwertsteuer verbesserten die Schweden den Gewinn im Jahresvergleich 45% auf 3,7 Mrd. sKr. oder 4.52 sKr. pro Aktie.

## Aktien auf Allzeithoch

Die Analysten hatten im Durchschnitt mit einem bedeutend weniger hohen Überschuss von 3,4 Mrd. sKr. gerechnet. An der Börse Stockholm waren Hennes & Mauritz einmal mehr die Glanzlichter: Die Aktien erklommen am Donnerstag in einem schwachen Marktumfeld ein Allzeithoch von 499,50 sKr. und schlossen mit einem Kursplus von 5,5% auf 496,50 sKr. Am Freitagmorgen schwankten sie um 500 sKr.

Die erfreuliche Geschäftsentwicklung zeugt vom rigorosen Kostenmanagement des schwedischen Modekonzerns und seiner erfolgreichen Expansionsstrategie. Im Jahresvergleich per Ende Februar nahm die Anzahl Läden per saldo um 244

auf 1992 zu. Im ersten Quartal 2009/10 wurden zehn neue Filialen eröffnet und sechs geschlossen. Für das zweite Jahresviertel sind 73 Neueröffnungen geplant und sechs Schliessungen.

Ohne Berücksichtigung der neuen Geschäfte nahm der Quartalsumsatz im Jahresvergleich 2% zu, nachdem der

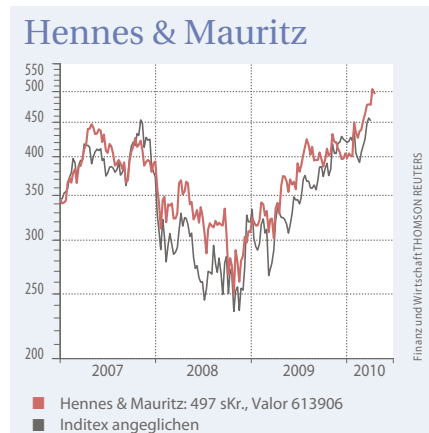
Verkauf der mindestens seit einem Geschäftsjahr bestehenden Aktivitäten 2008/09 und 2007/08 abgenommen hatte. Die Trendwende, die die steigende Konsumfreude bei anhaltendem Preisbewusstsein belegt, hat sich im März mit einem Verkaufsplus auf vergleichbarer Basis von 9% (insgesamt +21%) fortgesetzt.

## Stolz bewertet

Auf dem für Hennes & Mauritz wichtigsten Markt Deutschland stieg der Dreimonatsumsatz gegenüber dem Vorjahr in Lokalwährung insgesamt 11% auf 7,1 Mrd. sKr., in Frankreich 15% auf 2,2 Mrd., in Schweden 8% auf 1,9 Mrd., in Grossbritannien 16% auf 1,9 Mrd. und in den USA 17% auf 1,8 Mrd. sKr. Das grösste Wachstum wurde in China erreicht, wo der Verkauf 85% auf 0,5 Mrd. sKr. zunahm.

Der Leistungsausweis stimmt zuversichtlich, dass die Erfolgsgeschichte noch lange fortgeschrieben wird. Im laufenden Geschäftsjahr sollen wieder rund 240 Geschäfte eröffnet werden. Unter anderem ist die Expansion der in Schweden übernommenen Modeketten Monki und Weekday (vgl. FuW Nr. 8 vom 30. Januar), die andere Kundensegmente als H&M ansprechen, ins Ausland geplant.

Die Börse hat das solide Unternehmenswachstum eingepreist. Die Aktien, die nach der GV vom 29. April im Verhältnis zwei zu eins gesplittet werden sollen, werden nach dem steilen Anstieg (vgl. Kursgrafik) mit einem stolzen Kurs-Gewinn-Verhältnis 2010 von 22 gehandelt und sind vorerst ausgereizt. **OP**



Unternehmenszahlen			
	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>
Umsatz in Mrd. sKr.	101,4	110	122
– Veränderung in %	+15	+8	+11
Gewinn in Mrd. sKr.	16,4	19	22
– Veränderung in %	+7	+16	+16
Kurs am 9.4. in sKr.		497	
Gewinn/Aktie in sKr.	19,80	23	27
KGV		22	18
Dividende in sKr.	15,50	16,00	18,50
Rendite in %		3,2	3,7
Börsenkap. in Mrd. sKr.		411	

<sup>A</sup>Schätzung Geschäftsjahr per Ende November 100 sKr. = 14,80 Fr.

# Auch Rio Tinto ist mit dabei

Konzern schliesst sich Preisregime für Eisenerz an – Nur Zwischenschritt?

Der australisch-britische Minenkonzern Rio Tinto nimmt Abstand vom bisher in der Branche gängigen Benchmark-System jährlich ausgehandelter Preise. Wie zuvor schon von den beiden grossen Konkurrenten Vale und BHP Billiton angekündigt (vgl. FuW Nr. 25 vom 31. März und FuW Nr. 26 vom 3. April), will auch Rio Tinto mit ihren Kunden die Verträge in Zukunft auf Quartalsbasis aushandeln. Rio Tinto, Vale und BHP Billiton kontrollieren zusammen über 70% des auf dem Seeweg beförderten Eisenerzes.

Rio Tinto galt bisher als ein Verfechter von Benchmark-Preisen, einem System, das vierzig Jahre lang in der gesamten Branche angewendet wurde. Das neue Preisregime dürfte für die Stahlbranche zu einem deutlichen Kostenanstieg führen. Die Verhandlungen zwischen Rio Tinto und ihren Kunden laufen derzeit an. Die Konkurrenten sind bereits einen Schritt weiter: BHP Billiton soll gemäss Informationen der australischen Macquarie Bank mit ihren asiatischen Kunden für den Zeitraum von April bis Juni einen im Vergleich zum Vorjahr um 99,7% höheren Erzkurs vereinbart haben. Auch Vale habe mit den japanischen Stahlproduzenten bereits eine Preisanpassung um über 90% ausgehandelt. Der Preissprung liegt damit nahe am Spotpreis für Eisenerz.

Für BHP Billiton und wohl auch die anderen grossen Minenkonzerne soll die Umstellung auf vierteljährliche Kontrakte ohnehin nur ein Zwischenschritt sein. Dem Rohstoffkonzern schwebt ein Modell mit monatlichem Pricing vor, wie es etwa im Markt für Mangan bereits üb-

lich ist. Doch ein weiterer einschneidender Systemwandel dürfte frühestens im kommenden Jahr ein Thema werden. Abgesehen vom neuen Preisregime beschäftigt Rio Tinto ein Angebot für Alcan Beauty Packaging. Rio hatte die Sparte mit dem Kauf des Aluminiumkonzerns Alcan erworben. Die Verpackungssparte besteht aus 26 Werken in zwölf Ländern und beschäftigt mehr als 8000 Mitarbeiter. Als Käufer soll das Private-Equity-Haus Sun European Partners im Rennen sein. Ein definitiver Kaufpreis ist noch nicht bekannt.

Die Aktien von Eisenerzförderern gehörten in den vergangenen Monaten zu den Lieblingen der Börse (vgl. Kursgrafik). Nicht zuletzt das neue Preisregime spricht dafür, dass sie noch Raum für weitere Avancen haben. Die Titel der Branche, allen voran BHP Billiton, sind deshalb nach wie vor ein Kauf. **JS**

