

# Vodafone schrumpft

Grosszügige Dividendenversprechen – Abschreiber in Indien

Der britische Mobilfunkkonzern Vodafone hat den Abschwung noch nicht hinter sich gelassen und ist weiter mit Margenerosion konfrontiert. Um die Anleger in Stimmung zu halten, verspricht Vittorio Colao, CEO von Vodafone, deshalb in den nächsten drei Jahren die Dividende um 7% jährlich zu erhöhen. Aus dieser Sicht sind die Aktien, die über 6% rentieren, eine lohnenswerte Investition. Eine langfristige Betrachtung jedoch zeigt, dass sich Vodafone schlechter als der Aktienindex FTSE-100 entwickelt hat (vgl. Grafik). Daran wird sich in nächster Zeit kaum etwas ändern.

Die Umsatzzunahme von 8% auf 44,5 Mrd. £ (72,6 Mrd. Fr.) im zurückliegenden Geschäftsjahr (per Ende März) ist zwar eindrucksvoll, genauso wie der um 62% auf 9,5 Mrd. £ erhöhte operative Gewinn. Auf vergleichbarer Basis gingen jedoch Umsatz und Betriebsgewinn zurück. Wachstum resultierte für Vodafone nur in Asien. In Afrika sanken die Einkünfte ebenso wie in Europa, wo zwei Drittel des Umsatzes erzielt werden. In Europa machen rückläufige Preise für Mobiltelefonate zu schaffen. Colao betonte am Dienstag vor Analysten mehrmals sein Ziel, die

Abhängigkeit von der mobilen Sprachtelefonie in Europa abzubauen. Oberste Priorität hat der Ausbau der Datenübertragung. Dabei spielen die internetfähigen Smartphones eine grosse Rolle, die für hohe Wachstumsraten der Datenübertragung sorgen. Zudem baut Vodafone das Fixnetzangebot aus. Das zunehmend integrierte Angebot soll mehr Geschäftskunden von Vodafone überzeugen.

Ob es der Gruppe gelingt, im laufenden Jahr zu wachsen, wie das Colao prognostiziert, ist fraglich. Schliesslich sind die Wachstumsaussichten für Europa gerade in den für Vodafone wichtigen südlichen Ländern Spanien und Italien wenig erbaulich. Damit zählen die Regionen Afrika und Indien umso mehr.

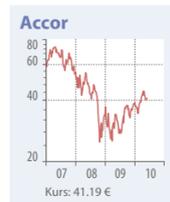
Indien gilt indes als schwieriger Markt. Vodafone ist dort seit dem Kauf der Mehrheitsbeteiligung an Hutchison Essar vertreten. Der Anteil wurde vor drei Jahren für 11 Mrd. \$ erworben. Erst kürzlich überschritt Vodafone in Indien die Marke von 100 Mio. Kunden. Im zweiten Semester resultierte erstmals ein positiver Cashflow. Doch tobt ein aggressiver Preiskampf, weshalb die Einnahmen nicht mit dem Kundenwachstum mithalten.

Vodafone schreibt darum den Wert der indischen Beteiligung um 2,3 Mrd. £ ab. Und die Rechnung wird weiter belastet: Der indische Regulator will einerseits für längst erworbene Lizenzen mehr Geld. Andererseits läuft die Versteigerung der nationalen 3G-Lizenzen. Ursprünglich wurden die Lizenzkosten auf 1 bis 2 Mrd. \$ geschätzt. Inzwischen ist der Preis bei 3,5 Mrd. \$ angekommen, und die Auktion ist noch nicht zu Ende. Weiterhin offen und unkommentiert ist die Situation in den USA, wo Vodafone eine Minderheitsbeteiligung an Verizon Wireless hält, die jedoch keinen Cent Dividende abwirft (vgl. FuW Nr. 28 vom 10. April). **CP**, London



# Accor vor der Abspaltung

Der Dienstleistungsbereich soll durch neue Produkte ausgebaut werden



Die Accor-Gruppe, der grösste Hotelkonzern Europas, hat am Dienstag in Paris Details zur Strategie seiner Dienstleistungs-sparte bekanntgegeben. Diese soll von der Gruppe nach der Zustimmung der Aktionärsversammlung am 29. Juni abgespalten werden; ihre Aktien sollen am 2. Juli erstmals an der Börse Paris gehandelt werden. Die Abspaltung werde sich ab 2011 dank der Lancierung neuer Produkte, der Expansion in Wachstumsmärkte und gezielter Akquisitionen auszahlen, sagte Accor-Finanzchef Jacques Stern, der das selbstständige Unternehmen führen soll.

