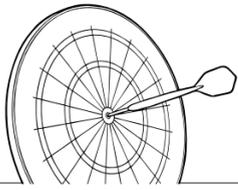


Hot Corner



Unersättlich

Restaurants gibt es viele. Speziell in den USA. Letztes Jahr zählte der amerikanische Markt knapp 620 000 Esslokale. Einer der Anbieter ist **BJ's Restaurants** (Nasdaq: BJRI; Kurs: 35,11 \$ am Donnerstag; 987,8 Mio. \$ Börsenwert). Das Unternehmen wurde vor gut 35 Jahren – damals unter dem Namen «BJ Chicago Pizzeria» – im sonnigen Orange County, Kalifornien, gegründet.

Auf einer Studienreise hatten zwei junge Männer in Chicago die Beliebtheit der lokalen Deep-Dish Pizza erkannt – eine Pizza mit hohem Rand, die mit Zutaten wie Tomaten und Käse gefüllt wird. Sie beschlossen, diese auch in Kalifornien anzubieten. Die Pizza war ein voller Erfolg und der Ansturm gross.

Bis 1996 eröffnete die Gesellschaft sieben neue Restaurants, verstreut zwischen San Diego und Los Angeles. Mit dem Börsengang im selben Jahr weitete sie das Angebot aus und begann zudem, selbst Bier zu brauen. Bis heute gehören die Deep-Dish Pizza und das haus-eigene Bier zu den Umsatzträgern des Konzerns. Im Laufe der Jahre wurde die Menükarte mit Salat, Sandwiches, Hamburger und Teigwaren ergänzt.

Nach enttäuschenden Zahlen während der Finanzkrise erholte sich die Gesellschaft. Sie startete erfolgreich ins Jahr 2014. Im zweiten Quartal stieg der Umsatz 10,5% auf 219,4 Mio. \$. Zudem erhöhte sich die Zahl der Restaurants auf 150, verteilt auf 18 Staaten innerhalb der USA, davon 63 in Kalifornien.

BJ's Restaurants beabsichtigt, weiter zu expandieren. Für das zweite Semester sind sechs Neueröffnungen vorgesehen, für 2015 stehen mindestens 15 Räumlichkeiten in Planung. Dabei setzt das Unternehmen vermehrt auf einen neuen Typ von Lokal: Er ermöglicht eine schnellere Anpassung an sich verändernde Kundenbedürfnisse. Zudem reduzieren sich dank kleinerer Grundfläche die Investitionskosten pro Restaurant um 1 Mio. \$ – ohne dabei an Produktivität einzubüssen.

Mit der Lancierung einer neuen Smartphone App will das Unternehmen seine Marktposition weiter verstärken: Kunden können bereits vor dem Betreten des Restaurants ihre Bestellung aufgeben und den Sitzplatz reservieren. Zudem kann die Rechnung direkt per Mobiltelefon bezahlt werden. Die Innovation hat zwei Vorteile: Einerseits wird dadurch die Effizienz erhöht, andererseits sparen die Kunden Zeit.

BJ's Restaurants operiert in einer zyklischen Branche mit starker Konkurrenz und rückläufigen Wachstumsraten. Bis anhin konnte der Konzern mit den schwierigen Marktbedingungen gut umgehen und die Expansion rentabel vorantreiben – das zeigt auch der Verlauf des Aktienkurses, der seit Jahresbeginn 13% zugelegt hat. Interessierte Anleger können darauf spekulieren, dass dies auch in Zukunft der Fall sein wird.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2015 von 35 sind die Valoren nun zwar höher bewertet als Wettbewerber wie Darden Restaurants (KGV 2015 von 21) oder Buffalo Wild Wings (24). Doch wird BJ's Restaurants dafür – dank Sparmassnahmen und steigender Margen – ein deutlich stärkeres Gewinnwachstum pro Aktie prognostiziert.

SANCHO THELEN

BJ's Restaurant

— BJ's Restaurant: 35,11 \$, Symbol: BJRI
— Nasdaq Composite angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Reorganisation lässt aufhorchen

USA Kinder Morgan löst ihre Master Limited Partnerships auf. Auch die Regierung überprüft die steuerbegünstigten Firmen.

