

Liebes Investor!

Die Umweltkatastrophe im Golf von Mexiko, deren ökologische und wirtschaftliche Folgen noch für lange Zeit nicht abschätzbar sein werden, hat auch weitreichende Auswirkungen auf die Finanzmärkte: auf den Wert der Aktien und Obligationen der involvierten Unternehmen, sei das nun BP oder Transocean. Bereits steht fest, dass es weltweit sehr viele Anlegerinnen und Anleger, aber auch Versicherte, von Pensionskassen zum Beispiel, zum Teil empfindlich treffen wird. Denn BP – British Petroleum – sind seit Jahren prominent in privaten und institutionellen Depots vertreten.

BP – was tun?

Das mit gutem Grund: Wegen der lange kaum bestrittenen Qualitäten (sichere, attraktive Ausschüttungsrendite/guter Kursperformanceausweis) galten sie, wie andere Ölaktionen auch, bislang als ideale Kaufen-Halten-Titel. BP dürften deshalb in unzähligen privaten und institutionellen Depots eine Kernanlage sein, an der kaum etwas verändert wurde. Von einer Kernanlage, einem Blue Chip, würde man indes erwarten, dass sie in nur sechs Wochen über ein Drittel an Börsenwert verlieren könnte. Doch genau das ist mit BP seit der Explosion auf der Horizon-Plattform am 20. April passiert. Nach dem jüngsten Kurseinbruch beträgt der Marktwertverlust bereits 65 Mrd. \$.

Das muss sich negativ in der Performance aktiv verwalteter Vehikel niederschlagen, die BP halten. Auch passive Anleger, die zum Beispiel ETF besitzen, spüren die Einbusse, denn BP sind aufgrund der sehr hohen Marktkapitalisierung in vielen Markt- und Branchenindizes stark gewichtet. Deshalb haben auch diese Indizes viel an Wert verloren. Weil in den letzten Tagen die Preise für Credit Default Swaps (CDS), mit denen BP-Anleihen versichert werden, kräftig gestiegen sind, werden die Verluste auf den Festverzins-

lichen des britischen Energiekonzerns deutlich grösser geworden sein.

Die Anleger machen sich um die Zukunft von BP Sorgen. Das Unternehmen wird für den verursachten Schaden aufkommen müssen – bis auf den letzten Cent, hat Präsident Obama den Amerikanern versprochen. BP hat versichert, für den Schaden – die Reinigung der Küsten – aufzukommen. Schon jetzt ist klar, dass die noch vor kurzem genannten 930 Mio. \$ nie ausreichen werden. Denn es werden Sammelklagen en masse auf BP zukommen, mit nicht absehbaren finanziellen Folgen. Erfahrungsgemäss kommt in den USA ausser der Schadenssumme eine hohe Strafzahlung (Punitive Damages) dazu, die das Gericht nach Gutdünken festlegen kann und die ohne weiteres das Doppelte bis Dreifache der Schadenssumme ausmachen kann.

Bald Übernahmekandidat

Ist aufgrund dieser Perspektiven das Überleben von BP in Gefahr? Realistischerweise müssen die Aktionäre damit rechnen, dass auch sie zur Kasse gebeten werden, sollte die geschätzte Schadenssumme weiter steigen. BP käme kaum mehr darum herum, die Dividende zu kürzen. Dann wäre auch das zweite Hauptmotiv weg, BP zu halten. Die jüngste Flucht aus BP dürfte mit solchen Überlegungen zusammenhängen.

Auch Nachhaltigkeitsfonds verkaufen, falls sie es nicht bereits getan haben, denn heute ist klar, dass die meisten Öl-

aktien, und insbesondere BP, die Nachhaltigkeitsanforderungen nicht erfüllen und deshalb veräussert werden müssen.

Damit wird der Verkaufsdruck anhalten, und bereits gilt BP, weil die Marktkapitalisierung so drastisch gefallen ist, als Übernahmekandidat. Als potenzielle Interessenten werden Exxon Mobil und Royal Dutch Shell genannt, die beide markant mehr Börsenwert in die Waagschale bringen. Die Wettbewerbsbehörden dürften kaum allzu grosse Einwände haben. Möglicherweise ist die US-Regierung gar froh, wenn jemand eine finanziell und reputationsmässig angeschlagene BP übernimmt. Interessenten werden sich aber viel Zeit lassen und erst zugreifen, wenn für sie einigermaßen absehbar ist, welche Verbindlichkeiten sie mit einem Kauf einhandeln würden.

