

## AB Inbev setzt Erfolgskurs fort

Bierabsatz und Gewinn gesteigert



Eine starke Stellung in den grossen aufstrebenden Volkswirtschaften ist in Zeiten wie diesen, wenn die etablierten Märkte schwächeln, Gold wert. Davon zeugt der Quartalsbericht der Brauerei Anheuser-Busch Inbev (AB Inbev). Mit dem Wachstum in Lateinamerika hat der belgisch-brasilianische Branchenprimus, der vorletztes Jahr den US-Bierriesen Anheuser-Busch übernahm, den Geschäftsrückgang in den USA und Europa mehr als kompensiert.

### Brasiliengeschäft floriert

Insgesamt steigerte AB Inbev den Getränkeabsatz in den ersten drei Monaten 2010 auf vergleichbarer Basis um 0,8% auf 91,8 Mio. Hektoliter. Der Bierverkauf nahm 0,6% auf 80,3 Mio. hl zu. Dank höherer Verkaufspreise stieg der Umsatz 1,9% auf 8,3 Mrd. \$. Das Betriebsergebnis vor Abschreibungen und Amortisation (Ebitda) und einmaliger Sonderposten verbesserte sich 5,1% auf 3,09 Mrd. \$ (Marge von rund 37%). Damit hat AB Inbev die Markterwartungen, die im Durchschnitt von knapp 3 Mrd. \$ ausgegangen waren, übertroffen.

Für den Glanzpunkt sorgte Brasilien. Dort stieg dank des robusten Wirtschaftsaufschwungs und der Erhöhung der Mindestlöhne der Bierabsatz des Lokalmatadors um 15,9%. Damit festigte das Unternehmen, das rund zwei Drittel des brasilianischen Biermarktes beherrscht, seine Branchenführerschaft. In der gesamten Region Lateinamerika Nord, zu der AB Inbev Brasilien zählt, nahm der Umsatz auf vergleichbarer Basis (organisch) 20,5% auf 2,39 Mrd. \$ zu und der Ebitda 18,7% auf 1,15 Mrd. \$ (Marge von 48%).

Ein anhaltendes Absatzwachstum verzeichnete der Brauereieriese auch in China, wo 5,1% mehr Bier verkauft wurde als vor einem Jahr. Rückläufig war hingegen das Geschäft in den USA, dem grössten und wichtigsten Markt. Dort sank das Absatzvolumen 6,8%, was vom Management unter anderem mit den schlechten Wetterbedingungen und der hohen Arbeitslosigkeit im bedeutenden Kundensegment der 21- bis 27-Jährigen begründet wurde. Unter dem Strich fiel der Umsatz in der Region Nordamerika 5,8% auf 3,56 Mrd. \$ und der Ebitda 3,9% auf 1,42 Mrd. \$ (Marge von knapp 40%).

### Ausblick bestätigt

In Westeuropa wurde zwar 2,9% weniger Bier abgesetzt, und der Umsatz sank 3,1% auf 850 Mio. \$, doch das operative Ergebnis verbesserte sich unter anderem dank der Synergien aus der Integration von Anheuser-Busch um gut 31% auf 191 Mio. \$ (Marge von 22,4%). In Osteuropa brachen der Umsatz um ein Fünftel auf 244 Mio. \$ und der Ebitda gut 85% auf 8 Mio. \$ ein, was auf die Verdreifachung der Biersteuer in Russland per Anfang Jahr sowie auf das schwache Konsumumfeld in der Ukraine zurückgeführt wird.

Die Konzernleitung bestätigte die Jahresprognose, wonach das Volumen- und das Ebitda-Wachstum im zweiten Semester höher sein dürften als im ersten. An der Börse wurde der Zwischenbericht gut aufgenommen. Die Aktien behaupteten sich diese Woche gegen die allgemeine Marktschwäche. Der Leistungsausweis stimmt zuversichtlich, dass AB Inbev die Erfolgsgeschichte fortzuschreiben wird (vgl. FuW Nr. 18 vom 6. März). Ein Engagement erfordert aber Geduld, zumal die Titel nach der raschen Kurserholung im vergangenen Jahr nicht mehr unterbewertet sind. **OP**