Vorrang vor Übernahmen hat das organische Wachstum. So will die Dienstleistungssparte – die vorerst Accor New Services heisst – die Zahl der ausgegebenen Gutscheine pro Jahr um 6 bis 14% und den Cashflow um jährlich 10% steigern. Der Geschäftsbereich, dessen endgültiger Name im Laufe des nächsten Monats publik gemacht werden soll, verdient sein Geld mit dem Verkauf von Gutscheinen für Restaurantbesuche, Kinderbetreuung, Geschenke oder Putzdienste an Unternehmen, die diese ihren Beschäftigten als Vergütung anbieten. Beide Ziele liegen unter den bisherigen Wachstumsraten

von Accor New Services. Im Geschäftsjahr 2009 erlitt dieser Accor-Aktivitätsbereich einen Umsatzrückgang von 3,6% auf 943 Mio. € und auf Pro-forma-Basis einen Verlust von 50 Mio. €, nachdem er 2008 einen Gewinn von 177 Mio. € verbucht hatte.

2010 werde für Accor New Services ein Übergangsjahr, sagte Finanzchef Stern jetzt. Die Sparte dürfe sich ähnlich entwickeln wie im letzten Jahr, denn die hohe Arbeitslosigkeit werde das neue Unternehmen weiter belasten. Gleichzeitig dürfte es aber von der Euroschwäche profitieren, meint Stern. Um die weltweite Marktführerschaft im Gutscheingeschäft auszubauen, will die Accor-Einheit, die bereits in vierzig Ländern präsent ist, bis 2016 in sechs bis acht neue Länder expandieren und neue Produkte wie Gutscheine für Transportmittel, Sport, Kultur und Krankenbetreuung entwickeln. Gleichzeitig will sie ihre Abhängigkeit von den Restaurantgutscheinen verringern, die bisher 80% des Geschäftsbereichs ausmachen. In zehn bis fünfzehn Jahren soll ihr Anteil unter 50% sinken. Aus Anlegersicht sind die Accor-Aktien (KGV von 29) interessant, da die geplante Abspaltung den Kurs weiter beflügeln dürfte. Sowohl der Hotelbereich als auch die Dienstleistungssparte dürften langfristig von einer Erholung der Wirtschaft profitieren und bergen somit gute Wachstumsperspektiven. **GW**, Paris

Anzeige

**www.villacastagnola.com**

Your Grand Hotel in Lugano

6906 Lugano - Switzerland - Tel. +41 (0)91 973 25 55  
Member of Small Luxury Hotels of the World



Im kleinen Ort Cushing im US-Bundesstaat Oklahoma lagert derzeit viel mehr Öl als sonst. Das drückt auf den Preis des schwarzen Goldes.

# Ölpreis zeigt Schwäche

Europäische Schuldenkrise fordert ihren Tribut – Öltitel leiden – Einstiegschance

MARTIN GOLLMER

Der Ölpreis hat eine eindrucksvolle Talfahrt hinter sich. Von etwas über 87 \$ pro Fass am 3. Mai sank er bis am Montag zeitweise auf knapp unter die Grenze von 70 \$ ab – so tief wie seit drei Monaten nicht mehr. Zwar erholte sich die Notierung für das schwarze Gold bis am Dienstagmittag wieder auf 72 \$. Doch die Gründe für die Preischwäche bleiben zumindest auf kürzere Frist bestehen. Es sind dies gemäss Tobias Merath, Leiter des Rohstoffresearch bei Credit Suisse, Risikoaversion der Banken, eingeschränkte Marktaktivität der Ölhändler, europäische Schuldenkrise und starker Dollar. Zu diesen globalen Faktoren kommt ein lokaler: hohe Öllagerbestände im Mittleren Westen der USA.

Zunächst: Die Banken wollen wenig Risiken eingehen. Müssen sie in einem Bereich – zurzeit etwa wegen der europäischen Schuldenkrise bei den Staatsanleihen und Währungen – mehr Risiken in Kauf nehmen, weil die Volatilität gestiegen ist, versuchen sie in einem anderen Sektor Risiken zu meiden. Sie tun dies gegenwärtig beim Öl, indem sie den Marktteilnehmern die Kreditlinien kürzen. Das schränkt wiederum ihre Handelsmöglichkeiten ein. Die Ölhändler begrenzen ihre Marktaktivitäten aber auch deshalb, weil sich der Ölpreis so rasch und so kräftig verändert. Sie gehen damit der Gefahr von allzu grossen Handelsverlusten aus dem Weg.

## Stirbt die Konjunktur ab?

Dann die europäische Schuldenkrise: Der Ausweg aus ihr heisst Sparen bei den öffentlichen Finanzen. Befürchtet wird nun, dass dadurch das ohnehin schon schwache Wirtschaftswachstum in Europa abgewürgt und die Erholung der Weltwirtschaft von der vergangenen kräftigen Rezession gebremst werden könnte. Dies wiederum würde die Nachfrage nach Öl dämpfen.

Eng mit der EU-Schuldenkrise verbunden sind die Avancen des Dollars. Anleger fliehen aus dem als zu riskant empfundenen Euro. Davon profitiert unter anderem der Greenback. Steigt er, werden in dieser Währung gehandelte Rohstoffe teurer für Investoren, die keine Dollars halten. Das bremsst die Nachfrage nach Öl.

