

Liebes Investor!

Dass Warren Buffett ein überdurchschnittlich erfolgreicher Investor ist, ist unbestritten, auch wenn selbst er nicht von Rückschlägen und – allerdings eher seltenen – Fehlentscheidungen verschont geblieben ist. Dass der Milliardär zu den reichsten Männern Amerikas zählt und seine Beteiligungsgesellschaft Berkshire Hathaway (BH) eine langfristig überdurchschnittliche Wertentwicklung aufweist, spricht Bände. Auf Buffett treffen exakt die Eigenschaften zu, von denen in der Mittwochausgabe in dieser Kolumne die Rede gewesen ist, als es darum ging, was gute Anleger auszeichnet und welches ihre Erfolgsrezepte sind: rasche Auffassungsgabe, Entschlussfreude, konsequentes, oft konträres Vorgehen.

Und so überrascht der über Achtzigjährige die Märkte immer wieder mit unerwarteten Transaktionen. Eine davon war Mitte März die Übernahme des US-Chemie- und -Schmiermittelherstellers Lubrizol für 9 Mrd. \$. Offenbar hat Buffett diese Transaktion sehr rasch durchgezogen – an den Mitteln für die Akquisition fehlte es nicht. Nur kurze Zeit nachdem er den Hinweis auf diese attraktive Kaufgelegenheit erhalten hatte, befand sich Lubrizol bereits im Portefeuille der Berkshire Hathaway.

Insider aus dem Rennen

Dass das überhaupt publik wurde, hat einen besonderen Grund – und der ist für Buffett nicht erfreulich: Den Hinweis hat er von David Sokol, Top-Manager einer BH-Gesellschaft, erhalten. Wie diese Woche bekanntgeworden ist, hat Sokol zwei Monate bevor BH die Übernahme ankündigte in grösserem Umfang Lubrizol-Aktien gekauft und damit einen erklecklichen Gewinn realisiert. Sokol hatte aber nicht nur Buffett den Hinweis gege-

ben, sondern sich vor dem BH-Board für den Lubrizol-Kauf stark gemacht.

Diese Woche hat Sokol seinen Job quittiert – freiwillig. Nie und nimmer hätte er gedacht, dass Buffett seine Idee aufgreifen und den Deal so rasch durchziehen würde, verteidigte er sich. Ironie der Geschichte: Sokol galt als aussichtsreichster Kandidat für Buffetts Nachfolge. Mit dieser Insidertransaktion hat er sich nun selbst aus dem Rennen genommen, und vieles spricht dafür, dass Buffett noch einige Zeit länger die Anlageentscheide von BH trifft. Doch auch er wird mit der Frage konfrontiert, ob und wann er von Sokols Transaktionen gewusst hat.

Entschädigungen ganz fett

Die Diskussionen über Boni laufen nach wie vor heiss, nicht nur am Stammtisch. Es ist völlig offen, wie eine Abstimmung über die «Abzocker-Initiative» (mir fehlt zwar nach wie vor eine Definition, was ein Abzocker konkret ist, wie dieser Begriff zu definieren ist) mit oder ohne Gegenvorschlag ausfallen wird. Wenn Unternehmen verhindern wollen, dass der Staat auch in dieser Disziplin plötzlich Vorschriften erlässt, muss noch einige Überzeugungsarbeit geleistet werden. Vor allem aber erwarte ich von einzelnen Unternehmen Signale, dass

Opposition ist die Kunst, so geschickt dagegen zu sein, dass man später dafür sein kann.

CHARLES-AURICE DE TALLEYRAND
franz. Politiker, Diplomat und Bischof
(1754–1838)

der Geist der Zeit erkannt worden ist und sie Bereitschaft zur Mässigung zeigen.

Ein Beispiel, das mich erst erschütterte hat, wo ich aber anerkenne, dass eine gewisse Mässigung Einzug gehalten hat, ist Gategroup. Dieses Unternehmen beliefert Fluggesellschaften, Bahnunternehmen und Hotels mit Cateringdienstleistungen. Vor einem Jahr noch griffen der Verwaltungsrat, bestehend aus sechs Mitgliedern, und die acht Personen umfassende Geschäftsleitung kräftig zu: Die vierzehn Personen bezogen damals sage und schreibe 37,8 Mio. Fr. Allein der Geschäftsleiter kassierte 9,5 Mio. Fr. Diesmal gönnt sich das fünfköpfige VR-Gremium mit Andreas Schmid an der Spitze noch 1,3 Mio. Fr., die Geschäftsleitung 6,5 Mio. Fr., wovon 2 Mio. Fr. auf das Konto von Konzernchef Guy Dubois gehen.

