

Ausland

Übernahmefantasie in MAN nimmt zu 31
Volkswagen will von den Nutzfahrzeuggesellschaften Synergien sehen

Norwegens Ölfonds kauft Immobilien 33
Durch die Diversifikation soll das Anlagerisiko verringert werden

Japanische Banken auf Einkaufstour 39
Zukäufe im Ausland sollen Flaute im Heimmarkt wettmachen

US-Detailhandel bereit für Festtagsgeschäft

Das Verbrauchervertrauen in Amerika ist wiedererwacht – Luxus läuft gut – Onlinehandel boomt – Konsum gewinnt als Konjunkturstütze an Kraft

JAN BAUMANN, New York

Eine Shoppingtour in Manhattan vertreibt jeden Gedanken an die Rezession. An der Fifth Avenue und in Soho wimmelt es von Leuten. Die meisten sind Touristen, die sich – vom günstigen Dollar angezogen – dort noch zahlreicher tummeln als sonst. An manchen Tagen müssen die Besucher des New Yorker Flagshipstore von Abercrombie & Fitch gleich zweimal Schlangestehen: Bevor sie ins Geschäft des hippen Modeherstellers dürfen, und wenn sie nach dem Shoppen die Ware an der Kasse bezahlen wollen.

Mit den Worten «Wir danken Ihnen für Ihr Interesse an der zauberhaften Disney-Welt» grüsst schriftlich auf Deutsch sowie in neun weiteren Sprachen der Verkaufstempel von Walt Disney die Besucher. Der Unterhaltungskonzern hat seinen neuen Laden am Times Square rechtzeitig zum Weihnachtsgeschäft mit Feuerwerk und Fanfaren eröffnet. Gegenüber bieten Kleiderketten wie Aeropostale, Forever 21 und Eagle Outfitters Mode fürs junge Publikum an, ein paar Schritte entfernt hat der Spielzeugkonzern Toys R Us seinen riesigen Einkaufspalast.

Konsumstreik überstanden

Am Black Friday, dem Tag nach Thanksgiving (25. November), geht der Festtagsverkauf los. Wie jedes Jahr werden sich zu früher Morgenstunde Menschenlangen vor den Kaufhäusern und Supermärkten bilden. Der Detailhandelsgigant Wal-Mart hat verkündet, er lasse die Kundenschaft dieses Mal schon um Mitternacht ein. Für viele übers Internet vertriebene Produkte des Konzerns ist die Spedition nach Hause gratis (vgl. Textbox).

Amerikas Detailhandelsunternehmen erwirtschaften 25 bis 40% des Jahresumsatzes von Ende November bis Anfang Januar. Letztes Jahr waren es gemäss Statistik der Branchenvereinigung National Retail Federation 437 Mrd. \$; 2010 sollen es 447 Mrd. \$ werden. Die Steigerung um 2,3% wäre die kräftigste seit dem Konjunkturreinbruch vor zwei Jahren. Nach den Einkaufsplänen für Weihnachten befragt, sagt der US-Durchschnittskonsument, er wolle 689\$ ausgeben, nach 682\$ im Vorjahr (siehe Grafik). Zumindest etwas nimmt die Ausgabenfreude also zu.

Zuversicht ist angebracht, wie die jüngsten Daten belegen: Der Detailhandelsumsatz im Oktober übertraf die Erwartungen. Den Ausschlag gaben die Autoverkäufe, was unterstreicht, dass die Haushalte grössere Ausgabenposten nicht mehr scheuen. Das Konsumentenvertrauen ist im November auf ein Fünfjahreshoch gestiegen. Die meisten Ökonomen glauben, der US-Wirtschaft, die zu 70% vom Binnenkonsum abhängt, bleibe ein Rückfall in die Rezession erspart. Richtig rund läuft der Einzelhandel im Luxussegment. Die oberen Einkommensschichten haben sich als nahezu immun gegen die Krise erwiesen. Das spiegelt sich in der exzellenten Aktienkursentwicklung von Luxusgütergruppen wie Tiffany und Polo Ralph Lauren (vgl. Chart).

Auch der Durchschnittskonsument kommt allmählich zu neuer Kaufkraft. Wie die Ökonomen von Goldman Sachs in einer Modellrechnung darlegen, sammelt sich in den Geldbeuteln der Verbraucher wieder mehr Cash, der in den kommenden Monaten ausgegeben werden dürfte (siehe Grafik). Das verfügbare Einkommen klettert nicht zuletzt dank höherer Kapitalerträge. Wenn US-Konzerne vermehrt ihre Dividende aufstocken, bessert das indirekt das Budget der Bevölkerung auf. Zudem zeichnet sich in Washington ein Steuerkompromiss ab, sodass die Mittelschicht vorerst keine höheren Zwangs-



Gäste aus dem In- und Ausland gehen an der Fifth Avenue in New York in grosser Zahl einkaufen – für Weihnachten und auch einfach so.

abgaben befürchten muss. Der Onlinehandel gehört ebenfalls zu den Gewinnern. Das gilt für die aktuelle Saison und langfristig betrachtet. So sieht das Researchunternehmen Comscore den Onlinekonsum über die Festtage um 7 bis 9% kräftig wachsen. Im Internet klingelt die Kasse des Detailhandels somit deutlich lauter als im herkömmlichen Verkauf über den Ladentisch. Zum einen ist die Schnäppchenjagd online attraktiver, weil die Preise per Mausclick spielend verglichen werden können. Zum anderen sind derzeit Produkte im Trend, die primär – und besonders günstig – auf elektronischen Plattformen erhältlich sind.