MARTIN GOLLMER

Vor knapp zwei Jahrzehnten half der US-Unternehmer Richard Kinder, die Master Limited Partnerships (MLP) als Organisationsform für Energieinfrastrukturfirmen populär zu machen. Jetzt löst er sie in seinem Unternehmensimperium auf und konsolidiert sie in einer gewöhnlichen Aktiengesellschaft, der Kinder Morgan, an der der Milliardär zurzeit noch 23% hält. MLP zahlen keine Unternehmenssteuern, geben dafür aber ihren Gewinn in Form von Dividenden an die Aktionäre weiter (die dann auf den Dividenden Steuern zahlen müssen). Heisst der Schritt des 69-Jährigen, dass die bei Anlegern wegen ihrer hohen Renditen beliebten MLP als Unternehmensorganisationsform an Attraktivität verloren haben?

Die US-Finanzwelt horchte auf, als Anfang Woche bekannt wurde, dass Richard Kinder die Tochtergesellschaften von Kinder Morgan – Kinder Morgan Energy Partners, Kinder Morgan Management und El Paso Pipeline Partners – in die Mutter integrieren will. Die Töchter haben alle die Organisationsform einer MLP und sind separat kotiert. Ihre Aktionäre sollen mit einer Mischung aus Aktien von Kinder Morgan (total 40 Mrd. \$) und Bargeld (4 Mrd. \$) abgefunden werden. Dazu übernimmt Kinder Morgan noch die Schulden der Tochtergesellschaften in Höhe von 27 Mrd. \$, was den Wert der gesamten Transaktion auf 71 Mrd. \$ bringt. Gemessen allein am Aktienwert soll sie die zweitgrösste im US-Energiebereich sein nach der 74,5 Mrd. \$ schweren Übernahme von Mobil durch Exxon im Jahr 1999.

Ein Pipelineriese

Mit der Reorganisation, die noch von den Regulierungsbehörden bewilligt werden muss, entsteht mit einem Unternehmenswert von 140 Mrd. \$ der drittgrösste Energiekonzern in den USA nach den beiden Öl- und Gasmultis ExxonMobil und Chevron. Kinder Morgan ist im Midstream-Bereich aktiv, also im Transport und in der Lagerung von Öl- und Gas. Sie besitzt und betreibt in Nordamerika knapp 130 000 Kilometer Pipelines und unterhält 180 Lageranlagen.

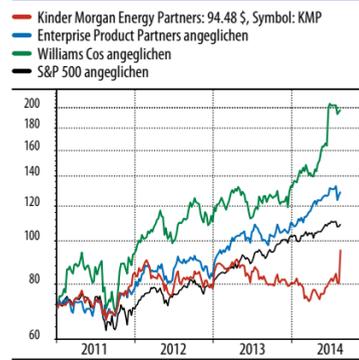
«Die Transaktion vereinfacht die Kinder-Morgan-Struktur dramatisch», liess sich Richard Kinder in einer Medienmitteilung zitieren. Sie reduziere die Kapitalkosten, mache Geld für Übernahmen und neue Projekte frei, erlaube es, die Kinder-Morgan-Aktien als Akquisitionswährung zu verwenden und ermögliche es,

die Dividenden zu erhöhen. Diese sollen nächstes Jahr 16% auf 2 \$ pro Aktie steigen und in den folgenden Jahren bis 2020 nochmals 10% pro Jahr.

Das Problem, das Richard Kinder mit seinen MLP hatte, bestand darin, dass sie zu gross geworden waren. Insbesondere sein Flaggschiff, Kinder Morgan Energy Partners, war mit einem Börsenwert von über 40 Mrd. \$ so gross, dass es Mühe hatte, den Gewinn substanzial zu steigern und so die Ausschüttungen an die Aktionäre weiter zu erhöhen. Andere, kleinere MLP waren diesbezüglich agiler, was sich auch im Aktienkurs von Kinder zeigte: In den vergangenen drei Jahren kam diese auf eine Gesamtrendite von 73%, während etwa Enterprise Product Partners 130% und Williams Cos gar 221% erreichten.

«Das grösste Problem, das Kinder hat, ist, wie das Wachstum aufrechterhalten werden kann», schrieb Morningstar-Analyst Jason Stevens in einer Notiz an Kunden. Um die Ausschüttungen regelmässig 5 bis 6% erhöhen zu können, hätte das Unternehmen jedes Jahr neue Projekte im Wert von 3 bis 4 Mrd. \$ an die Hand nehmen müssen – «eine gewaltige Aufgabe für jede Firma», so Stevens. Jetzt hofft Richard Kinder, eine Struktur zu haben, die Wachs-

Kinder Morgan Energy Partners



Quelle: Thomson Reuters / FuW

tum durch Akquisitionen ermöglicht. Auf seiner Website listet er über 120 Übernahmeziele im Energieinfrastrukturbereich auf. Wachsen kann Kinder Morgan in Zukunft auch durch neue Projekte. Der Boom in Schieferöl- und -gas in Nordamerika soll bis 2035 Investitionen von 640 Mrd. \$ in neue Pipelines und Tankanlagen notwendig machen.