Alles andere als eine «Normalisierung» der horrenden Zuweisungen hätte die Aktionäre auf die Palme bringen müssen, umso mehr, als vor kurzem bekanntgeworden ist, dass die geschäftsführende Direktorin für das Nordeuropageschäft Gategroup während drei Jahren um 22 Mio. Fr. betrogen hat. Die Verantwortlichen in VR und Geschäftsleitung haben diesen Fall lange Zeit nicht bemerkt. Deshalb haben sie meiner Meinung nach die 37,8 Mio. Fr. nicht verdient, die sie sich im letzten Jahr zugeschanzt haben. Aber bislang habe ich weder von Einsicht noch von einer Teilrückzahlung etwas gehört.

Konkurrenz

Mittlerweile hat man sich daran gewöhnt, dass in den Filialen der Schweizer Post vielerlei feilgeboten wird, das nichts mit dem traditionellen Postgeschäft zu tun hat. Auto- und Velovignetten sind zu kaufen, Papeteriewaren, Bücher, Zeitschriften, Handys,

PC-Toner, Taschenrechner usw. usf. Es leuchtet ein, dass die Post neue Ertragskanäle erschliessen muss, wenn wegen der wachsenden Konkurrenz des Internets immer weniger Briefe versandt werden und das Volumen der Postzahlungen stagniert. Immerhin weist die Post für 2010 einen Rekordgewinn von 910 Mio. Fr. aus, zwei Drittel davon stammen von der Postfinance (Finanzdienstleistungen). Ob sich der Verkauf von Autovignetten und Handys lohnt, kann ich nicht sagen – wohl eher nicht. Doch was soll's: Immer mehr Unternehmen diversifizieren in fremde Aktivitäten, um zusätzlichen Ertrag zu schaffen. So bieten ausgewählte Kioske der Valora-Gruppe Lebensversicherungspolice an. Auch das kann kaum jemanden erschüttern.

Selbst die Banken mögen nicht auf Ertrag aus bankfremden Aktivitäten verzichten. Einigermassen verblüfft war ich vergangene Woche, als ich das Couvert mit der neuesten Ausgabe des Credit-Suisse-Kundenmagazins «Bulletin» öffnete. Was enthielt das wie immer gut gemachte, mit vielen lesenswerten Texten versehene Hochglanzprodukt? Profane Werbung war beigelegt, wie man das von einem Printprodukt der Schweizer Medien, nicht aber von einer Bankpublikation erwarten würde – Werbung für Gartenmöbel und Textilien. Im Heft waren Anzeigen geschaltet, exakt wie in einem Bezahlprodukt der Medien.

Hat Credit Suisse das nötig, habe ich mich gefragt. Ist sie wirklich auf diese Zusatzeinnahmen angewiesen? Macht es Sinn, dass just die Banken die Printmedien konkurrenzieren, die unter schrumpfenden Inserateinnahmen leiden?

Ihr Praktikus

Meinungen zur Börsenlage

Energie

«Die Atomkatastrophe in Japan hat gerade in den westlichen Industrienationen die Energiefrage neu entfacht. Die raschere Verbreitung erneuerbarer Energien scheint bereits beschlossene Sache. Die Internationale Energieagentur (IEA) rechnete angesichts des stetig zunehmenden Energiebedarfs bereits vor Japan mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum von Atomstrom. Neben Photovoltaik, Windrädern und Gezeiten wird auch die Energiegewinnung aus Kohle und Erdgas trotz Umweltbedenken steigen. Zwar verfügen ausgewählte Solar- und Windaktien über eine berechtigte Kursfantasie. Daneben gibt es aber auch einige den asiatischen Raum beliefernde Kohle- und Erdgasfirmen. Dazu gehören etwa die britische BG Group (Erdgas) oder die indonesischen Bumi Resources (Kohle).»