E-Buch unterm Christbaum

Die grösste Website für den Online-Detailhandel betreibt Amazon: Durchschnittlich 78 Mio. Benutzer besuchten pro Monat gemäss Comscore im dritten Quartal die Website des Konzerns (Unique Visits). Auf den zweiten Rang brachte es die Site von Apple (38,1 Mio. Besucher), gefolgt von Wal-Mart (36,6 Mio.). Das Wachstum des Marktführers Amazon ist beeindruckend und dürfte anhalten (vgl. Tabelle). Anders wäre die überdurchschnittlich

stolze Bewertung der Aktien mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 48 völlig unerklärlich.

Amazons Verkaufsschlager ist das E-Buchlesegerät Kindle. In der einfachsten Version ist es für 139\$ erhältlich, leicht günstiger als das konkurrierende Gerät Nook vom Buchhändler Barnes & Noble. Das iPad von Apple, das sich auch zum Lesen von E-Büchern eignet, kostet ein Vielfaches. Gutbetuchte können es sich vielleicht leisten, ihren Liebsten zu Weihnachten ein iPad unter den Christbaum zu legen. Für das Gros der Verbraucher sind solche elektronische Kostbarkeiten wohl zu teuer, um sie als Weihnachtspresent zu wählen. Wie dem auch sei: Das elektronische Buch gilt als der Renner im diesjährigen Weihnachtsgeschäft.

Anleger, die sich vom allgemeinen Online-Boom nicht angezogen fühlen, sollten den Kauf von Luxusgüterwerten wie Ralph Lauren prüfen. Im klassischen Kaufhausgeschäft, wie es zum Beispiel Macy's betreibt, ist von Wachstum vorerst wenig zu spüren. Das macht die Titel unattraktiv. Über alles gesehen erholt sich der US-Detailhandel eben doch nur langsam, selbst wenn noch so viele Einkaufstouristen in die Metropolen strömen.

US-Detailhändler können Gewinn pro Aktie kräftig steigern

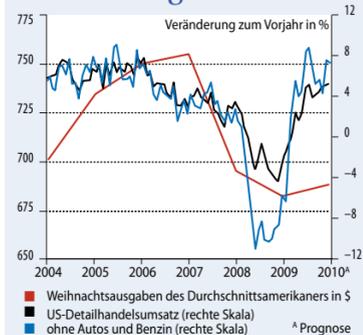
Unternehmen	Kurs am 15.11. in \$	Perf. seit 1.1. in %	Börsenwert in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$	Gewinn/Aktie in \$	KGV	Div.-Rend.				
			2009	2010 ^A	2011 ^A	2009	2010 ^A	2011 ^A	2011	2011 in % ^A	
Wal-Mart Stores (Discount) ¹	53.95	+0,9	196,2	408,2	424,4	445,2	3,67	4,02	4,42	12	2,4
Amazon.com (Online)	158.90	+18,1	71,3	24,5	34,0	43,8	2,12	2,49	3,44	48	0
Macy's (Warenhaus) ¹	24.70	+47,4	10,4	23,5	25,0	25,6	1,36	1,93	2,21	11	0,8
Polo Ralph Lauren (Luxus) ²	104.35	+28,9	9,9	5,0	5,5	6,0	4,82	5,37	5,96	17	0,3
Abercrombie & Fitch (Kleider) ¹	45.33	+30,1	4,0	2,9	3,4	3,8	1,12	1,76	2,49	18	1,5

^ASchätzung ¹Geschäftsjahr oer Ende Januar ²Geschäftsjahr oer Ende März Quelle: Bloomberg

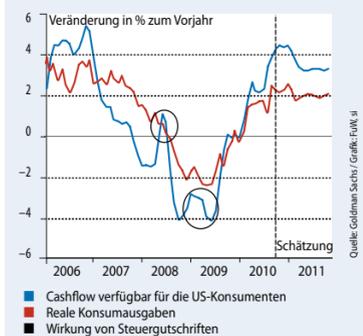
Wal-Mart Stores kommen nicht vom Fleck



Kassen klingeln wieder



Geldbeutel sitzt lockerer



Wal-Marts Weihnachtswunsch

Wal-Mart Stores, der weltgrösste Detailhändler, hat einen Weihnachtswunsch: steigende Verkäufe. Die Discountkette mit dem Slogan «Spare Geld, lebe besser» hat in den USA sechs Quartale hintereinander auf vergleichbarer Ladenfläche einen Umsatzrückgang hinnehmen müssen. Auch im dritten Geschäftsquartal per Ende Oktober, über das Wal-Mart am Dienstag berichtet hat, resultierte auf dem Heimmarkt im Vergleich zum Vorjahr ein Minus von 1,3%.

