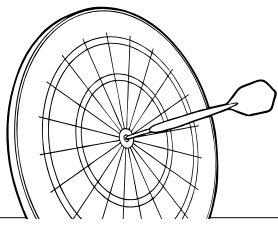


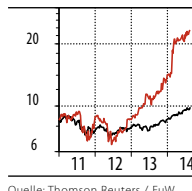
## Hot Corner



## Nachtflüge

## Cargojet

Kurs: 23.22 kan. \$  
S&P/TSX Composite Index



Quelle: Thomson Reuters / FuW

Von Gesetzes wegen müssen in Kanada 50% aller Frachten von kanadischen Fluggesellschaften transportiert werden. Ein Profiteur davon ist Cargojet (Toronto: CJT; Kurs: 23.22 kan. \$; Börsenwert von 210,7 Mio. kan. \$ oder 175,3 Mio. Fr.). Die Luftfrachtgesellschaft transportiert Güter zwischen vierzehn kanadischen Städten, dazu nach Newark in den USA und Bermuda, sowie zwischen Kanada und Polen. Um die Kosten tief zu halten, finden die Flüge planmäßig nachts statt. Das Unternehmen aus Mississauga in der Provinz Ontario hat langfristige Verträge mit den Logistikgesellschaften FedEx, UPS und TransForce abgeschlossen, die bis 2018 dauern.

Auch Kanadas größte Fluggesellschaft Air Canada erwägt eine Zusammenarbeit mit Cargojet. Die beiden Unternehmen unterzeichneten im zurückliegenden November eine entsprechende Absichtserklärung. Von der Kooperation, die von den zuständigen Behörden noch genehmigt werden muss, erhoffen sie sich Umsatzsteigerungen sowie Kostenreduktionen.

Mit der kanadischen Post und dem Transportunternehmen Purolator schloss Cargojet im Februar ein Abkommen ab. Die kanadische Post versucht den Rückgang im herkömmlichen Zustellungsgeschäft mit einer verbesserten Paketförderung, die mit dem Einkauf über das Internet immer wichtiger wird, wettzumachen. Dazu nimmt sie die Dienste von Cargojet in Anspruch, vorläufig für sieben Jahre, mit der Option für neun weitere Jahre. Cargojet schätzt den daraus resultierenden Mehrumsatz für die ersten sieben Jahre auf insgesamt 1 Mrd. kan. \$ (im Schnitt somit mehr als 140 Mio. kan. \$ pro Jahr). 2013 nahm ihr Umsatz 3,9% auf 175,4 Mio. kan. \$ zu. In der ersten Hälfte des laufenden Jahres resultierte «wegen einmaliger Anlaufkosten für einen neuen Vertrag» ein Verlust von 2,3 Mio. kan. \$, während sich der Umsatz 5,5% erhöhte.

Wegen der absehbaren starken Zunahme des Auftragsvolumens plant die kanadische Gesellschaft, das nationale Netzwerk für Inlandnachflüge zu erweitern. Sie besitzt derzeit elf Flugzeuge des Typs Boeing 727, dazu mietet sie eine Boeing 757 sowie zwei Boeing 767. Trotz der Kursverdoppelung in den vergangenen zwölf Monaten besitzen die Aktien (Kurs-Gewinn-Verhältnis 2015 von 22, Dividendenrendite von 2,6%) weiteres Aufwärtspotenzial – vor allem auch, wenn der Vertrag mit Air Canada zustande kommt. **CAL**, Vancouver

## Bergbaumultis erhöhen Dividende

**INTERNATIONAL** Nach einer Periode des Wachstums um fast jeden Preis folgt die Konzentration auf den Shareholder Value.

MARTIN GOLLMER

Gute Nachrichten aus den grossen Bergbaukonzernen für die Anleger: BHP Billiton, Rio Tinto und Glencore erhöhen die Dividende. Glencore hat zudem ein Aktienrückkaufprogramm angekündigt; Rio Tinto hat ein solches wenigstens für die Zukunft in Aussicht gestellt. Um die Ertragskraft weiter zu steigern, spaltet BHP Billiton einen Teil ihrer leistungsschwächeren Aktivitäten ab.

Glencore will eine Zwischendividende von 6 Cent pro Aktie zahlen – 11% mehr als die Ausschüttung vor Jahresfrist betrug. Zudem will der im zugerischen Baar ansässige Konzern bis 31. März 2015 Aktien im Wert von bis zu 1 Mrd. \$ zurückkaufen. Möglich gemacht hat diese Kapitalrückführung an die Aktionäre der Verkauf des Las-Bambas-Kupferminenprojekts in Peru für 6,5 Mrd. \$. Was nicht an die Teilhaber geht, will Glencore für Investitionen in Wachstum und für den Schuldenabbau brauchen.

