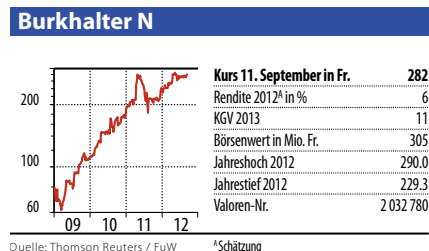


Erfolgreiche Burkhalter

SCHWEIZ Gutes Semesterergebnis



Unternehmenszahlen			
1. Semester, in Mio. Fr.	2010	2011	2012
Umsatz	206,7	228,9	223,9
- Veränderung in %	+11,5	+10,7	-2,2
Ebit	9,1	10,0	11,1
- in % des Umsatzes	4,4	4,4	4,9
Gewinn	6,7	7,6	8,9
- Veränderung in %	0	+13,4	+17,1
- in % des Umsatzes	3,2	3,3	4,0
Bilanz	31.12.10	31.12.11	30.6.12
Bilanzsumme	251,4	245,7	229,6
Eigenkapital	110,4	120,1	115,5
Eigenkapitalquote in %	43,9	48,9	50,3

Burkhalter bleibt auf der Strasse des Erfolgs. Verwaltungsratspräsident Gaudenz Domenig sprach an einer Telefonkonferenz von einem sehr «guten ersten Semester» für den führenden Schweizer Elektroinstallateur. Das Ergebnis habe das obere Ende der Erwartungen erreicht – und hat auch die der Analysten eher übertroffen. Trotz leicht tieferer Einnahmen wurde ein höherer Gewinn erzielt.

Der Umsatzrückgang von 2,2% gegenüber dem Vorjahr auf 223,9 Mio. Fr. (vgl. Tabelle) ist in erster Linie auf die sehr zurückhaltende Akquisition von Aufträgen zurückzuführen. Besonders bei Grossaufträgen ist Burkhalter, klug geworden durch schlechte Erfahrungen, sehr vorsichtig geworden. Dennoch gelang es, das operative Ergebnis wie auch den Gewinn zweistellig zu steigern. Der Konzernüberschuss erreichte in den ersten sechs Monaten 8,9 Mio. Fr., 17,1% mehr als vor Jahresfrist.

Der Markt ist durch widersprüchliche Entwicklungen geprägt. Obwohl die Kapazitäten sehr hoch ausgelastet sind, bleiben die Preise enorm unter Druck. Konzernchef Marco Syfrig führt das primär auf einen wahren Preiskrieg bei Grossaufträgen zurück, den Burkhalter bewusst nicht mitmacht.

Die Gruppe strebt Wachstum weiterhin über Akquisitionen und Effizienzsteigerungen an. Im ersten Semester konnte eine kleine Akquisition, die Ebnöther Elektro am linken Zürichsee-Ufer, durchgeführt werden. Damit hat Burkhalter seit dem Börsengang in Juni 2008 elf kleinere Unternehmen erworben. Burkhalter hält stets Ausschau nach Kaufgelegenheiten, der Markt ist noch längst nicht konsolidiert. Allerdings ist er derzeit offenbar nicht attraktiv, die Preise sind hoch.

Wegen des sehr guten Semesterergebnisses, der anhaltend lebhaften Baukonjunktur sowie der Tatsache, dass das zweite Halbjahr jeweils deutlich ertragsstärker ist als das erste, erhöht «Finanz und Wirtschaft» die Gewinnschätzung für das laufende Jahr. Anstelle eines Wachstums von rund 10% erscheint ein Plus von 15% auf 25 Mio. Fr. (22,50 Fr. je Aktie) möglich. Im kommenden Jahr sollte sich der Gewinn je Titel weiter auf 25 Fr. erhöhen. Auf dieser Basis sind Burkhalter mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 11 bewertet. Sie zeichnen sich zudem durch eine traditionell hohe Dividendenrendite aus. Burkhalter sind ein interessanter Small Cap. **PM**

Kurz notiert

Zwischenerfolg für MCH Group: Der Mes-severanstalter MCH Group hat den Umsatz im ersten Halbjahr 18,2% auf 266,2 Mio. Fr. gesteigert. Der Gewinn nahm im Vergleich zum Vorjahr mehr als die Hälfte auf 39,5 Mio. Fr. zu. Da das Unternehmen in geraden Kalenderjahren der höheren Anzahl Messen profitiert ist der Vergleich zu 2010 (plus 10% Umsatz, plus 2,3% Gewinn) aussagekräftiger. Erstmals stammte ein substanzialer Beitrag von der Mehrheitsbeteiligung an Asian Art Fairs (Art Basel Hongkong). Das zweite Halbjahr wird wie üblich schwächer ausfallen. Das Jahresergebnis wird gemäss MCH zwischen den Ergebnissen 2010 und 2011 liegen. FuW rechnet mit 33 Mio. Fr. bzw. 5,50 Fr. Gewinn je Aktie.