Wer jetzt noch BP hält, steht vor einem äusserst heiklen Entscheid: Jetzt noch verkaufen, allenfalls mit happigem Verlust? Oder zuwarten, in der Hoffnung, die Aktien würden sich in Erwartung einer Übernahme wieder erholen? Beides ist eine Spekulation mit ungewissem Ausgang. Ich würde verkaufen und in einen Energiewert ohne Tiefseerisiko wechseln.

UBS senkt 3a-Fondsgebühren

Sparen für die dritte Säule ist beliebt. Vor allem wegen des Steuerabzugs, der im vergangenen Jahr für Erwerbstätige mit Pensionskasse maximal 6566 Fr. betrug, investieren viele Schweizer Jahr für Jahr in sogenannte 3a-Gefässe. Am beliebtesten sind Sparkonti. Wer grössere Risiken einzugehen bereit ist, kann 3a-Fondsanteile erwerben. Diese werden mit unterschiedlichem Risikograd bzw. unterschiedlicher Aktienquote angeboten. Gemäss einer Aufstellung des Pensionskassenberaters Towers Watson waren Ende März 14 Mrd. Fr. in 3a-Fonds investiert, wovon 31% auf die Vitainvest-Produkte des Marktführers UBS entfielen.

Nun hat die UBS entschieden, zusätzlich zu den vier bestehenden internationalen 3a-Fonds zwei weitere Produkte mit einem Schweizer Investitionsfokus zu lancieren. Gleichzeitig werden die pauschal erhobenen Verwaltungsgebühren gesenkt. Sie betragen neu zwischen 1,15 und 1,5% statt 1,44 bis 1,64% der Investitionssumme. Übertragen auf 50000 Fr. beträgt die Ersparnis pro Jahr 70 bis 145 Fr. respektive 9 bis 20%!

Was bewegt die UBS, die seit 1985 Anlagefonds für das 3a-Sparen verwaltet und damit von allen Anbietern am längsten in diesem Geschäft aktiv ist, zu diesem (späten) Schritt? Wie aus der Grossbank zu hören ist, forderte die Finanzkrise auch hier ihren Tribut. Anleger, die der UBS nicht mehr trauten, zogen massenhaft Geld aus den Vitainvest-Fonds ab. Ausserdem bekamen Kundenberater zunehmend die Klage zu hören, die UBS verlange im Branchenvergleich die höchsten Verwaltungsgebühren.

Mit den neuen Sätzen liegt die Grossbank im Mittelfeld. Was die Renditen betrifft, schnitten die Vitainvest-Fonds über die vergangenen drei Jahre fast ausnahmslos am schlechtesten ab. Die 3a-Produkte über einen längeren Zeitpunkt zu vergleichen ist schwierig, weil einige erst nach 2005 lanciert wurden.

Um ihre Anlageleistung zu verbessern, holt sich die UBS Hilfe von aussen. Mit Ausnahme des Schweizer Obligationenportfolios werden Anleihen und Aktien auch von externen Anbietern verwaltet. Insgesamt sind acht Unternehmen involviert, die ausschliesslich aus dem Ausland stammen. Für den Anleger bedeutet das, dass die Vitainvest-Fonds nur beschränkt UBS-Produkte sind, auch wenn sie unter dem Namen der Grossbank vermarktet werden.

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Euro/Franken

«Angesichts der Risiken, die sich mit dem Franken für die Schweizer Wirtschaft verbinden, bleiben wir bei der Einschätzung, dass die SNB eine Normalisierung der Zinsen nicht vor EZB und Fed signalisieren sollte, da sonst eine Kombination aus höheren Zinsen und höherem Franken entstehen würde. Vor dem Hintergrund der zuletzt beobachteten Spannungen im Verhältnis Euro/Franken und dem immer schnelleren Rhythmus der Interventionen fragen wir uns, wie lange die SNB noch einen weiteren Abwärtsdruck verhindern kann. Vor allem, da die Fundamentaldaten für den Euro so schlecht bleiben. Eine Möglichkeit für die SNB wäre, der Relation Euro/Franken kurzfristig mehr Bewegungsspielraum einzuräumen und gleichzeitig zu signalisieren, dass die Zinsen niedrig bleiben. Weitere Phasen der Short-Eindeckungen sind zwar nicht auszuschliessen, wir glauben aber, dass sich der Abwärtsdruck auf den Euro zum Franken intensivieren wird.»