## Cash zurückgeben

«Unser Fokus liegt auf Wachstum, das Profit generiert, sowie auf einer aufgeräumten, sauberen Bilanz. Bares, das wir zu viel haben, werden wir an die Aktionäre zurückgeben», sagte CEO Ivan Glasenberg in einer Telefonkonferenz anlässlich der Präsentation der Halbjahreszahlen. Und fuhr fort: «Wir sind ein Unternehmen, das von Aktionären geführt wird. Deshalb tun wir, was für Aktionäre gut ist.»

In den ersten sechs Monaten 2014 erwirtschaftete Glencore einen Gewinn von 1,7 Mrd. \$. In der gleichen Periode des Vorjahres hatten Goodwill-Abschreibungen und Wertberichtigungen auf der Übernahme von Xstrata durch Glencore noch zu einem Verlust von 9,4 Mrd. \$ geführt.

Auch Rio Tinto erhöht die Zwischendividende – und zwar 15% auf 96 Cent pro Aktie. Seit 2012 hat das britisch-australische Unternehmen die Kosten 3,2 Mrd. \$ gesenkt. Das sind 200 Mio. \$ mehr als geplant und es gelang ein halbes Jahr früher als vorgesehen. Der Erfolg dieser Massnahmen liess den Gewinn im ersten Halbjahr auf 4,4 Mrd. \$ mehr als verdoppeln. Bis Ende 2015 will Rio Tinto nochmals 1 Mrd. \$ einsparen.

## Solides Fundament

Nach einer Periode mit gescheiterten Akquisitionen, Abschreibungen auf Minen und fallenden Rohstoffpreisen begann der Konzern Aktiva zu verkaufen und die Kosten zu senken. Damit sollten die Schulden reduziert und Anleger, die höhere Renditen auf ihren Investments verlangten, beruhigt werden.

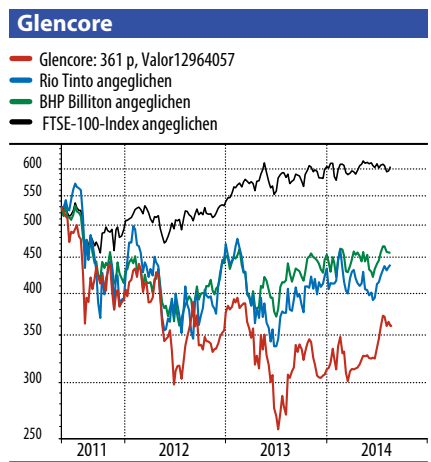
«Das solide Fundament für Wachstum, das wir geschaffen haben, wird nachhaltig steigende Kapitalrückführungen an unsere Aktionäre hergeben», sagte CEO Sam Walsh in einer Telefonkonferenz anlässlich der Bekanntgabe der Halbjahresresultate. Und Finanzchef Chris Lynch fügte an:



Eisenerzabbau in der Pilbara-Region in Westaustralien. Rio Tinto will dort die Förderung steigern, um gedrückte Preise auszugleichen.

«Es gibt eine ziemlich grosse Chance für gute Nachrichten vom Verwaltungsrat im nächsten Frühjahr.» Analysten erwarten dann die Ankündigung einer weiteren Dividendenerhöhung und/oder eines Aktienrückkaufprogramms.

Zwar hebt auch BHP Billiton die Jahresdividende 5% auf 62 Cent pro Aktie an. Aber ein weit herum erwartetes Aktienrückkaufprogramm im Umfang von mehreren Milliarden wurde anlässlich der Veröffentlichung der Zahlen für das Ge-



Quelle: Thomson Reuters / FuW

## Bergbaukonzerne im Überblick

	Kurs am 22.8.	Performance seit 1.1.	Börsenwert in Mrd.	Umsatz in Mrd.			Gewinn/Verlust pro Aktie			KGV	Div.-Rend. 2015	Div.-Rend. 2014 in %
				2013	2014 <sup>a</sup>	2015 <sup>a</sup>	2013	2014 <sup>a</sup>	2015 <sup>a</sup>			
BHP Billiton (£)	19,73	+5,5	109,8	41,4	41,4	43,1	1,60	1,55	1,67	13	3,9	
Rio Tinto (£)	34,32	+0,7	64,5	32,7	29,0	30,8	1,27	3,10	3,43	10	4,1	
Glencore (£)	3,61	+17,9	48,0	148,8	149,0	155,3	-0,43	0,22	0,28	12	2,9	
Anglo American (£)	15,71	+19,0	21,9	18,8	17,0	18,5	-0,48	1,09	1,30	12	3,3	
Vale (BRL)	28,18	-13,9	158,7	101,5	96,7	102,8	0,02	4,06	4,03	7	5,6	

<sup>a</sup>Schätzung 1 £=1,51 Fr. 1 BRL=0,40 Fr.  
Quelle: Bloomberg

schaftsjahr 2013/14 nicht angekündigt. Die Aktien tauchten deshalb am Dienstag an der Londoner Börse 5%. In den zwölf Monaten bis Juni erwirtschaftete der britisch-australische Konzern einen gegenüber der Vergleichsperiode des Vorjahres 23% höheren Gewinn von 13,4 Mrd. \$.

