

# Alle US-Autobauer wieder profitabel

Nach GM und Ford schreibt auch Chrysler Gewinn – Restrukturierungsmaßnahmen wirken – Ford-Aktien GM-Valoren vorziehen

MARTIN GOLLMER

Zum ersten Mal seit beinahe sieben Jahren machen die drei grossen einheimischen Autohersteller in den USA wieder Gewinn. Hauptgründe sind die Restrukturierungsmaßnahmen, die sie 2009 und 2010 durchführten, sowie wieder anziehende Autoverkäufe.

Der letzte grosse US-Autohersteller, der die Gewinnschwelle erreichte, war Chrysler. Das Unternehmen wies im ersten Quartal 2011 einen Umsatz von 13,1 Mrd. \$ und erstmals seit langem einen Überschuss – 116 Mio. \$ – aus. Chrysler musste 2009 Gläubigerschutz beanspruchen und mit Staatsgeldern gerettet werden. Der italienische Autoproduzent Fiat nutzte die Krise, um günstig in den Konzern einzusteigen und sich einen Zugang zum amerikanischen Absatzmarkt zu verschaffen. Fiat hält heute 30% an Chrysler und will die Beteiligung bis Ende Jahr auf 51% ausbauen. Die restlichen Anteile besitzen die US-Regierung und die Autoarbeitergewerkschaft UAW. Ein Börsengang ist für Ende 2011/Anfang 2012 geplant.

## GM noch teilweise staatlich

General Motors (GM), die sich 2009 ebenfalls unter Chapter 11 des US-Konkursrechts stellte und staatliche Hilfe zur Sanierung in Anspruch nahm, erwirtschaftete im ersten Vierteljahr einen Umsatz von 36,2 Mrd. \$ und einen Überschuss von 3,2 Mrd. \$. GM ist seit fünf Quartalen wieder profitabel. Das Unternehmen ging im vergangenen November erneut an die Börse; der Staat verfügt seither noch über einen Anteil von 32% am Aktienkapital.

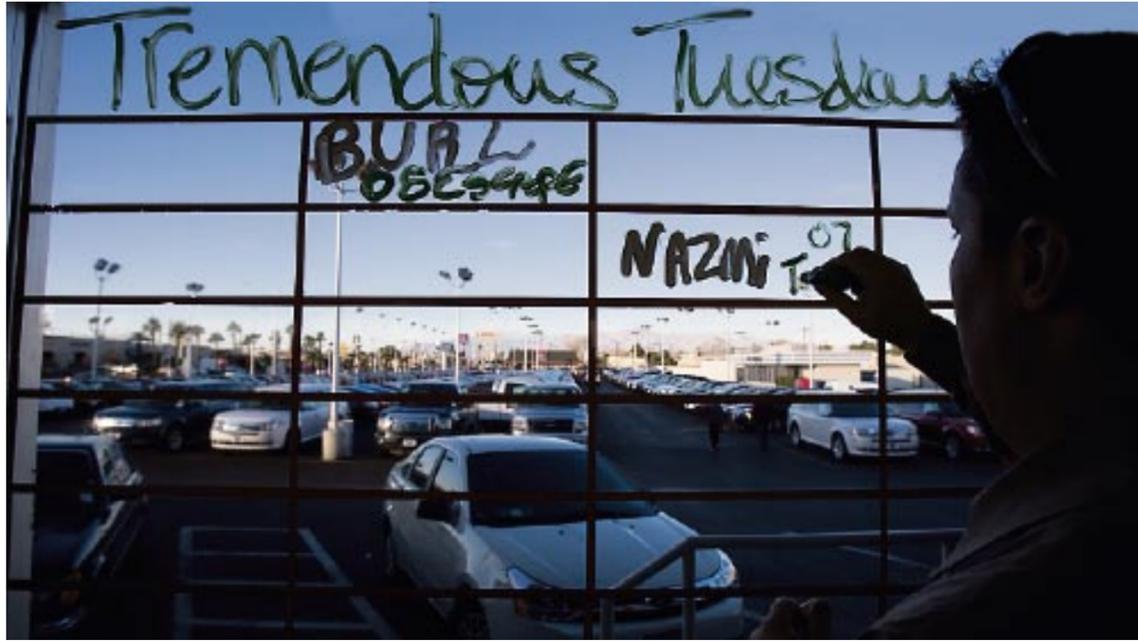
Ford Motor rapportierte für das erste Quartal einen Umsatz von 33,1 Mrd. \$ und einen Gewinn von 2,6 Mrd. \$. Der Konzern schreibt seit 2009 wieder schwarze Zahlen. Er ging vor fünf Jahren beinahe bankrott, konnte sich in der Folge aber ohne stützende Gelder der Regierung in Washington sanieren.