CLARIDEN LEU

Pharma

«In den vergangenen Jahren hat der Pharmasektor für Anleger an Anziehungskraft verloren. Die Pharmabranche handelt nun mit einem Bewertungsabschlag – ungerechterweise, wie wir meinen. Wir gehen davon aus, dass sich Anlagen in diesem Sektor langfristig auszahlen werden, da sich die Anlegerstimmung ändern dürfte. Die Verabschiedung der US-Gesundheitsreform in Verbindung mit einer sehr niedrigen Sektorbewertung, besseren Aussichten für Forschung und Entwicklung und einer geografischen Expansion in wachstumsstarke Regionen erhöhen die Attraktivität der Branche. Eine Neubewertung dürfte erst dann erfolgen, wenn die Industrie neue Medikamente auf den Markt bringt. Wir denken, dass dies in den nächsten Monaten der Fall sein wird und raten daher langfristig orientierten Anlegern zum Aufbau von Positionen. Sollte sich unsere Empfehlung als verfrüht erweisen, entschädigt eine attraktive Dividendenrendite.»

UBS

Wal-Mart sucht neues Wachstum

AKTIENEXPOSÉ Der weltgrösste Detailhändler aus den USA multipliziert die Initiativen, um die Umsatzstagnation zu überwinden

MARTIN GOLLMER

Wal-Mart Stores ist der weltgrösste Detailhändler mit einem Umsatz von 408 Mrd. \$, 8400 Läden in fünfzehn Ländern und 2,1 Mio. Mitarbeitern. Aufgrund seiner tiefen Preise hat der Konzern die Rezession besser überstanden als fast jeder andere Konkurrent. Besonders kräftig wächst das internationale Geschäft (8,9% im ersten Geschäftsquartal 2010/11), das gegenwärtig rund 25% zum Umsatz des Discounters beiträgt. Im Heimatland USA dagegen scheint das Wachstum an Grenzen zu stossen. Hier sanken die Verkäufe gar 1,4%. Wal-Mart hat deshalb neue Initiativen ergriffen, um diese Grenzen überwinden zu können.

Zunächst setzt der Detailhändler auf Preissenkungen. Tiefpreise haben in der Rezession zusätzliche kostenbewusste Konsumenten angezogen. Diese Käufer gilt es jetzt, da sich die Wirtschaftsaussichten wieder aufgehellt haben, zu behalten. Wal-Mart hat darum in den vergangenen Wochen die Preise zahlreicher Güter weiter gesenkt – Mitte Mai beispielsweise für einen Warenkorb aus 22 Nahrungsmitteln und Haushaltsprodukten um satte 30%.

iPhone für 97 \$

Auch das iPhone hat der Discounter kürzlich um 100 \$ verbilligt; das kultige Smartphone von Apple kostet bei Wal-Mart jetzt noch 97 \$. Der Konzern hofft, sich mit solchen Preissenkungen auch aggressiv auftretende Konkurrenten wie Supervalu oder Aldi vom Leib zu halten.

Wachstumspotenzial sieht Wal-Mart weiter bei den Eigenmarken. Sie tragen beim führenden Detailhändler zurzeit nur 16% zum Umsatz bei, während es bei den Konkurrenten im Durchschnitt 25% sind. Wal-Mart hat deshalb – begleitet von einer Marketingoffensive – 2009 ihre Eigenmar-



Mike Duke ist seit 2009 CEO von Wal-Mart.

ken mit neuen Produktformeln und/oder neuen Verpackungen überarbeitet.

Um sich einen grünen Anstrich zu geben, hat Wal-Mart ebenfalls 2009 ein Umweltlabel lanciert. Von seinen über 100000 Lieferanten verlangt der Konzern, dass sie Daten zur Nachhaltigkeit von Herstellung, Transport und Verbrauch ihrer Produkte liefern. Diese Daten werden dann – wie etwa die Angaben zum Nährwert – mit einem Label auf den Waren den Konsumenten zur Kenntnis gebracht.

Preissenkungen machen Kostenreduktionen notwendig, um die Margen halten zu können. Solche Reduktionen sucht Wal-Mart unter anderem mit einer ausgeklügelten Logistik zu verwirklichen. Hier setzt eine weitere neue Initiative an. Der Detailhändler verhandelt gegenwärtig mit den Lieferanten für seine 4000 US-Läden über eine Übernahme der Warentransporte. Damit will Wal-Mart die eigene Flotte von 6500 Lastwagen sowie 55000 Anhängern und Aufliegern besser auslasten und zugleich die Just-in-Time-Anlieferung der Waren verbessern. So erzielte Kostenreduktionen sollen an die Kunden weitergegeben werden.

Ebenfalls auf Kostensenkungen zielt die Schaffung einer globalen Einkaufspartnerschaft mit Li & Fung – einem Unternehmen aus Hongkong, das Supply-Chain-Dienstleistungen erbringt. Li & Fung wird eine neue Gesellschaft gründen, die als weltweiter Einkaufsagent für Wal-Mart fungieren soll.