«Wir haben gute Arbeit gemacht und konnten viel extra Cash generieren, indem wir die Produktivität erhöht und die Investitionen gesenkt haben. Doch das war nicht genug, um die deutlich gefallenen Rohstoffpreise zu kompensieren», erklärte CEO Andrew Mackenzie bei der Resultatpräsentation. Und weiter sagte er: «Unsere Bilanz sieht noch nicht ganz so aus, dass man schon eine neue Form des Kapitalmanagements starten könnte, das langfristig sein sollte.»

BHP Billiton zog aber noch aus einem andern Grund die Aufmerksamkeit auf sich. Der Multi gliedert einen Teil seiner Aktivitäten in ein neues Unternehmen mit noch unbekanntem Namen aus. Abgespalten werden die Aluminium- und Manganaktiva, das Nickelgeschäft, ein Teil des Kohlebereichs und eine Blei-Silbermine. Die Aktionäre von BHP Billiton erhalten Aktien des neuen Unternehmens, das einen Börsenwert von 12

Mrd. \$ und einen Umsatz von 10 Mrd. \$ haben soll.

BHP Billiton selbst will sich auf Eisenerz, Kupfer, Kohle und Öl konzentrieren. In diesen Bereichen sind die Margen höher als in den abgespaltenen Teilen und dort generierte BHP Billiton 96% des Betriebsgewinns. Möglich ist, dass sich der Konzern auch noch in Kali engagiert.

## Komplexität kostet

Die Absplattung vereinfacht die Unternehmensstruktur von BHP Billiton deutlich. Statt dreissig Aktiva wird sie fortan nur noch zwölf haben – sieben Minen und fünf Ölfelder. «Viel des Geredes über Skaleneffekte ist Wunschdenken und ignoriert die Kosten von Komplexität», sagte CEO Mackenzie dazu.

Die zwei anderen grossen Bergbaukonzerne, die britisch-südafrikanische Anglo American und die brasilianische Vale, schwiegen sich bei ihren Resultatpräsentationen über Dividendenerhöhungen aus. Anglo American steckt mitten in einem Transformationsprozess und hat eben einen kostspieligen Streik in ihren südafrikanischen Minen hinter sich. Vale zahlt eh schon die grosszügigste Dividende aller Bergbaumultis (vgl. Tabelle).

Am meisten können Anleger in Zukunft von Glencore und Rio Tinto erwarten. Glencore verfügt neben ihren breit diversifizierten Bergbauaktivitäten noch über einen sehr profitablen Rohstoffhandel. Rio Tinto ist stark auf Eisenerz fokussiert. Der Multi hofft dort, die gedrückten Preise mit einer steigenden Produktion überkompensieren zu können.

## Kurz notiert

**Siegfried erzielt Fortschritte:** Der Pharmalieferer hat im ersten Halbjahr einen 16% geringeren Umsatz von 165,1 Mio. Fr. erwirtschaftet. Dennoch konnte der Ebitda 1,7% auf 28,4 Mio. Fr. gesteigert werden. Damit ist Siegfried auf Kurs, die eigenen Ziele zu erreichen (mehr dazu online: <http://www.fuw.ch/230814-12>).

**SHL Telemedicine macht kaum Gewinn:** Das Telemedizinunternehmen steigerte den Umsatz im ersten Semester 44,1% auf 20,9 Mio. \$. Der forcierte Aufbau internationaler Aktivitäten belastete indes die Rentabilität. Der Gewinn beschränkte sich auf 0,1 Mio. \$ nach einem Verlust von 0,3 Mio. \$ in der Vorjahresperiode.

**Peach Property kommt voran:** Der Immobilienentwickler hat im ersten Halbjahr einen 57% höheren Betriebsertrag von 42,6 Mio. Fr. erwirtschaftet. Gestiegene Mieteneinnahmen (3,8 Mio.) und Neubewertungen (17,3 Mio.) trugen dazu bei. Der Gewinn nahm 17% auf 4,4 Mio. Fr. zu.

