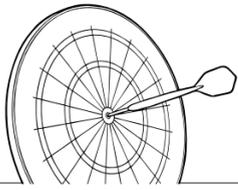


Hot Corner



Heisses Poker



Anleger, die kurzfristige Wetten mit hohem Gewinnpotenzial suchen, sind bei XBiotech (Nasdaq XBITE, Kurs: 13.79 \$, Börsenkapitalisierung: 447,7 Mio. \$) genau an der richtigen Adresse. Doch es sei vorgewarnt: Die Risiken sind schwer einschätzbar. Die Aktien der Biotech-Gesellschaft sind deshalb nur etwas für absolute Spielernaturen.

XBiotech ist im April 2015 an die US-Technologiebörse Nasdaq gekommen. Seither haben die Aktien gegenüber dem Ausgabepreis rund 30% an Wert verloren. Zwischen XBiotech und Leerverkäufern – befeuert durch negative Artikel des in der Biotech-Finanzszenen bekannten Kolumnisten Adam Feuerstein – ist ein Seilziehen im Gang.

Verkaufsargument im Fokus

Feuerstein stellt sich auf den Standpunkt, dass es für das Kernmedikament Xilonix von XBiotech keine guten Verkaufsargumente gibt. Für die europäische Zulassung hat XBiotech es primär auf die Zunahme von Muskelmasse und die Verbesserung von Lebensqualität bei Krebspatienten getestet. Die Gesellschaft vertritt den Ansatz, dass viele Krebspatienten nicht am Krebs selbst, sondern an seiner Folgeerscheinung, der Abmagerung (Kachexie), sterben. Den Beweis, dass Xilonix die Überlebensdauer verlängert und damit tatsächlich gegen Krebs wirksam ist, kann XBiotech jedoch nicht liefern. Allerdings wurde das Studiendesign zusammen mit der europäischen Gesundheitsbehörde EMA entworfen, die nun auch für die Zulassung zuständig ist.

Feuerstein und seine Anhänger glauben dennoch, dass Xilonix wegen des aus seiner Sicht geringen Nutzenschweises ein Flop auf dem Markt wird, wenn es denn überhaupt zugelassen wird. Tatsächlich hat die EMA das Medikament bislang noch nicht zugelassen und hat erst einmal weitere Informationen verlangt. Unter anderem will sie zusätzliche Angaben, um das Nutzen-Risiko-Profil besser überprüfen zu können. Die Details der EMA-Meldung sind nicht öffentlich, weshalb eine Einschätzung zur Tragweite dieser Beanstandung schwer möglich ist. Generell weist die EMA jedoch die meisten Medikamente erst einmal zurück und fordert weitere Informationen.

Spieler wetten auf Zulassung

Die EMA wird im April nochmals über die Zulassung entscheiden. Mutige Anleger setzen auf dieses Ereignis. Gibt sie ihr Einverständnis, dürfte das zu einer Neubewertung der Aktien führen. Gut möglich, dass sie dann in die Höhe schiessen. Dass Leerverkäufer sich dann mit Aktien eindecken müssen, um ihre Positionen zu glätten, dürfte zusätzlich akzelerierend wirken.

Gelingt die Zulassung nicht, dürfte das den Aktien erneut zusetzen. Allerdings ist bereits viel Negatives im Kurs enthalten. Stützend wirkt die Hoffnung auf gute Daten aus einer zulassungsrelevanten Studie für die USA. Dabei misst XBiotech im Unterschied zu der in Europa nicht mehr primär die Muskelmasse und die Lebensqualität, sondern nun auch die Zahl der überlebenden Patienten nach achtzehn Monaten. Das Mass gilt als Standard zur Wirksamkeitsmessung bei Krebsstudien.

Fallen die Resultate gut aus, ist der Nachweis endlich erbracht, dass Xilonix tatsächlich gegen Krebs wirkt. Einem Zulassungsantrag in den USA stünde nicht mehr viel im Weg. Zudem dürfte XBiotech bei Erfolg die US-Resultate auch in Europa für einen Antrag auf eine Zulassungsweiterung nutzen. **GRI**

Bergbaukonzerne feiern Comeback

INTERNATIONAL Dank gestiegener Rohstoffpreise resultierten 2016 wieder schwarze Zahlen. Davon profitieren die Aktionäre.