Für das Festtagsgeschäft, das am Black Friday (26. November) beginnt, hat sich das Wal-Mart-Management deshalb etwas einfallen lassen. Die Preise werden dramatisch gesenkt – insbesondere für Heimelektronik und Spielzeuge. Zudem verzichtet der Konzern bei rund 60 000 Artikeln, die online über seine Website bestellt werden können, auf die Verrechnung der Kosten für die Lieferung nach Hause, und zwar ohne eine Minimumkaufmitte. Was den Erfolg der Aktion angeht, gibt sich Chief Executive Officer (CEO) Mike Duke angesichts der nach wie vor schleppenden Konjunkturerholung vorsichtig. Für das vierte Geschäftsquartal erwartet er auf vergleichbarer Ladenfläche eine Umsatzbewegung von –1 bis +2%. Noch vor einem Monat war Duke optimistischer und prognostizierte ein «positives» Verkaufsergebnis. November und Dezember sind kritisch für das Jahresergebnis von Wal-Mart und der meisten anderen US-Detailhändler. Sie erzielen in dieser Zeit bis zur Hälfte ihres Umsatzes und Gewinns.

Der Gratisheimlieferdienst ist eines der Mittel von Wal-Mart, um den rückläufigen Absatz auf dem Heimmarkt zu beleben. Ein anderes ist die Eröffnung kleinerer Läden in den Zentren amerikanischer Grossstädte wie New York, Chicago oder Los Angeles. Dort nämlich ist der Konzern, der sich fast ausschliesslich in den Vororten und auf dem Land breitgemacht hat, noch kaum vertreten, und dort machen Konkurrenten wie Target und Dollar General gute Geschäfte. Zunächst will Wal-Mart den Appeal der urbanen Ladenformate, die nur rund ein Drittel so gross sein sollen wie die Supermärkte auf dem Land und die vor allem Nahrungsmittel und Stapelwaren im

Angebot führen sollen, mit dreissig bis vierzig Lokalen testen. Danach soll der Vorstoss in die Stadtzentren mit voller Kraft folgen. Bill Simon, Chef des US-Geschäfts von Wal-Mart, glaubt, dass es dort noch Platz für «Hundert» kleinerer Läden des Discounters gibt. Wal-Mart betreibt in den USA gegenwärtig rund 4300 Supermärkte.

Im Ausland kontrolliert Wal-Mart 4100 Läden

– vornehmlich in Kanada, in Mittel- und Südamerika sowie in Japan und China. Das internationale Geschäft macht rund ein Viertel des Gesamtumsatzes im Konzern aus und wächst kräftig. Im dritten Geschäftsquartal hat es 7,9% zugelegt. Kein Wunder, dass Wal-Mart im Ausland weiter expandieren will. So erwägt das Management, eine Mehrheitsbeteiligung am südafrikanischen Detailhändler Massmart aufzubauen. Dieses Unternehmen betreibt mehrere Ladenketten; der Grossteil der 288 Verkaufsläden befindet sich in Südafrika, die Gruppe verfügt aber auch in dreizehn anderen afrikanischen Staaten über eine kleine Präsenz. Wal-Mart ist zudem ins Bieterrennen um die Hypermärkte des indonesischen Konzerns Matahari eingestiegen.

Insgesamt avancierte der Umsatz von Wal-Mart im dritten Geschäftsquartal gegenüber der Vorjahresperiode um 2,6% auf 102 Mrd. \$. Der Gewinn kletterte 9% auf 3,4 Mrd. \$ oder 95 Cent pro Aktie. Abzüglich eines Steuergewinns betrug der Überschuss 90 Cent je Titel, was exakt den Erwartungen der Analysten entsprach. Als Reaktion legten die Papiere von Wal-Mart am Dienstag im frühen Handel um 2,4% zu. Seit längerem kommen die Valoren aber nicht mehr gross vom Fleck (vgl. Chart). Das dürfte sich nicht so schnell ändern. Im laufenden vierten Quartal werden die Festtagspreissenkungen und der Gratisheimlieferdienst auf die Margen drücken. Darüber hinaus werden der Vorstoss in die amerikanischen Stadtzentren und die Expansion im Ausland erst mittel- bis langfristig ergebniswirksam. Der an Wal-Mart-Aktien interessierte Anleger sollte sich bewusst sein, dass der Discountriese einem Supertanker gleicht, bei dem auch grössere Steuerbewegungen keinen abrupten Kurswechsel bewirken. **MG**