### Unternehmenszahlen

	2009	2010 <sup>A</sup>	2011 <sup>A</sup>
Umsatz in Mrd. \$	36,8	37	38
- Veränderung in % <sup>1</sup>	+2,5	+1	+3
Gewinn in Mrd. \$ <sup>2</sup>	3,93	4,5	5,3
- Veränderung in %	+56	+15	+18
Kurs am 7.5. in €		36,60	
Gewinn/Aktie in \$ <sup>2</sup>	2,48	2,81	3,30
KGW		17	14
Dividende/Aktie in €	0,28	0,38	0,48
Rendite in %		1,0	1,3
Börsenwert in Mrd. €		59	

<sup>A</sup>Schätzung <sup>1</sup>organisch <sup>2</sup>vor einmaligen Sonderposten

# Kauflust bereits wieder erlahmt

Nach Monaten des Wachstums stagniert der US-Detailhandelsumsatz im April – Urban Outfitters und Aeropostale gut positioniert

MARTIN GOLLMER

Wirtschaftsprognostiker wissen es: Man sollte die Ausgabenfreude der Amerikaner nicht unterschätzen. Jahrein, jahraus, in guten wie in schlechten Zeiten, schafften sie es irgendwie, mehr auszugeben. Bis die grosse Rezession kam. 2008 fielen – zum ersten Mal in fast drei Jahrzehnten – die Konsumausgaben im Jahresvergleich 0,2%. 2009 gaben sie nochmals 0,6% nach. Es brauchte aggressive Konjunkturankurbelungsmassnahmen der Regierung – von Steuersenkungen für die Mittelklasse bis zu einer Eintauschaktion für alte Autos (Cash for Clunkers) –, um die Amerikaner wieder zum Einkaufen zu bewegen. Das Resultat: Im März stiegen die persönlichen Ausgaben gegenüber dem gleichen Monat des Vorjahres 4,5% (vgl. Grafik).

Dass die Amerikaner trotz weiterhin hoher Arbeitslosigkeit von über 9% wieder vermehrt zum Shopping gehen, führen Analysten auch darauf zurück, dass sie es nach zwei Jahren der Zurückhaltung müde geworden sind, sparsam zu leben. Marshal Cohen vom Researchunternehmen NPD Group nennt dieses Phänomen Frugal Fatigue.

### Beispiel Kleiderketten

Von der neu erwachten Konsumlust der Amerikaner profitieren gemäss Cohen vor allem die auf Kleider spezialisierten Ketten – ein Segment innerhalb der Detailhandelsbranche, das in der Rezession am meisten gelitten hatte. Dieses Segment konnte im März im Vergleich zum Vorjahr den Umsatz auf vergleichbarer Fläche 12,8% steigern. Das ist deutlich mehr als der Branchendurchschnitt von 9%. Dabei würden die Konsumenten bevorzugt Kleiderläden aufsuchen, die ein gutes Preis-Leistungs-Verhältnis böten. Nicht mehr der Preis allein sei jetzt entscheidend, sagt Cohen, sondern auch Qualität, Dauerhaftigkeit, Komfort und Service.

Den Anlegern ist die grössere und spendablere Käuferschaft in Kleiderketten nicht verborgen geblieben. So haben etwa die Aktien von Limited Brands seit Anfang Jahr 36% zugelegt, die Titel von Aeropostale 22% und die Valoren von Abercrombie & Fitch 16% (vgl. Charts und Tabelle). Ob der Optimismus der Anleger gerechtfertigt ist, werden die Resultate für das erste Geschäftsquartal 2010/11 (Februar bis April) zeigen, die ab Mitte Mai veröffentlicht werden. Laura Champine, Analystin bei der Investmentbank Cowen, erwartet im Vergleich zur Vorjahresperiode im Schnitt wenigstens 4 bis 5% höhere Umsätze auf vergleichbarer Ladenfläche und mindestens 10% höhere Gewinne. Diese liessen sich nicht nur auf eine gesteigerte Kaufreue der Amerikaner zurückführen, sondern auch auf ein verbessertes Lagermanagement und reduzierte Rabatte.