Das, und die hohe Nachfrage der Anleger hat in den vergangenen Jahren immer mehr MLP entstehen lassen. 2009 existier-

ten 66 MLP mit einem totalen Unternehmenswert von 160 Mrd. \$. Heute sind es über 100, die mehr als 500 Mrd. \$ wert sind. Der Schritt Richard Kinders, seine MLP aufzulösen, läuft nun gegen diesen Trend. Bereits fragen sich Analysten, ob andere Unternehmen folgen könnten. Inzwischen hat indessen Enbridge, Kanadas grösste Pipelinefirma, verlauten lassen, Kinder nicht imitieren zu wollen.

Kriterien zu locker

Zur Unsicherheit über die Zukunft der MLP trägt auch bei, dass die Regierung die Bewilligung neuer solcher Gesellschaften dieses Jahr einstweilen gestoppt hat. Das, weil die Zulassungskriterien zu locker geworden seien.

Zudem hat jetzt auch das Finanzministerium sein Unbehagen über die Steuerbegünstigung von MLP durchblicken lassen. «Zustände, bei denen die Steuerbasis erodieren könnte, dienen als Erinnerung dafür, dass der Kongress eine Unternehmenssteuerreform anpacken sollte, um die Steuerbasis verbreitern und die Steuersätze reduzieren zu können», liess das Ministerium am Montag auf Anfrage der Nachrichtenagentur Reuters verlauten.



Kinder Morgan besitzt und betreibt knapp 130 000 Kilometer Pipelines in Nordamerika – genug um den Erdball dreimal zu umrunden.

BILD: KINDER MORGAN/KEystone

Kurz notiert

Accu wächst durch Zukäufe: Die Industriegruppe weist für das erste Halbjahr einen Umsatz von 70,9 Mio. Fr. und einen Ebitda von 5,2 Mio. Fr. aus, was einer Ebitda-Marge von 7,3% (Vorjahr: 5,6%) entspricht. Der Umsatzzuwachs um hohe 87% ist auf die erstmals vollständige Konsolidierung der im Vorjahr gekauften Nexis Gruppe (Industriegarne) zurückzuführen. Accu will im Gesamtjahr einen Umsatz von 130 Mio. Fr. und einen Ebitda von 9,5 Mio. Fr. erwirtschaften.

Thyssen-Krupp peilt Gewinnzone an: Der Konzern visiert für das laufende Geschäftsjahr per Ende September erstmals seit drei Jahren ein ausgeglichenes bis leicht positives Nettoergebnis an. Im dritten Quartal konnte ThyssenKrupp zulegen und profitierte unter anderem von deutlichen Verbesserungen im US-Stahlgeschäft. In den ersten neun Monaten erzielte der Konzern 243 Mio. € Gewinn, nach einem Verlust von gut einer halben Milliarde Euro in der Vorjahresperiode.

UPC Cablecom öffnet Mitsurf-Funktion: Der grösste Schweizer Kabelnetzbetreiber weitet den Mitsurf-Dienst Wi-Free Anfang Oktober auf die ganze Schweiz aus. Der Service, der im Januar in St. Gallen gestartet ist, ermöglicht es den Internetkunden von UPC Cablecom, kostenlos das WLAN-Heimnetzwerk anderer Kunden zu nutzen, ohne dass deren Bandbreite beeinträchtigt wird.

Spekulationen um Roche und Chugai: Der Pharmakonzern Roche soll vor der Komplettübernahme seiner japanischen Tochter Chugai stehen. Wie Bloomberg mit Verweis auf involvierte Kreise schreibt, will er rund 10 Mrd. \$ für die 38% bieten, die er noch nicht besitzt. Roche lehnte gegenüber Bloomberg eine Stellungnahme ab. Roche hat zuletzt verstärkt akquiriert, sich aber auf kleinere Biotech-Unternehmen konzentriert. Die seit Jahresbeginn bereits stark gestiegenen, in Tokio kotierten Chugai-Aktien tendierten am Freitag in Europa ausserbörslich 15 bis 20% fester.