Jagd nach Energie und Technologie

CHINA Von der Regierung in Peking kontrollierte Unternehmen steigen mit neuer Taktik im Westen ein – CNOOC-Aktien kaufenswert

MARTIN GOLLMER

Vorbei sind die Zeiten, als die Übernahme des kalifornischen Öl- und Gasunternehmens Unocal durch China National Offshore Oil Company (CNOOC) am Widerstand der amerikanischen Politik scheiterte. Chinesische Unternehmen kaufen heute ungeniert in Nordamerika ein. Dabei hilft ihnen eine neue Taktik: Statt vollständige Übernahmen streben sie jetzt oft nur noch Beteiligungen und Joint Ventures an (vgl. Tabelle). Und statt grosse Transaktionen bevorzugen sie nun kleine Deals.

Für 7,8 Mrd. \$ haben Chinas Konzerne in den ersten acht Monaten dieses Jahres Aktiva in den USA gekauft. Das ist gemäss dem britischen Wirtschaftsdatendienstleister Dealogic ein Rekord. Viele Akquisitionen gerieten dabei nicht an das Licht der Öffentlichkeit – entweder weil sie zu klein waren oder weil keine kotierten Gesellschaften mitspielten.

Viel Licht und Schatten

Beispiel dafür ist der Sektor der erneuerbaren Energien. Wer die Schlagzeilen der Medien liest, glaubt an einen Wirtschaftskrieg zwischen den USA und China. Darin wirft Washington Peking vor, es unterstütze seine Solarpanelhersteller finanziell so massiv, dass sie zu Dumpingpreisen anbieten können und in den Vereinigten Staaten und anderswo die US-Produzenten aus dem Markt werfen oder gar in den Ruin treiben.

Absieht vom Licht der Medien schliessen Unternehmen aus den beiden Wirtschaftsgrossmächten aber fleissig Geschäfte ab: Chinesische Konzerne kaufen, typischerweise mit dem Support ihrer Regierung, immer häufiger Beteiligungen an amerikanischen Gesellschaften aus dem Bereich der sauberen Energien, oft mit Applaus aus Washington. 2011 gingen laut Dealogic für 264 Mio. \$ solche Transaktionen über die Bühne.

Dass solche Deals trotz dem öffentlichen Säbelrasseln stattfinden, hat Gründe: Beide Seiten profitieren. Die Amerikaner erhalten chinesisches Geld und mit ihm Zugang zum riesigen Markt im Reich der Mitte, das weit hungriger auf Innovationen im Sektor der erneuerbaren Energien ist als die USA. Die Chinesen wiederum erhalten amerikanische Technologie, die hilft, ihre rasant steigende Energienachfrage zu befriedigen.

Die chinesischen Investitionen in amerikanische saubere Energien sind klein im Vergleich zu dem, was bei den traditionellen fossilen Ressourcen passiert. Dort etwa hat China Petroleum & Chemical Corp im vergangenen Januar 2,5 Mrd. \$ für eine Beteiligung an Gasfeldern der in Texas beheimateten Devon Energy gezahlt. Dabei geht es bei solchen Geschäften nicht nur um den Zugang zu den Reservieren, sondern auch um Know-how. In China sollen die Schiefergasvorräte grösser sein als in den USA. Dort haben einheimische Unternehmen neue Bohr- und Förder-techniken entwickelt, um das im Schieferstein gefangene Gas befreien und an die Oberfläche befördern zu können.

Willkommen in Kanada

Diese Technologien brauchen auch die Chinesen, um ihre Vorräte anzupfropfen zu können. Zugang zu Know-how war denn auch das Motiv hinter der Beteiligung am Schiefergas-Groundbirch-Projekt von Royal Dutch Shell in der kanadischen Provinz British Columbia. Die Wahl fiel auch darauf auf dieses Vorhaben, weil Kanada Investitionen aus China in seinen Öl- und Gassektor weit freundlicher gegenübersteht als sein Nachbar, wo unerschwinglich immer noch Widerstände gegen Akquisitionen aus dem Reich der Mitte bestehen. In Kanada haben chinesische Gesellschaften im laufenden Jahr denn auch noch mehr investiert als in den USA (vgl. Tabelle). Herausragend war dabei die 15,1 Mrd. \$ schwere Übernahme des Öl- und Gasförderers Nexen durch CNOOC.