MARTIN GOLLMER

Die grossen Bergbaukonzerne haben 2016 wieder Geld verdient. Grund ist, dass die Rohstoffpreise im vergangenen Jahr auf breiter Front gestiegen sind. Mitgespielt hat aber auch, dass die Unternehmen während der Rohstoffpreisbaisse restrukturiert haben. Vom neuen Geldsegen profitieren die Aktionäre: Die Dividenden werden erhöht oder wieder eingeführt.

Die mehrjährige Rohstoffpreisbaisse hat 2016 ihr Ende gefunden. Die Notierungen der meisten Basismetalle begannen wieder zu steigen. Eisenerz legte 81% zu, Zink 66%, Nickel und Kupfer immer noch je 17%. Das schlug sich direkt in den Erfolgsrechnungen der Bergbaukonzerne nieder: Aus roten wurden durchs Band wieder schwarze Zahlen.

Rio Tinto machte aus einem Verlust von 866 Mio. \$ 2015 einen Gewinn von 4,6 Mrd. \$ 2016. Glencore wies für 2016 einen Überschuss von 1,4 Mrd. \$ aus, während 2015 noch ein Minus von 5 Mrd. \$ verbucht werden musste. Dramatisch ist der Turnaround bei Vale: 2016 resultierte ein Gewinn von 525 Mio. \$, während 2015 noch ein Rekordloch von 8,6 Mrd. \$ in der Kasse klappte. Anglo American erzielte 2016 ein Plus von 1,6 Mrd. \$, nach einem Minus von 5,6 Mrd. \$ im Vorjahr. BHP Billiton wendete einen Verlust von 5,7 Mrd. \$ im zweiten Halbjahr 2015 in einen Gewinn von 3,2 Mrd. \$ zwischen Juli und Dezember 2016. Das Geschäftsjahr von BHP ist verschoben und endet per Ende Juni.

Gesünder denn je

Die Rückkehr in die schwarzen Zahlen hängt aber nicht nur mit den gestiegenen Rohstoffnotierungen zusammen. Nach Restrukturierungen während der Rohstoffpreisbaisse stehen die Bergbaukonzerne heute gesünder da denn je. Abzulesen ist das an der Entwicklung der Nettoverschuldung. BHP Billiton konnte sie von 26,1 Mrd. \$ per Mitte 2016 auf 20,1 Mrd. \$ per Ende Jahr verringern. Rio Tinto gelang innerhalb Jahresfrist eine Reduktion um 30% auf unter 10 Mrd. \$.

Die radikalsten Restrukturierungsprogramme nahmen Glencore und Anglo American in Angriff. Auslöser bei Glencore war ein rapider Aktienkurszerfall im Herbst 2015. Anleger befürchteten, der Schweizer Konzern könne seine hohen Schulden nicht mehr bedienen, sollte die Rohstoffpreisbaisse noch länger anhalten. Glencore entwarf daraufhin einen Schuldenabbauplan. Um Geld einbehalten zu können, senkte das Unternehmen die Kosten, reduzierte die Investitionen und suspendierte die Dividende. Um Geld aufzutreiben zu können, wurden neue Aktien ausgegeben und Aktiva verkauft. Die Nettoverschuldung konnte so von 25,9 Mrd. \$ Ende 2015 auf 15,5 Mrd. \$ Ende 2016 gesenkt werden.



Bracemac-McLeod-Zinkmine von Glencore in Quebec, Kanada: Der Preis von Zink kletterte 2016 um 66%.

Anglo American sah sich durch eine jahrelange Serie von Verlusten zum Handeln gezwungen. Der britisch-südafrikanische Konzern beschloss deshalb, aus der Förderung von sechs Rohstoffen ganz auszusteigen und sich auf nur noch drei – Kupfer, Platin und Diamanten – zu konzentrieren. Die Zahl der Minen wäre so von 68 in 2013 auf nur noch 16 gesunken. Doch dann kam die Wende in der Roh-

stoffpreisentwicklung. Anglo stoppte daraufhin das Devestitionsprogramm. Das Unternehmen besitzt jetzt noch 30 Minen und fördert weiterhin auch Eisenerz, Nickel und Kohle. Gleichwohl sank die Nettoverschuldung von 12,9 Mrd. \$ Ende 2015 auf 8,5 Mrd. \$ Ende 2016.