Zum letzten Mal berichteten die grossen US-Autohersteller im Schlussquartal 2004 gleichzeitig über Überschüsse. GM und Ford fuhren bald darauf Milliardenverluste ein. Chrysler wies letztmals im zweiten Quartal 2006 einen Gewinn aus.

Dass alle drei Detroit Autohersteller jetzt wieder profitabel sind, ist einerseits die Folge harter Restrukturierungsmaßnahmen. Während der vergangenen Rezession und teilweise unter Gläubigerschutz wurden Fabriken geschlossen, Personal entlassen, Löhne gekürzt und Automarken abgestossen.

## Toyota in Schwächephase

Andererseits sind mit der anziehenden Konjunktur die Autoverkäufe wieder gestiegen. Sie erhöhten sich im April 18%. Die grossen US-Autohersteller konnten auch dem durch Rückrufe und die Naturkatastrophe behinderten japanischen Erzrivalen Toyota Kunden abjagen. Der neue Erfolg der Detroit Produzenten ist aber auch darauf zurückzuführen, dass sie ihre Modellpaletten gründlich erneuert haben. Sie führen jetzt mehr kleine, weniger Treibstoff verbrauchende Autos in ihrem Angebot. Sie stossen bei den Käufern angesichts des in den vergangenen Monaten



Ein Ford-Händler macht eine Rabattaktion bekannt. Der Autoverkauf in den USA nahm im April im Vorjahresvergleich 18% zu.

kräftig gestiegenen Benzinpreises auf grossen Anklang (vgl. Box unten).

Beispiel dafür ist der Kompaktwagen Chevrolet Cruze von GM. Im vergangenen Oktober lanciert, verkaufte er sich weltweit bereits rund 600000 Mal. Der Cruze hat einen geringeren Verbrauch als sein Vorgänger, ist leiser, lässt sich einfacher bedienen und verfügt über ein höherwertiges Interieur. Diese Qualitäten verhalfen dem Cruze im März zum Eintritt in die Liste der zwanzig meistverkauften Autos

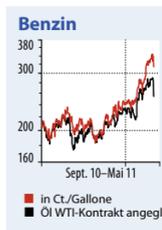
in den USA; im April fand er sogar mehr Abnehmer als der Toyota Corolla, der während Jahren das am besten laufende Kompaktmodell war (vgl. Tabelle).

Können Anleger deswegen schon wieder auf GM setzen? Sie sollten sich von den Erfolgen des Cruze und dem höchsten Gewinn seit Jahren nicht blenden lassen. Beinahe die Hälfte des Überschusses kam nämlich vom Verkauf der Beteiligung am Autoteilehersteller Delphi. Zudem hat GM nach wie vor Mühe, Verkäufe in Ge-

winne umzusetzen. Ein Grund dafür ist, dass GM einer der Hersteller mit den höchsten Rabatten in der Branche ist.

Ford erzielte dagegen im ersten Quartal mit einem geringeren Absatzvolumen einen deutlich höheren Überschuss aus Autoverkäufen als GM. Anleger, die einen US-Autowert in ihrem Portfolio haben wollen, sollten deshalb auf Ford setzen. Doch der Konzern ist auch nicht ganz frei von Problemen. Noch immer drückt eine hohe Schuldenlast von 16,6 Mrd. \$.

## Hoher Benzinpreis lässt die Amerikaner handeln



Der gestiegene Benzinpreis an den US-Tankstellen hat Folgen für den Treibstoffverbrauch und den Autoverkauf in den Vereinigten Staaten und könnte, wenn er weiter klettert, auch die Präsidentschaftswahlen im November 2012 beeinflussen.

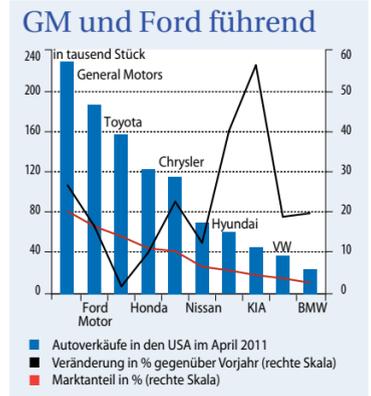
Mit dem Ölpreis sind in jüngster Zeit in den USA auch die Benzinpreise gestiegen. Am Mittwoch betrug der nationale Durchschnittspreis für eine Gallone (3,8 Liter)

3.98 \$ – 48% mehr als vor rund acht Monaten am Labor Day (6. September). In US-Bundesstaaten wie Kalifornien oder New York müssen bereits mehr als 4 \$ für eine Gallone hingeblickt werden.