Wal-Mart ist in den USA auf dem Land und in den Vororten stark, in den Stadtzentren ist der Discounter dagegen kaum präsent. Dort haben einfach eingerichtete Läden von Lebensmittelketten einen grossen Zulauf. Jetzt will der Konzern gemäss einer Ankündigung im kürzlich erschienenen Jahresbericht auch in diese Gebiete vorstossen. Das soll nicht mit den traditionellen Supermärkten geschehen, für die an Zentrumsanlagen ohnehin kein Platz ist, sondern mit kleineren Geschäften.

Sammelklage birgt Risiko

All diese Initiativen sollen Wal-Mart eine neue Dynamik verleihen. Analysten sehen nach einer Beinahestagnation des Umsatzes im Geschäftsjahr 2009/10 für die Resultatsperioden 2010/11 und 2011/12 denn auch wieder ein Wachstum im mittleren einstelligen Prozentbereich voraus (vgl. Tabelle). Das dürfte den Aktien guttun, die sich mit –5,4% seit Anfang Jahr schlechter entwickelt haben als der Blue-Chip-Index Dow Jones Industrial (–2,9%).

Ein Risiko ist die grösste arbeitsrechtliche Sammelklage in der US-Geschichte, die ein Appellationsgericht in San Francisco im April zugelassen hat. In der Klage werfen über 1 Mio. aktuelle und ehemalige Arbeitnehmerinnen Wal-Mart vor, sie in den vergangenen Jahren bei Löhnen und Beförderungen diskriminiert zu haben. Die Klage könnte – wenn erfolgreich – den Konzern Milliarden kosten. Wal-Mart will gegen die Zulassung Berufung beim Obersten Gerichtshof einlegen.



Unternehmenszahlen

in Mrd. \$	2009/10	2010/11 ^A	2011/12 ^A
Bilanz			
Bilanzsumme	170,7	–	–
Eigenkapital	72,9	–	–
Langfristige Schulden	42,2	–	–
Erfolgsrechnung			
Umsatz	408,2	428,1	450,3
– Veränderung in %	+0,9	+4,9	+5,2
Ebitda	31,1	33,4	35,6
– Veränderung in %	+5,4	+7,4	+6,6
Operativer Gewinn	24,0	25,8	27,7
– Veränderung in %	+5,3	+7,5	+7,4
Gewinn	14,3	15,1	16,2
– Veränderung in %	+6,7	+5,6	+7,3
Mitarbeiter in Mio.	2,1		

Aktienstatistik

	2009/10	2010/11 ^A	2011/12 ^A
Kurs am 31.5. in \$		50,56	
Perform. seit 1.1. in %		–5,4	
Gewinn je Aktie in \$	3,71	4,01	4,41
KGV		13	11
Dividende in \$	1,09	1,20	1,31
Rendite in %	2,0	2,4	2,6
Börsenkap. in Mrd. \$		189,7	

^ASchätzung Geschäftsjahr per Ende Januar

Hauptaktionäre: Walton Enterprises (44,8%), Vanguard Group (2,2%), State Street (2,1%)
Analysten-Rating (auf 12 Monate)
 Kaufen: 77% Halten: 23% Verkaufen: 0%
 Durchschnittliches Kursziel: 62,38 \$

Schaukelbörse

«Rein technisch gesehen ist der Markt inzwischen überverkauft, aber durch die Unsicherheiten ist eine weiter abwartende Haltung mehr als angebracht. Technische orientierte Gegenbewegungen konnten sich bisher nicht lange halten, kurz darauf setzen schon wieder Verkäufe ein. Diese Schaukelbörse dürfte auch noch weiter anhalten und ist ein ideales Terrain für tradingorientierte Anleger. Für den längerfristigen Anleger bleiben wir bei unserer vorsichtigen Einschätzung und sehen eine weiter defensive Branchengewichtung als richtig an. Die Branche Nahrungsmittel und Getränke nehmen wir aber zurück von über auf normal gewichten, da sie sehr vom Umfeld der Unsicherheit profitiert hat, dass nun diese Werte zu teuer geworden sind. Als Ausnahme sind sicherlich weiterhin Nestlé zu betrachten. Optimistisch sehen wir unverändert die Branche Medizintechnik und Gesundheitswesen, hier eine Fresenius oder eine Johnson & Johnson.»

ELLWANGER & GEIGER

Anzeige

IHRE MEINUNG ZÄHLT!

Sind Sie interessiert, jährlich an zwei bis drei schriftlichen Umfragen über unsere Zeitung teilzunehmen und uns Ihre Meinung zu diversen Themen mitzuteilen?

Anmeldung unter marketing@fuw.ch oder per Fax mit dem Vermerk «Umfrage».



Verlag Finanz und Wirtschaft AG
 Marketing, Postfach
 8021 Zürich, Tel. 044 298 35 35
 Fax 044 298 35 00, www.fuw.ch