Von der Rückkehr in die Gewinnzone der Bergbaukonzerne profitieren deren Aktionäre: Die Dividenden – vor Jahres-

frist noch gekürzt oder gar ganz eingestellt – werden erhöht oder wieder eingeführt. BHP Billiton kündigte eine Zwischen-dividende von 40 Cent pro Aktie an – fast dreimal so viel wie zuvor. Rio Tinto will den Aktionären 1.70 \$ je Titel zahlen. Das ist zwar mehr als das angekündigte Minimum von 1.10 \$ pro Valor, aber weniger als die 2.15 \$ je Papier im letzten Jahr. BHP und Rio rückten 2016 von ihrer langjährigen Politik einer stetig steigenden Dividende ab und kündigten an, Ausschüttungen in Zukunft im Gleichschritt mit der Gewinnentwicklung steigen oder fallen zu lassen.

Rio Tinto attraktiv

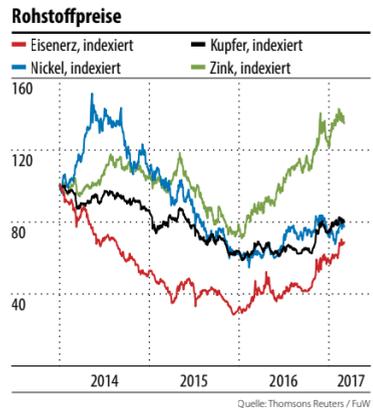
Glencore versprach ihren Aktionären, 1 Mrd. \$ auszuschütten, nachdem die Dividende zuvor ausgefallen war. Dazu könnte noch eine Sonderdividende kommen, falls der Konzern keine grösseren Übernahmen in Angriff nimmt. Eine zusätzliche Ausschüttung zur ordentlichen kündigte auch Vale an. Anglo American richtet dieses Jahr zwar noch keine Dividende aus, will das aber ab 2018 wieder tun.

Von den Aktien überzeugen die von Rio Tinto. Sie weisen die höchste Dividendenrendite aus, sind aber trotzdem vergleichsweise günstig bewertet (vgl. Tabelle). Die Bilanz ist gesund, die Nettoverschuldung vergleichsweise niedrig. Ein Risiko stellt die grosse Abhängigkeit von Eisenerz dar. Dessen Markt ist tendenziell von Überkapazitäten geprägt.

Kennzahlen der grössten Bergbaukonzerne

	Kurs am 3.3.			Perf. seit 1.1. in %	Marktkap. in Mrd. \$	Umsatz in Mrd. \$			Gewinn/Verlust pro Aktie in \$			KGV Div.-Rendite	
	in LW	in %	in Mrd. \$			2016	2017A	2018*	2016	2017A	2018*	2017	2017A
BHP Billiton (austr. \$)	25.34	+1,1	96,3	30,9	40,4	38,7	-1,20	1,35	1,24	14	4,1		
Rio Tinto (€)	33.17	+5,0	75,4	33,8	37,8	35,1	2,55	4,31	3,22	11	5,5		
Glencore (€)	3.33	+20,1	58,7	152,9	180,3	186,1	0,10	0,30	0,26	14	2,5		
Vale (BRL)	30.33	+30,0	51,6	27,3	32,8	31,8	0,75	1,40	1,03	10	2,5		
Anglo American (€)	12.65	+9,1	20,0	21,4	23,3	22,8	1,23	2,25	1,55	7	2,2		

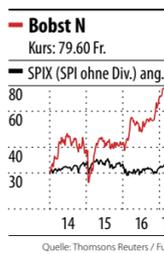
LW=Landeswährung A=Schätzung KGV=Kurs-Gewinn-Verhältnis *Geschäftsjahr per Ende Juni Quelle: Bloomberg



Bobst stapelt für 2017 wohl zu tief

SCHWEIZ Der Maschinenhersteller hat zu alter Stärker zurückgefunden. In den kommenden Jahren kann er sie nun ausspielen.