Die sehr autoabhängigen Amerikaner beginnen den hohen Benzinpreis zu spüren. Sie haben deshalb ihre Fahrten reduziert, was den Treibstoffverbrauch innerhalb der vergangenen Woche von 9,1 auf 8,9 Mio. Fass (zu 159 Liter) sinken liess. In dieser Zeit ist der Benzinpreis um rund 10 Cent gestiegen. Die Amerikaner haben auch ihr Verhalten beim Autokauf angepasst. Verbrauchsarme Modelle wie der Chevrolet

Cruze oder der Ford Fiesta verzeichneten im April einen Rekordabsatz.

4 \$ pro Gallone gelten in den USA als Schmerzgrenze. Sollte der Benzinpreis darüber hinaus steigen – etwa auf 5 oder 6 \$, weil die Unruhen in Nordafrika und Nahost auf weitere öleiche Länder übergreifen –, könnte das die Wiederwahl von US-Präsident Barack Obama im November 2012 gefährden. Bereits jetzt werfen ihm die oppositionellen Republikaner eine verfehlte Energiepolitik vor. Obama habe zu wenig für den Ausbau der nationalen Ölförderung getan und zu lang am Ölbohrmoratorium im Golf von Mexiko festgehalten. **MG**



Populärste Marken in den USA			
Marke	Modell	Verkäufe April 2011	Veränd. in % geg. Vorjahr
Ford	F-Series	45 435	+11,0
Toyota	Camry	30 443	+9,1
Chevrolet	Silverado	29 342	-0,9
Honda	Accord	28 180	-3,9
Honda	Civic	26 777	+6,9
Chevrolet	Cruze	25 160	n. v.
Chevrolet	Malibu	24 701	+49,4
Toyota	Corolla/Matrix	24 215	-13,3
Hyundai	Elantra	22 100	+128,8
Honda	CR-V	21 683	+30,1
Ford	Escape	21 240	+10,9
Ford	Fusion	21 189	+11,7
Chevrolet	Impala	21 071	+30,5
Dodge	Ram	17 680	+29,4
Ford	Focus	17 265	+22,4

## Vedanta erfüllt die Erwartungen nur knapp

Indische Basismetallgruppe steigert Jahresgewinn 35% – Angestrebte Diversifikation ins Öl- und Gasgeschäft stockt



Mit der vor allem von der hohen Nachfrage aus China angeheizten Rohstoffhaube lässt sich gut leben. Aus einem 44% gestiegenen Umsatz erwirtschaftete die in London kotierte Vedanta Resources in den zwölf Monaten per Ende März einen 35% höheren Gewinn von 2,04 Mrd. \$. Aus dem Ertrag je Aktie von 283,2 Cent soll eine Dividende von 52,5 Cent (+16,7%) ausgeschüttet werden. Die Erwartungen der Analysten wur-

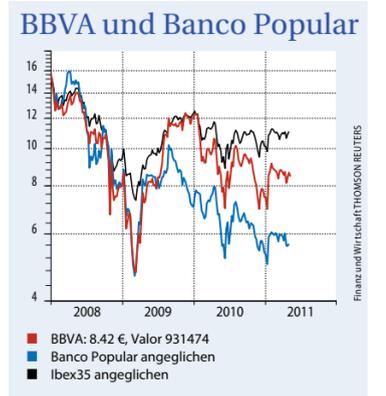
den wegen höherer Steuern, Wertberichtigungen und aussergewöhnlicher Aufwendungen jedoch leicht verfehlt.

Die Titel des weltgrössten Zinkproduzenten verloren nach der Resultatsbekanntgabe am Donnerstag 4,3% auf 2124 p – im Vergleich mit den Konkurrenten war das überdurchschnittlich viel. Sie bestätigen damit den seit Monaten anhaltenden Trend. Das sich fast endlos hinziehende Ausbleiben der Genehmigung zur Expansion ins indische Energiegeschäft drückt den Kurs. Die im vergangenen August angestrebte Mehrheitsbeteiligung an Cairn India für 9,4 Mrd. \$ ist von den Behörden

immer noch nicht erlaubt worden. Zwar ist CEO Mahendra Singh Mehta zuversichtlich, den Segen der Regierung bis zum 20. Mai zu erhalten. Zweifel mehren sich jedoch. Die schottische Explorationsgruppe Cairn Energy, die die Beteiligung verkaufen und sich auf die Ausbeutung in Grönland ausrichten will (vgl. FuW Nr. 23 vom 23. April), hat mit dem Minderheitspartner ONGC ein Abkommen, das den staatlichen Energiekonzern zur Bezahlung der Royalties verpflichtet.