Dass das prognostizierte Wachstum von Verkäufen und Überschüssen der Kleiderketten im ersten Geschäftsquartal angesichts der tiefen Vorjahreswerte nicht höher ausfällt, liegt daran, dass die seit mehreren Monaten steigende Konsumlust im April abrupt nachliess. Die Kleiderläden verzeichneten im Mittel im Vergleich zum Vorjahresmonat einen Ver-



Die US-Kleiderkette Abercrombie & Fitch musste im April auf vergleichbarer Ladenfläche einen Umsatzrückgang von 7% hinnehmen.

kaufsrückgang auf vergleichbarer Fläche von 1,3%, während die gesamte Detailhandelsbranche noch 0,8% zulegen konnte. Sektorbeobachter führen das Resultat auf die frühen Ostern zurück, die die Umsatzzahlen im März aufblähten, und auf einen temporären Kälteeinbruch im April, der die Nachfrage nach Sommermode stagnieren liess.

### Über die Verhältnisse

Doch das genügt als Erklärung nicht. Zu beachten ist auch, dass die persönlichen Ausgaben nicht im Gleichschritt mit den Einkommen gestiegen sind. Letztere sind im März mit 3% weniger kräftig gewachsen als erstere. Gleichzeitig ging die Sparquote auf 2,7% zurück – das tiefste Niveau seit September 2008 (vgl. Chart). Das ist ein Zeichen dafür, dass die Amerikaner drauf und dran sind, erneut über ihre Verhältnisse zu leben. Für den Konsum heisst dies, dass sich die hohen Wachstumsraten nicht durchhalten lassen – es sei denn, die Amerikaner begännen erneut, Einkäufe mit Schulden zu finanzieren. Diese sind zwar in den vergangenen Monaten gesunken, aber immer noch hoch. Im Schnitt wendet ein US-Haushalt nach wie vor 12,6% seines Einkommens für den Schuldendienst auf.

Zwei Kleiderketten scheinen am besten gewappnet zu sein für diese Situation: Urban Outfitters mit zuletzt steigenden Gewinnmargen, der Einführung neuer Produktlinien und Expansionsplänen in Asien sowie Aeropostale mit ihrem Gespür für trendige Mode zu einem fairen Preis. Bei Urban Outfitters scheinen die hohen Erwartungen allerdings schon im Aktienkurs eingepreist zu sein (Kurs-Gewinn-Verhältnis 2010/11 von 22), während Aeropostale noch Potenzial haben dürften (KGW 2010/11 von 10).

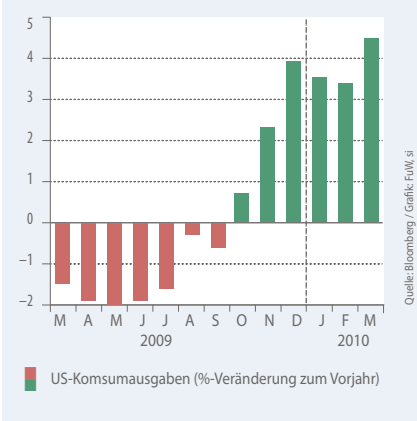
### Umsatz und Gewinn der US-Kleiderketten wachsen in den nächsten zwei Jahren

	Kurs am 6.5. in \$	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mio. \$	Umsatz in Mio. \$			Gewinn/Aktie in \$			KGW 2010/11 <sup>A</sup>
				2009/10	2010/11 <sup>A</sup>	2011/12 <sup>A</sup>	2009/10	2010/11 <sup>A</sup>	2011/12 <sup>A</sup>	
The Gap	22,91	9,4	15 291	14 197	14 606	14 958	1,58	1,81	1,96	12
Limited Brands	25,13	35,9	8 128	8 632	9 062	9 389	1,24	1,67	1,94	15
Urban Outfitters	35,92	2,7	6 066	1 938	2 266	2 594	1,28	1,63	1,95	22
Abercrombie & Fitch	40,45	16,1	3 567	2 929	3 224	3 550	1,12	1,80	2,52	22
Aeropostale	27,66	21,9	2 606	2 230	2 476	2 701	2,27	2,72	2,99	10

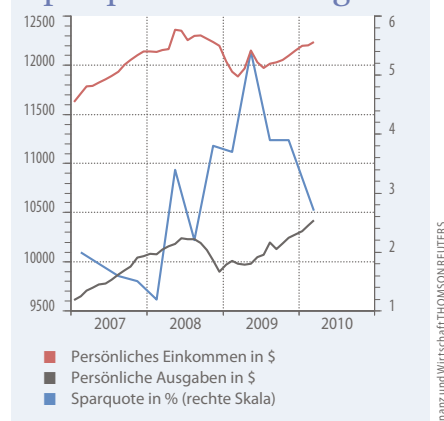
<sup>A</sup>Schätzung Geschäftsjahr jeweils per Ende Januar