Ottawa fördert Investitionen aus China aktiv. Im Februar reiste Premierminister Stephen Harper nach Peking, um Kanadas Energiepotenzial der dortigen Führungs-



Sinopec, einst ein reiner Raffineur, kauft sich in grossem Stil in ausländische Öllaktiva ein, um genug Stoff für ihre Tankstellen zu haben.

Auswahl chinesischer Auslandinvestitionen im Energiesektor 2012

Investor (China)	Investitionsobjekt	Bereich	Betrag in Mrd. \$	Details	Zeitpunkt
CIC	Cheniere Energy Partners (USA)	Flüssiggas (LNG)	0,5	Beteiligung an LNG-Projekt	8.12.
Sinopec	Texas Clean Energy Project (USA)	Saubere Energien	1,0	Beteiligung	8.12.
Sinopec	ConocoPhillips/Origin Energy (USA/Australien)	Flüssiggas (LNG)	2,1	Beteiligung an LNG-Projekt	8.12.
CNOOC	Nexen (Kanada)	Öl und Gas	15,1	Übernahme	7.12.
Sinopec	Talisman Energy (Kanada)	Öl und Gas	1,5	Beteiligung an Nordsee-Einheit	7.12.
PetroChina	Royal Dutch Shell (GB/Niederlande)	Schiefergas	>1,0	Beteiligung an Projekt	2.12.
CIC	EIG Global Energy Partners (USA)	Management von Energieaktiva	k. A.	Beteiligung	2.12.
CNOOC	Isofoton (Spanien)	Solar-Ausrüstungen	0,3	Joint-Venture-Gründung	2.12.
Sinopec	Devon Energy (USA)	Schiefergas	2,5	Beteiligung an Gasfeldern	1.12.
PetroChina	Athabasca Oil Sands (Kanada)	Ölsand	0,7	Beteiligung	1.12.
Sinochem	Perenco (Brasilien/Frankreich)	Öl und Gas	k. A.	Beteiligung an Offshore-Feldern	1.12.
Sinopec	Australia Pacific LNG (Australien)	Flüssiggas (LNG)	1,1	Beteiligung	1.12.

Quelle: Medienberichte

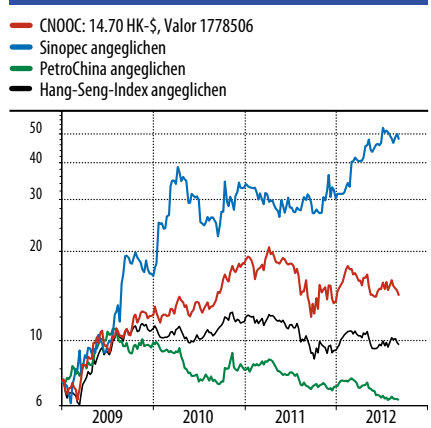
riege anzupreisen. Das Land mit dem Ahornblatt in der Nationalflagge versucht insbesondere seinen wachsenden Ölsand-Output nach China zu exportieren. Dies, weil die Regierung Obama wegen Umweltschutzbedenken eine Ölpipeline quer durch die USA zu den Raffinerien an der Küste des Golfs von Mexiko abgelehnt hat. Gegenwärtig gehen fast alle Ölausfuhr Kanadas in die Vereinigten Staaten.

Käufe für über 20 Mrd. \$

Weltweit haben staatlich kontrollierte chinesische Energieunternehmen 2011 gemäss Dealogic für 20,2 Mrd. \$ im Ausland akquiriert. Wie in Nordamerika gehörten dabei CNOOC, Sinopec und PetroChina auch global zu den aktivsten Käufern. Anleger, die keine Scheu vor dem chinesischen Aktienmarkt haben, können eine Investition in CNOOC wagen.

Der Konzern, der 2011 einen Umsatz von 180 Mrd. Yuan (26,8 Mrd. Fr.) und einen Gewinn von 54 Mrd. Yuan (8 Mrd. Fr.) erzielt hat, fördert im Inland mit hohen Margen, die mittelfristig ein für die Branche überdurchschnittliches Produktionswachstum von 4% pro Jahr erlauben. Eine starke Bilanz gibt zudem Flexibilität, um im Ausland Aktiva zu kaufen und/oder die Dividende zu erhöhen. Für 2012 beträgt die geschätzte Rendite 3%.