ANDREAS MEIER



Der Verpackungsmaschinenhersteller Bobst war von der Finanzkrise auf dem falschen Fuss erwisch worden. Ein zu hoher Eigenfertigungsgrad, wenig standardisierte Maschinentypen und unflexible Produktionsabläufe hatten in der Rezession zu hohen Verlusten geführt. Da übernahm 2009 ein Mitglied der Eigentümerfamilie, Jean-Pascal Bobst, den CEO-Posten und startete eine mehrjährige Restrukturierung sowie eine Innovationswelle.

Die Früchte kann er heute ernten. Bobst ist wieder auf Kurs und hat wohl noch mehrere gute Jahre vor sich. 2016 konnte der Umsatz um hohe 8,7% auf 1446 Mio. Fr. gesteigert werden. Der Be-

triebsgewinn, der neu nach Swiss GAAP FER berechnet wird, ist von 83,9 auf 103,7 Mio. Fr. gestiegen. Die Betriebsmarge hat dadurch von 6,3 auf 7,2% zugenommen, den höchsten Wert seit 2007 (vgl. Tabelle). Das gute Ergebnis ermöglicht die Erhöhung der Dividende von 1.25 auf 1.70 Fr., womit die Aktien gut 2% rentieren.

Die Margenausdehnung ist primär dem Mengenwachstum im Umsatz geschuldet. Zwar waren die Volumina schon im Vorjahr etwa im selben Ausmass gestiegen, doch hatten Währungsverluste im Nachgang der Aufhebung des Euromindestkurses im Januar 2015 den Zugewinn gleich aufgefressen.

Für 2017 gibt sich das Unternehmen wie üblich vorsichtig. Es wird nur gerade ein etwa gleich hoher Umsatz und Betriebsgewinn erwartet. Das war allerdings schon letztes Jahr der Fall. Auch damals wurde bloss mit einem gehaltenen Ergebnis gerechnet. Schliesslich kam es einiges besser, wie die aktuellen Zahlen zeigen.

Das wirtschaftliche Umfeld ist heute besser als vor Jahresfrist. Die Anzeichen mehren sich, dass die Weltwirtschaft an Fahrt gewinnt, was die Nachfrage nach Verpackungen steigen lassen wird.

Mit in den letzten Jahren entwickelten neuen Maschinentypen und einer breiteren Angebotspalette auch für mittlere Qualitätsansprüche kann Bobst den Markt besser angehen als noch vor einigen Jahren. Dazu kommt der strukturelle Schub der Verpackungsbranche – steigender Paketbedarf für den Onlinehandel und zunehmende Verpackungsintensität in den Schwellenländern –, der wachstumsbeschleunigend wirken müsste. Das alles bedeutet: Für Bobst sollte auch 2017 ein höheres Ergebnis drinliegen.

Damit könnte der Gewinn pro Aktie von 5.08 Fr. im letzten Jahr auf rund 5.50 Fr. steigen. Die Titel weisen damit ein KGV von knapp 15 auf, was klar unter dem Durchschnitt der Schweizer Industrieaktien (rund 20) liegt. Dabei hat Bobst mit

7,2% das Ebit-Langfristziel von 8% noch nicht erreicht. Zudem wurden vor der Krise gar einmal über 10% erreicht. Das zeigt: Es bleibt noch Raum nach oben. Das gilt auch für den Aktienkurs.

Unternehmenszahlen

in Mio. Fr.	2014	2015	2016
Umsatz	1300,0	1330,9	1446,6
– Veränderung in %	–4,0	+2,4	+8,7
Betriebsergebnis (Ebit)	81,7	83,9	103,7
– in % des Umsatzes	6,3	6,3	7,2
Finanzergebnis	–9,6	–4,5	–4,7
Steuern	19,1	12,3	24,1
Gewinn	53,0	67,1	84,3
Betriebl. Cashflow	129,4	104,8	108,2
Investitionen	27,1	20,9	27,0
Bilanzsumme per 31.12.	1623	1348	1403
Nettoliiquidität	–18	–1	+51
Eigenkapital	455	422	478
– in % der Bilanzsumme	28,0	31,3	34,1

*Zahlen ab 2015 nach Swiss GAAP FER

Alle Finanzdaten zu Bobst im Online-Aktienführer: www.fuw.ch/BOBNN