Mit einem wegen der hohen erwarteten Ertragssteigerungen tiefen Kurs-Gewinn-Verhältnis von 5 bzw. 4 für das laufende

und das kommende Jahr sind Vedanta kaufenswert. Nicht zuletzt, weil die erweiterte, profitable sambische Kupfertochter Konkola Copper Mines an die Börse gebracht werden soll. Nach dem Scheitern der Equinox-Übernahme (vgl. FuW Nr. 33 vom 27. April) dürfte die chinesische Minmetals an der Konkola-Beteiligung interessiert sein. Zuerst muss aber abgewartet werden, ob und zu welchen Konditionen Vedanta in Öl diversifizieren kann. Möglich ist, dass Anil Agarwal, der ungekrönte Metallkönig des Landes, der Vedanta mit einer Familienstiftung kontrolliert (61,5%), in die Schranken gewiesen wird. **HO**



## Kreditgeschäft schrumpft

Spaniens Bankgewinne sinken

Für die spanischen Banken zeichnet sich ein schwieriges Geschäftsjahr 2011 ab. Die kotierten Institute sind sich einig, dass das Kreditgeschäft wegen der Überschuldung von Staat und Privatwirtschaft weiter schrumpfen und sich die Ausfallrate von derzeit gut 6% noch erhöhen wird. Das Wirtschaftswachstum, das auf etwa 0,7% geschätzt wird, ist zu gering, um die Arbeitslosigkeit von über 20% zu verringern. Im Unterschied zur Mehrheit der Sparkassen haben die meisten Banken aber kein Solvenzproblem.

Vom düsteren Geschäftsumfeld im Heimatmarkt können sich auch die beiden grössten spanischen Banken, Banco Santander und Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA), trotz ihrer Wachstumsmärkte in Lateinamerika nicht völlig abkoppeln. Beide Retailbanken verzeichneten wie die kleineren Finanzinstitute einen Gewinnrückgang im ersten Quartal.

## BBVA profitiert von Mexiko

BBVA wies für die ersten drei Monate 2011 einen Überschuss von 1,1 Mrd. € aus; das sind 7% weniger als im Vorjahresquartal. Banco Santander hatte Ende April für das erste Quartal einen Gewinnrückgang von 5% auf 2,1 Mrd. € gemeldet (vgl. FuW Nr. 34 vom 30. April). Die mexikanische BBVA-Tochter Bancomer und die übrigen Ableger in Südamerika fingen den Einbruch im Spaniengeschäft auf, während sich für Santander Brasilien zur grössten Gewinnquelle entwickelte.

Der Branchendritte Banco Popular konnte den Gewinnrückgang auf 9% oder 186 Mio. € beschränken: Ausserordentliche Einnahmen von 498 Mio. € aus Veräusserungen flossen in die Risikoversorge, die die Bank wegen ihres Engagements im Immobiliengeschäft um 47% auf 836 Mio. € erhöhen musste.

Im Unterschied zu Spaniens restlicher Bankenwelt konnten Santander und BBVA den Zinsüberschuss dank der Auslandstochter fast halten. Bei BBVA, dessen Bilanzsumme von 562 Mrd. € halb so gross ist wie die von Santander, sank er 6% auf knapp 3,2 Mrd. €. Bei Banco Popular, dessen Auslandsgeschäft aus Portugal und einer kleinen US-Tochter besteht, sank der Zinsüberschuss 22% auf 515 Mio. €.

## Schwachpunkt Heimmarkt

Dahinter stehen auch die Folgen des sogenannten Einlagenkriegs im spanischen Finanzsektor: Auf der Suche nach neuen Kunden und frischer Liquidität überboten sich Banken und Sparkassen mit Festgeldofferten zu Jahreszinsen von bis zu 4,75%. Diese Praxis will die Bankenaufsicht Banco de Espana nun mit Sanktionen für «zu aggressive» Offerten eindämmen.

Wegen der Krise auf dem Heimmarkt setzt BBVA mehr denn je auf Schwellenländer. Gemäss CEO Angel Cano wird Mexiko schon dieses Jahr Spanien als Hauptgewinnquelle ablösen. Dennoch gilt die Abhängigkeit von Spanien als Schwachpunkt von BBVA im Vergleich zu Banco Santander, der nur 13% des Überschusses (BBVA 32%) auf dem Heimmarkt erwirtschaftet. Von der Zinserhöhung im Euroraum versprechen sich Häuser wie Banco Popular einen positiven Margeneffekt.

Analysten sind gegenüber spanischen Bankaktien skeptisch: Nur Santander und BBVA finden sich dank ihrer Auslandsperspektiven in den Modellportfolios von Brokern. **AE**, Madrid