CNOOC



China kauft und verbraucht

Chinas Rohstoffhunger ist legendär. Das Land verbrauchte 2011 mehr als 50% des globalen Bedarfs an Koks, Eisenerz und Zement und war für fast die Hälfte der Stahl-, Aluminium- und Bleinachfrage verantwortlich. Um seinen Bedarf an Rohstoffen zu stillen und langfristig zu sichern, geht Peking weltweit auf Einkaufstour (vgl. Haupttext). China ist zu einem grossen Teil verantwortlich für die strukturelle Hausse sämtlicher Rohstoffe in der letzten Dekade, und je nachdem, ob man eine harte oder eine sanfte Landung der chinesischen Volkswirtschaft glaubt, sieht der Ausblick für die Rohwarenpreise für die nächsten Jahre negativ oder positiv aus.

Ökonomen wie Michael Pettis, Professor für Finanzwissenschaften an der Universität Peking, oder Andy Xie, früherer Chefökonom Asien von Morgan Stanley und heute unabhängiger Ökonom in Shanghai, sehen schwarz für die internationalen Rohstoffmärkte: Nicht nur der Rückgang der wirtschaftlichen Wachstumsraten – und entsprechend weniger rohstoffverschlingende Infrastrukturinvestitionen – werde die Preise langfristig tief halten, sondern vor allem auch das Rebalancing der chinesischen Wirtschaft. Finde der notwendige Wechsel weg von einem investitions- und hin zu einem konsumgetriebenen Wachstumsmodell statt, nehme die Investitionstätigkeit ab, und die Rohwarenpreise würden überproportional sinken.

Der jüngste drastische Einbruch der Eisenerzpreise scheint in diese Richtung zu weisen. Eisenerz, für das China trotz eigener Produktion der wichtigste Importeur ist, ist seit dem Frühjahr 2011 rund 50% günstiger geworden. Die Ankündigung Pekings letzte Woche, weiterhin in grossem Stil neue Eisenbahnlinien und Flughäfen zu bauen, deutet indessen in eine andere Richtung. Zudem braucht auch die Produktion von Konsumgütern, deren Kauf gefördert werden soll, Rohstoffe. Man

denke etwa an Kühlschränke, Elektronikgeräte und Mobilität.

Doch es dürfte verfrüht sein, ein Zeitalter sinkender Rohwarenpreise einzuläuten. Auch wenn Chinas Zuwachsraten sich abflachen, steigt die Nachfrage weiter. Der absolute Bedarf ist auf Jahrzehnte hinaus hoch. Die **Urbanisierung des Landes, die besonders viel Metalle und Energie verschlingt**, ist bei weitem nicht abgeschlossen. Gemäss der Internationalen Energieagentur wird sich der Energieverbrauch Chinas bis 2022 verdoppeln. Ausserdem kämpft die ganze Rohstoffbranche mit steigenden Grenzkosten: Das Angebot jeder zusätzlich geförderten Einheit wird immer teurer. Die Qualität der Vorkommen nimmt ab, die Förderung wird immer schwieriger.

Richard Elman, Gründer von Asiens grösstem Rohstoffhandelshaus Noble Group, betont zudem: «China ist ineffizient im Konsum und in der Förderung von Rohstoffen. Das Land wird mehr und mehr Rohwaren importieren müssen, um seinen eigenen Bedarf zu decken.» Das trifft vor allem für die Energie zu.

Ryoichi Komiyama vom japanischen Institute of Energy Economics hat berechnet, dass **China bis 2030 für 25% des Zuwachses am globalen Primärenergieverbrauch verantwortlich** sein wird. Bis dann werde China die USA als grösster Energiekonsument überholt haben. Komiyama: «In Asien werden Kohle und Rohöl die zentrale Rolle für den primären Energieverbrauch spielen. Gas, Nuklearenergie und erneuerbare Quellen gewinnen graduell an Bedeutung.» Aber Rohöl bleibe der wichtigste Energielieferant.

In Asien sind zurzeit dreissig Automobilwerke im Bau. Für China allein prognostizieren die Ökonomen von Barclays in fünf Jahren eine **Zunahme von 70% auf 17 Mio. neue Fahrzeuge pro Jahr** – der weit aus grösste Teil davon mit Verbrennungsmotoren. **ET**, Shanghai