Eon kämpft mit Problemen in Russland: Der operative Gewinn (Ebitda) des grössten deutschen Energiekonzerns sank im ersten Halbjahr 12% auf 5 Mrd. €. Vor allem das Russlandgeschäft bereitet Probleme, wo Eon mit Währungseffekten und hohen Brennstoffkosten kämpft. Weiter sorgte der milde Winter für einen geringeren Gasabsatz. Eon bekräftigte die Jahresprognose eines operativen Gewinns von 8 bis 8,6 Mrd. €, nach 9,3 Mrd. im Vorjahr.

Gewinneinbruch für RWE: Der deutsche Energiekonzern musste im ersten Halbjahr einen Rückgang des operativen Gewinns (Ebitda) von einem Drittel auf 3,4 Mrd. € hinnehmen. RWE leidet unter den fallenden Stromgrosshandelspreisen wegen des Ökostromausbaus und plant, weitere Kraftwerke stillzulegen. Wegen des milden Winters sank auch der Gasabsatz.

Lenovo auf dem Weg zur Nummer eins: Der chinesische Hightech-Konzern Lenovo hat im abgelaufenen Quartal erstmals mehr Smartphones als Computer verkauft. Im Heimatmarkt katapultiert das Lenovo auf Platz 1, weltweit liegt das Unternehmen auf Platz 4. Dank des guten Verkaufs auch von Computern stiegen Umsatz und Gewinn deutlich.

Amazon unter Druck: Die Praktiken des weltweit grössten Internethändlers Amazon werden auch in der Schweiz kritisiert. Der Umgang mit Buchhändlern und Verlegern sei «skandalös», sagte eine Vertreterin des Buchhändler- und Verlegerverbands der Agentur sda. Amazon verlangt die Lieferung von Büchern, um höhere Rabatte durchzusetzen, heisst es.

Cisco streicht und streicht: Netzausrüster Cisco Systems kündigte den Abbau von 6000 Stellen an, 8% der Belegschaft. Vor einem Jahr hatte das US-Unternehmen bereits 4000 Arbeitsplätze eingespart. Der Umsatz des Konzerns stagniert, der Gewinn sinkt. Cisco-Chef John Chambers sprach von einem «schwierigen Umfeld».

H&M wächst weiter stark: Der schwedische Bekleidungsfilialist konnte den Umsatz im Juli im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum in lokalen Währungen 17% steigern. Damit haben die Stockholmer den zehnten Monat in Folge zweistellig zugelegt.

Coca-Cola mit Monsterübernahme: Der US-Getränkemulti stieg für 2,15 Mrd. \$ mit 16,7% bei der kalifornischen Monster Beverages ein. Coca-Cola expandiert damit auf dem boomenden Markt mit Energydrinks. Zuletzt lief es bei Coca-Cola nicht gut. Der Gewinn war gefallen und in Nordamerika stagnierte der Absatz. Ein Markenaustausch zwischen den beiden Unternehmen ist vorgesehen. Nach der Meldung stieg die Monster-Aktie mehr als 20%, Coca-Cola notierte leicht im Plus.

Rosneft bittet um Staatshilfe: Der grösste Erdölkonzern Russlands hat seinen grössten Aktionär, die russische Regierung, um Hilfe gebeten, weil die Sanktionen der EU und der USA seine Refinanzierung einschränken. Gemäss der Zeitung «Vedomosti» soll Rosneft-CEO Igor Sechin fünf Unterstützungsforderungen vorgeschlagen haben. Am weitesten geht die Idee, dass ein staatlicher Wohlfahrtsfonds für 1500 Mrd. Rubel (38 Mrd. Fr.) Rosneft-Anleihen kaufen soll. Der Betrag entspricht etwa der Nettoverschuldung des Konzerns.

Glencore förderte mehr Kupfer: Der Schweizer Rohstoffkonzern hat im ersten Semester 2014 die Produktion von Kupfer aus eigenen Vorkommen im Vorjahresvergleich 13% auf 741 000 Tonnen gesteigert. Die Zink-Förderung ging dagegen um 11% auf 650 400 Tonnen zurück. Der Kohleoutput kletterte 5% auf 71,2 Mio. Tonnen. Die Ölförderung nahm 41% auf 14 Mio. Fass zu.