LUZERNER KANTONALBANK

China

«Seit der Finanzkrise hat der chinesische Aktienmarkt eine deutlich schwächere Performance als andere Schwellenländer sowie Aktien aus Industrieländern gezeigt. Aktuell befindet sich der chinesische Aktienmarkt noch immer rund 50% unter dem Hoch von 2007. Angesichts des hohen Wirtschafts- und Gewinnwachstums sind chinesische Aktien sukzessive attraktiver geworden. Aktuell ist das Kurs-Gewinn-Verhältnis für 2011 etwa 12 und damit nahe an den historischen Tiefs, während das Gewinnwachstum rund 15% betragen wird. Hinzu kommt, dass die Bremsmanöver der Regierung und der Zentralbank inzwischen Wirkung entfalten. Wir betrachten chinesische Aktien auf dem derzeitigen Niveau als Kaufgelegenheit mit substanziellem Kurspotenzial in der mittleren Frist. Wir bevorzugen A-Shares sowie Hongkong und Taiwan gegenüber H-Shares.»

MAERKI BAUMANN

Anzeige

In der Welt zu Hause. In über 80 Ländern präsent. Ab jetzt auch in der Schweiz.

HSBC unterstützt über 3 Millionen Unternehmen weltweit. www.hsbc.ch/corporate

HSBC Corporate
HSBC 
The world's local bank

Looser eignen sich als Ergänzung

AKTIENEXPOSÉ Das Ostschweizer Industriekonglomerat will vor allem organisch wachsen – Valoren sind günstig bewertet

MARTIN GOLLMER

Die Looser Holding ist eine Unternehmensgruppe mit Sitz in Arbon, die in der Bauwirtschaft und in der Industrie aktiv ist. Ihr Portfolio besteht aus Gesellschaften in den Bereichen Beschichtungen, Industriedienstleistungen, Temperierung und Türen. Renovationen eingerechnet, stammen rund zwei Drittel der Einnahmen aus der Bauwirtschaft. Hauptmarkt ist Deutschland mit einem Umsatzanteil von 50%. In der Schweiz werden 22% des Ertrags erzielt und in Asien 11%. Dort war das Umsatzwachstum zuletzt am ausgeprägtesten.

Die Gruppe kam gut durch die Rezession und erlitt 2009 nur einen leichten Rückgang von Ertrag und Überschuss. 2010 ist Looser auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Das Unternehmen erwartet, dass Umsatz und Gewinn im laufenden Jahr weiter wachsen werden.

Nach der 2009 durchgeführten Kapitalerhöhung stieg der Eigenfinanzierungsgrad auf rund 40%, der Streubesitz der Looser-Aktien nahm von 39 auf 45% zu. Die Looser-Aktionäre erhielten 2010 erstmals eine Ausschüttung in Form einer Nennwertrückzahlung. Heuer wird nun eine ordentliche Dividende ausgerichtet.

Nachdem zuvor freie Mittel stets für Übernahmen eingesetzt wurden, gewich-

tet Looser derzeit das organische Wachstum und die Profitabilitätssteigerung der bestehenden Bereiche höher. «Arrondierungsakquisitionen» werden weiterhin ins Auge gefasst. Ein fünftes Segment soll aber nicht geschaffen werden.

Erfolgreich gearbeitet

Der Umsatz avancierte 2010 im Vergleich zum Vorjahr 2,6% auf 480,7 Mio. Fr. Währungs- und akquisitionsbereinigt ist er gar 7,6% gewachsen. Die im Vorjahresvergleich deutlich schwächeren Währungen Euro und Dollar belasteten den Umsatz mit rund 26 Mio. Fr. Verbessert hat sich Looser auch beim operativen Ergebnis. Die Gruppe erzielte einen 3,9% höheren Ebitda von 61,7 Mio. Fr. Das entspricht einer Marge von 12,8% (Vorjahr: 12,7%). Geschäftsleiter Tim Talaat sagte an der Bilanzpressekonferenz vom Mittwoch, das Unternehmen habe «erfolgreich gearbeitet» und könne eine «gute Profitabilität» präsentieren.

Trotz der im Juli 2010 in Form einer Nennwertrückzahlung erfolgten Ausschüttung ist die Nettoverschuldung aufgrund des soliden freien Cashflow gemessen am Vorjahr im zweistelligen Bereich gesunken – um 18,2 auf 114,9 Mio. Fr. Das Eigenkapital verminderte sich von 215,7 auf 190,9 Mio. Fr., was vor allem auf Um-

rechnungseffekte der schwächeren Währungen Euro und Dollar zurückzuführen ist, die sich mit insgesamt 43,3 Mio. Fr. negativ ausgewirkt haben. Das Ergebnis nahm um signifikante 12,1% auf 24 Mio. Fr. zu. Der Gewinn je Aktie beträgt 6,32 Fr. (Vorjahr: 6,21 Fr.). Trotz des höheren Gruppengewinns verminderte sich die Eigenkapitalquote von 40,5% im Vorjahr auf weiterhin solide 38,1%.