Schliesslich: Die Lagerbestände in Cushing, dem Lieferort in den USA für Ölkontrakte der Sorte WTI sind acht Wochen in Folge gestiegen, unter anderem weil die US-Raffinerien wegen Revisionsarbeiten oft nicht auf vollen Touren laufen. Mit andern Worten: Es herrscht tendenziell ein Überangebot an Öl. Der Hang zur Lagerhaltung wird noch verstärkt dadurch, dass für Öl mit Liefertermin Juli oder später etwas mehr bezahlt wird als für Öl mit Liefertermin Juni.

Wie wird sich der Ölpreis kurzfristig entwickeln? Für Merath hängt viel davon

ab, ob es in Europa gelingt, die Schuldenkrise einzudämmen. Dafür, dass die Notierung des schwarzen Goldes nicht nochmals unter die 70-\$-Marke fällt, möchte er die Hand nicht ins Feuer legen. Sollte der Ölpreis gar gegen 65 \$ pro Fass tendieren, würde wohl die Opec, das Kartell der öl-exportierenden Länder, auf den Plan treten. Opec-Vertreter haben angedeutet, dass in diesem Fall eine Sondersitzung der Mitglieder anberaumt würde mit dem Ziel, durch eine Kürzung der Förderquoten den Ölpreis zu stützen.

## Trendwende prognostiziert

Ein höherer Ölpreis wäre auch wichtig für die Öl fördernden Unternehmen. Ihre Aktien sind seit dem 3. Mai, dem Beginn des Ölpreissturzes, mehrheitlich gefallen. Die gesunkenen Kurse bieten Einstiegschancen. Denn mittel- bis langfristig dürfte der

Ölpreis wieder steigen. Das Rohstoffresearch von Credit Suisse prognostiziert für September eine Notierung von 80 bis 85 \$ pro Fass, in zwölf Monaten soll der Preis gar zwischen 85 und 90 \$ liegen. Grund dafür sei, dass die Wirtschaftsdaten weiterhin überraschen würden.

Attraktiv sind die Titel von BP, die wegen des Unfalls im Golf von Mexiko arg abgestraft wurden. Sie haben hohes Comeback-Potenzial, weil der britische Konzern über eine grosse Reservenbasis, vielversprechende Projekte und finanzielle Stärke verfügt. Wem eine starke Abhängigkeit vom Golf von Mexiko, wo zurzeit ein Stopp für neue Ölbohrungen gilt, zu riskant ist, kann auf den US-Multi Exxon Mobil setzen. Er fördert nur 2% seiner Produktion im Golf, hat aber anderswo in der Welt interessante Offshore-Projekte. Die Exxon-Titel sind insbesondere für defensiv orientierte Anleger erste Wahl.

# Teilerfolg von BP im Golf von Mexiko

Nach über drei Wochen vergeblichen Bemühungen, die durch den Untergang der Ölbohrinsel «Deepwater Horizon» entstandenen Lecks zu stopfen, kann BP im Golf von Mexiko einen Teilerfolg verzeichnen. Am Sonntag gelang es, in die geborstene Steigleitung, aus der am meisten Öl ausfliesst, ein dünneres Rohr einzuführen und so Öl in ein Bohrschiff abzupumpen, das 1500 Meter über dem leckenden Bohrkopf ankert. Rund ein Fünftel des auslaufenden Öls könne jetzt aufgefangen werden, erklärte Kent Wells, Senior Executive Vice President von BP, an einer Medienkonferenz.

Die Teilerfolgsmeldung von BP kam kurz nachdem Wissenschaftler erklärt hatten, das Ölleck könnte weit grösser sein, als bisher angenommen. Sie berichteten, sie hätten tief unter der Wasseroberfläche riesige Ölschwaden gefunden – eine davon rund 16 Kilometer lang, knapp 5 Kilometer breit und 90 Meter dick. Bisher war geschätzt worden, dass aus dem Bohrloch täglich 5000 Fass Öl (à je 159 Liter) ausfliessen. Die daraus resultierende gigantische Öllache auf dem

Wasser hat bisher indessen noch zu keiner Verschmutzung der Golfküsten geführt. Grund dafür sind günstige Winde und Gezeiten sowie der Einsatz künstlicher Ölsperren und ölauflassender Chemikalien.

Die Abpumpleitung ist gemäss Wells allerdings nur eine Notlösung. Das wirkliche Ziel sei die permanente Verschlussung des Bohrlochs. Dazu soll durch den Blowout Preventer – das Sicherheitsventil am Bohrkopf, das beim Unfall versagt hatte – Bohrschlamm in das Loch eingepresst werden, um Gegendruck zum ausfliessenden Öl aufzubauen. Danach soll das Loch mit Zement gestopft werden. Bis es soweit ist, würden noch eine Woche bis zehn Tage vergehen.

In Washington geht derweil die politische Aufarbeitung der Verantwortlichkeiten für die Ölkatastrophe weiter. Nach dem letzte Woche Manager der beteiligten Ölunternehmen vor Parlamentsausschüssen hatten aussagen müssen (und sich dabei gegenseitig die Schuld in die Schuhe geschoben hatten), sind diese Woche Vertreter der Aufsichtsbehörden über die Ölindustrie dran. **MG**

## Öl fällt, Dollar steigt



## BP