Quelle: Bloomberg

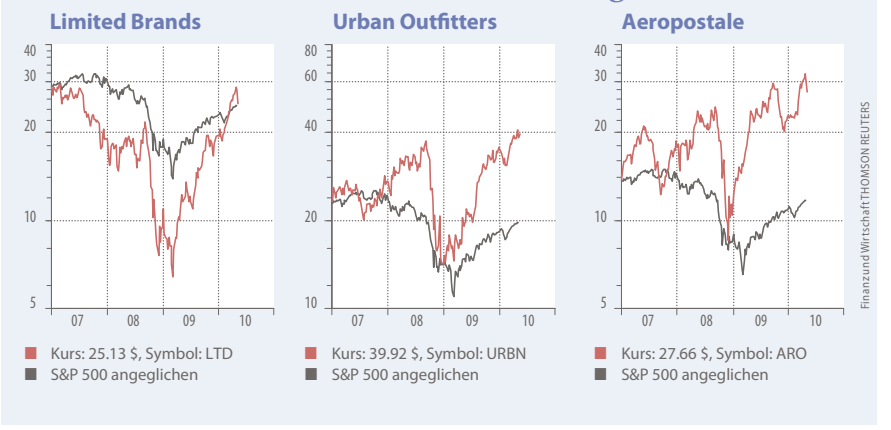
### Rückkehr zum Wachstum



### Sparquote rückläufig



### Aktienkurse von US-Kleiderketten steigen rasant



# Österreichischer Ölkonzern OMV läuft wie geschmiert

Erfreulicher Quartalsabschluss – Hoher Ölpreis hilft – Kostensenkungen greifen – Aktien bieten Alternative zu grossen Ölmultis

Der österreichische Öl- und Gaskonzern OMV überraschte mit einem soliden Quartalsergebnis. Der Umsatz stieg 23% auf 5,28 Mrd. € und das Betriebsergebnis (Ebit) um 167% auf 710 Mio. €. Der Nettogewinn vervielfachte sich von 40 auf 346 Mio. €. Generaldirektor Wolfgang Ruttensdorfer führt den erfreulichen Abschluss vor allem auf den Ölpreisanstieg und das erfolgreiche Kostenmanagement zurück.

Ausgezeichnet lief der Bereich Exploration & Produktion (E&P). Dazu trug bei, dass der durchschnittliche Brentpreis pro Fass mit 76,36 \$ um 72% höher lag und mit 317 000 Fass Öläquivalent pro Tag 3% mehr produziert wurde. Trotz des schwächeren Dollars stieg der Umsatz in diesem

Segment 48% auf 1,14 Mrd. € und der Ebit um 145% auf 556 Mio. €. Die markante Verbesserung im wichtigsten Geschäftsbereich Raffinerien & Marketing (R&M) sei auf Kostensenkungen und ein besseres Petrochemieergebnis zurückzuführen. Die Referenzraffineriemarge lag mit 2,92 \$ je Fass unter dem Vorjahreswert (4,26 \$), aber deutlich über dem Vorquartal (0,79 \$). Der Umsatz im Segment R&M stieg über 30% auf 2,84 Mrd. €. Das Ebit drehte von -51 auf +92 Mio. €. Der Ergebnisbeitrag des dritten Standbeins Gas & Power (G&P) war mit 87 Mio. € um 3% höher.

Trotz des vielversprechenden Jahresbeginns bleibt Ruttensdorfer im Ausblick für das Gesamtjahr vorsichtig: Der Brent-

Rohölpreis werde volatil bleiben und sich wie im zweiten Halbjahr 2009 in einem Preisband zwischen 60 und 85 \$ bewegen. Das schwierige Marktumfeld für Raffinerieprodukte werde anhalten, weil die Petrochemiemargen durch neue Produktkapazitäten im Mittleren Osten unter Druck kommen würden. Im Bereich E&P wird aufgrund der im Vorjahr in Betrieb genommenen Ölfelder in Neuseeland und Kasachstan eine Produktionssteigerung auf 325 000 Fass Öläquivalent pro Tag erwartet. Insgesamt präsentiert sich OMV in ausgezeichneter Verfassung. Die Aktien sind kaufenswert und eine gute Alternative zu den grossen Ölkonzernen wie BP und Exxon Mobile. **EMB**, Wien