Der Verwaltungsrat beantragt der Generalversammlung eine verrechnungssteuerfreie Ausschüttung von 1.60 Fr. je dividendenberechtigte Namenaktie aus den Reserven aus Kapitaleinlagen vorzunehmen. Damit werden rund 25% des Gewinns an die Aktionäre weitergegeben. Im Vorjahr betrug die Ausschüttung pro Titel 1.30 Fr., die als Nennwertreduktion entrichtet wurde.

Alle Bereiche auf Kurs

Trotz der anhaltend schwierigen Währungsverhältnisse blieben die vier Geschäftsbereiche von Looser im letzten Jahr auf Wachstumskurs. Alle Segmente haben sowohl den Umsatz als auch das operative Ergebnis weiter deutlich gesteigert. Am augenfälligsten war die Expansion in der Division Temperierung (Single-Gruppe) mit einem währungsbereinigten Umsatzplus von 32,5% verglichen mit 2009. Be-

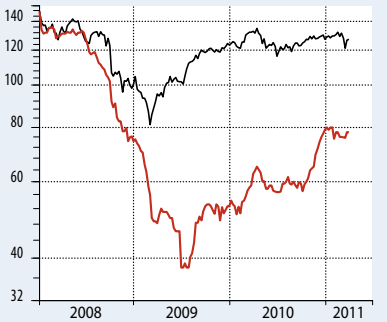
schichtungen und Industriedienstleistungen (Conducta-Gruppe) wuchsen fast gleich schnell (um 7,9 beziehungsweise 7,5%). Das Geschäftsfeld Türen (Prüm-Garant-Gruppe) legte 2010 währungsbereinigt noch 5,1% zu.

Mit Blick auf das laufende Jahr zeigt sich Looser zuversichtlich und will Umsatz und Gewinn weiter steigern. Die Gruppe geht dabei von einer günstigen Konjunktur bei nochmals steigenden Rohstoffpreisen und einer anhaltend unsicheren Währungsentwicklung aus. Sofern keine negativen Überraschungen auftraten, soll sich die Wachstumsdynamik in allen vier Geschäftsbereichen fortsetzen.

Ins neue Jahr ist Looser gemäss Geschäftsleiter Talaat «mehr oder weniger nach Plan» gestartet. Finanzchef Christoph Fierz meinte allerdings, die Entwicklung im ersten Quartal dürfe wegen der Saisonalität nicht einfach auf das Gesamtjahr hochgerechnet werden; das erste Viertel sei «normalerweise nicht das repräsentativste».

Wir rechnen für das laufende Jahr mit einem Gewinn pro Aktie von 7 Fr. Daraus errechnet sich ein Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11, das für die Aktien noch Potenzial nach oben signalisiert. Die Titel sind als Ergänzungswerte für ein auf exportorientierte Schweizer Unternehmen ausgerichtetes Portfolio zu empfehlen.

Looser N



Looser N: 77.50 Fr., Valor 2620586
SPI-Gesamtindex angeglichen

Aktienstatistik

Bewertung	Na.
Kurs am 1. April 2011, 15 Uhr, in Fr.	77.50
Rendite	2,1%
KGV 2011	11
KGV 2012	10
Börsenwert (in Mio. Fr.)	294
- in % des Umsatzes	61
- in % des Eigenkapitals	153

Angaben pro Titel in Fr.

Gewinn 2010	6.32
Gewinn 2011, geschätzt	7
Gewinn 2012, geschätzt	7.40
Dividende per 2010	1.60
Dividende per 2011, geschätzt	1.80
Pay-out Ratio	25%
Buchwert	50

Extremkurse

	2008	2009	2010	2011
Hoch	136.50	76.40	78.85	81.70
Tief	73.08	35.95	51.60	72

Aktienkapital: 33,07 Mio. Fr.
– eingeteilt in: 3 801 500 Na. à 8.70 Fr. nom.

Bedeutende Aktionäre: Aktionärsgesellschaft Leo Looser, Hugo Looser, Alexander Looser, Imgard Stocker-Looser und Myrta Looser (zusammen 55,7%)

FuW-Rating

B Wachstum	B+ Aktionärsbeziehungen	B+ Transparenz
-------------------	--------------------------------	-----------------------