**Looser erzielt weniger Gewinn:** Die diversifizierte Industriegruppe rechnet für das zweite Halbjahr mit einer allgemein soliden Entwicklung der Segmente, mit Ausnahme des Segments Beschichtungen. Für 2014 wird ein Umsatz und ein operatives Ergebnis über Vorjahr und eine signifikante Steigerung des Gewinns in Aussicht gestellt. Im ersten Halbjahr erreichte Looser mit 244 Mio. Fr. Umsatz (+3,4%) eine Ebitda-Marge von 12,6% nach 11,9%. Der Gewinn fiel von 11,2 auf 9,7 Mio. Fr.

**Hochdorf ist flott unterwegs:** Der Milchverarbeiter hat den Bruttoumsatz im ersten Halbjahr 21% auf 220,7 Mio. Fr. gesteigert. Die verarbeitete Milchmenge nahm 11% zu. Höhere Milchpreise und eine bessere Auslastung liessen den Ebitda 64% auf 13,8 Mio. Fr. steigen. Der Gewinn kletterte auf 6,3 Mio. Fr. Für das Gesamtjahr rechnet Hochdorf weiterhin mit 10% mehr Umsatz. Das müsste für ein Gewinnwachstum pro Aktie auf 9,80 Fr. (alte FuW-Schätzung 8 Fr.) reichen.

**Sarasin mit Problemen in Kuwait:** Ein Gericht in Dubai (Dubai International Financial Centre Court) hat am Donnerstag einer Kuwaiter Familie Recht gegeben, die gegen die lokale Bank Sarasin-Alpen und die Muttergesellschaft geklagt hatte. Sarasin will das Urteil anfechten (mehr dazu online: [fuw.ch/230814-18](http://www.fuw.ch/230814-18)).

**Ascom in der Beweispflicht:** Der Telecomspezialist hat nach der Prognosesenkung im Juli detaillierte Halbjahreszahlen vorgelegt. Weder das Ergebnis der Sparte Network Testing noch der bekräftigte, unter Vorbehalt der Konjunkturlage stehende Ausblick vermochten zu überzeugen (mehr dazu online: [fuw.ch/230814-7](http://www.fuw.ch/230814-7)).

**Elma kommt nicht vom Fleck:** Das in der Elektrotechnik aktive Unternehmen kommt weiterhin nicht voran. Im ersten Semester konnten Umsatz und Ertrag zwar gesteigert werden, die Margen aber blieben sehr tief. Zudem sank der Bestellungseingang im Vorjahresvergleich 12%.

**Von Roll bleibt in Verlustzone:** Das in der Energietechnik tätige Unternehmen hat im ersten Semester 2014 erneut rote Zahlen geschrieben. Restrukturierungskosten und Investitionen in die Wachstumsstrategie führten zu einem Fehlbetrag von 3,6 Mio. Fr. Der Umsatz blieb konstant auf 246,1 Mio. Fr. Immerhin haben sich Bestellungseingang und Auftragsbestand positiv entwickelt. Der Transformationsprozess wird weiter vorangetrieben. Wann die Gewinnschwelle erreicht wird, ist offen.

**Cicor beschleunigt das Tempo:** Die Herstellerin elektronischer Baugruppen hat das Tempo im ersten Semester erhöht. Der Umsatz wurde gut 9% auf 102,9 Mio. Fr. gesteigert. Das operative Ergebnis wuchs ein Viertel auf 3,5 Mio. Fr. Die Ebitda-Marge stieg zwar auf 3,5%, liegt aber noch weit vom Zielwert von 8% entfernt. Der Gewinn expandierte fast 50% und erreichte 1,8 Mio. Fr. Das Unternehmen hat seit Dezember 2012 keinen Konzernchef, die Suche laufe auf Hochtouren, heisst es.

## Korrigendum

**Charles Vögele schreibt Verlust:** Aufgrund einer Verwechslung wurden in der Ausgabe der «Finanz und Wirtschaft» vom Mittwoch statt den Unternehmenszahlen des Modekonzerns die Zahlen von Lindt & Sprüngli publiziert. Hier die richtigen Zahlen.

## Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	1. Sem. 2013	1. Sem. 2014
<b>Umsatz</b>	<b>466</b>	<b>452</b>
- Veränderung in %	-4	-3
Ebitda	5	14
- in % des Umsatzes	1,1	3,1
Betriebsergebnis (Ebit)	-15	-5
- in % des Umsatzes	-3,2	-1,1
Verlust	-21	-12
Free Cashflow	-6	2
<b>Bilanz</b>	<b>31.12.2013</b>	<b>30.6.2014</b>
Bilanzsumme	483	450
Anlagevermögen	240	228
Umlaufvermögen	241	222
- Flüssige Mittel	70	62
Eigenkapital	166	154
- in % der Bilanzsumme	34	34
Nettoverschuldung	89	87