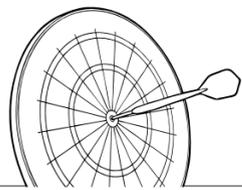
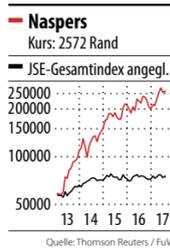


Hot Corner



Unter Wert



So etwas ist selten zu sehen: Von sechzehn Analysten raten nach Bloomberg alle zum Kauf der Aktien Naspers (Johannesburg: SJ, Kurs: 2572 Rand, Marktwert 1129 Mrd. Rand oder 79,5 Mrd. Fr.). Das südafrikanische Medienhaus hält viele Beteiligungen an Internetunternehmen, darunter grosse Anteile am indischen E-Commerce-Anbieter Flipkart und am russischen Internetanbieter Mail.ru.

Der wichtigste Aktivposten ist die Beteiligung von 33% an der kotierten Tencent, die in China von Online-Spielen, E-Commerce, Messaging-Dienst oder Onlinemedien das ganze Spektrum im Internet abdeckt. Allein der Wert dieser Beteiligung übersteigt die Börsenkapitalisierung von Naspers um einen Drittel.

Dieser Umstand ist eine Erklärung für die einhellige Kaufempfehlung der Analysten. Doch es gibt Marktstimmen, die von einer «ungesunden Abhängigkeit» von Tencent sprechen. Anfang Juli kritisierte «People's Daily», ein Sprachrohr der kommunistischen Partei Chinas, das Suchtpotenzial von «Honour of Kings», des erfolgreichsten Onlinespiels von Tencent, und warf dem Unternehmen vor, Kinder zu schädigen, um Gewinn zu machen. Die Aktien verloren an dem Tag zeitweise über 5% und zogen die Titel von Naspers über 4% nach unten.

Von Aktionärsseite ist gefordert worden, Naspers solle sich von der Tencent-Beteiligung trennen, um Werte freizusetzen und den Konglomeratsabschlag zum Verschwinden zu bringen. Naspers-CEO Bob van Dijk hat eine Abspaltung aber ausgeschlossen. In dem Zusammenhang ist die Frage von Interesse, wer eigentlich das Medienhaus kontrolliert. Die Eignerstruktur ist komplex und eine Vermutung lautet, dass über Stimmrechtsaktien Naspers-Verantwortliche und ihnen Nahestehende das Sagen haben. Das lässt den übrigen Aktionären kaum Chancen, Druck auszuüben und die Strategie zu beeinflussen, und trägt dazu bei, dass die Naspers-Aktien einen Malus aufweisen.

Dass der Börsenwert der Mediengruppe klar unter dem Wert ihrer Tencent-Beteiligung liegt, bedeutet aber auch: Den restlichen Geschäften von Naspers wird ein negativer Wert beigegeben. Noch unrentabel ist etwa der Bereich E-Commerce. Er brachte im Geschäftsjahr 2017, das im März endete, einen Betriebsverlust auf Stufe Ebitda von 682 Mio. \$. Die Konzernverantwortlichen legen denn auch einen Fokus darauf, die E-Commerce-Geschäfte zu vergrössern und rentabel zu machen.

Das Naspers-Management hat dabei einen guten Leistungsausweis, was in der Schweiz bekannt ist. Tamedia, die «Finanz und Wirtschaft» herausgibt, kaufte Naspers 2015 den damals 40 Mio. Fr. umsetzenden Online-Marktplatz Ricardo.ch ab, zum stolzen Preis von 240 Mio. Fr. Naspers bisherige Erfolge, die sich in der Kursentwicklung manifestieren, sind mit ein Grund, weshalb die Aktien eine Wette wert sind. **AK**

Korrigendum/Präzisierung

«3. Platz: Ascom», FuW Nr. 53 vom 8. Juli: Valentin Chaperon wurde in dem Artikel fälschlicherweise als Verwaltungsrat von Komax bezeichnet. Veraison hat keinen Vertreter in dem Gremium.

«Qualität setzt sich durch», FuW Nr. 53 vom 8. Juli: DKSH legt Wert auf die Feststellung, dass der VR im Geschäftsjahr 2016 fünfmal getagelt hat. Die Aussage von FuW («zwei Tage») bezog sich auf volle Arbeitstage, gemäss der Datenerhebung durch zRating.

Buffett imitieren geht diesmal nicht

USA Berkshire Hathaway will den Stromverteiler Oncor kaufen. Er ist nicht kotiert. Alternativen für Anleger sind nicht günstig.

MARTIN GOLLMER

Die US-Energielandschaft befindet sich im Umbruch. Immer mehr Strom wird aus Sonne und Wind produziert. Das macht die Erneuerung der Stromnetze notwendig. Sie müssen intelligent gemacht werden, damit sie den zunehmend dezentral und unregelmässig anfallenden Strom jederzeit bewältigen können, ohne dass es zu Netzzusammenbrüchen kommt. Immer mehr Stromversorgungsunternehmen richten sich auf diesen Trend zu erneuerbaren Energien und Smart Grids aus (vgl. Seite 13).

Auch Warren Buffett hat diesen Trend erkannt und will von ihm profitieren. Sein Konglomerat Berkshire Hathaway bietet inklusive Schulden 18 Mrd. \$ für den Kauf der bankrotten Energy Future Holdings. Gelingt der Kauf, erhält Berkshire die Kontrolle über Oncor, die das grösste Stromverteilungsunternehmen in Texas ist und dort 10 Mio. Kunden zählt.

Erfreuliche Aussichten

«Das Angebot macht Sinn», urteilt Andreas Schneller vom Asset-Manager EIC Partners. Schneller führt den EIC Energy Infrastructure Fund, der auch in US-Stromversorgungsunternehmen investiert. Oncor sei ein regulierter Versorger, der Aussicht auf stetig anfallenden, wachsenden Ertrag biete. Denn die Wirtschaft in Texas brumme. Die Stromnachfrage nehme 1 bis 2% pro Jahr zu. Gleichzeitig

Kennzahlen ausgewählter US-Stromversorgungsunternehmen

	Kurs am 11.7. in \$			Perf. seit 1.1. in %			Marktkap. in Mrd. \$			Umsatz in Mrd. \$			Gewinn pro Aktie in \$			KGV	Div.-Rendite 2018
	2016	2017*	2018*	2016	2017*	2018*	2016	2017*	2018*	2016	2017*	2018*	2016	2017*	2018*		
In erneuerbaren Energien starke Versorger																	
NextEra Energy	141.03	+18,1	66,0	16,2	17,4	18,3	6,25	6,69	7,18	20	3,2						
Pacific Gas & Electric	65.06	+7,1	33,2	17,7	18,0	18,6	2,78	3,66	3,84	17	3,5						
Edison International	76.44	+6,2	24,9	11,9	12,3	12,7	3,94	4,22	4,29	18	3,1						
Xcel Energy	45.56	+11,9	23,1	11,1	11,9	12,3	2,21	2,31	2,46	19	3,3						
Avangrid	43.54	+14,9	13,5	6,0	6,3	6,5	2,04	2,16	2,30	18	4,1						
Atomkraftwerklastige Versorger																	
Exelon Corp	35.76	+0,8	33,1	31,4	32,3	32,3	1,22	2,68	2,89	12	3,8						
Kohlekraftwerklastige Versorger																	
Duke Energy	83.19	+7,2	58,2	22,7	24,6	25,5	3,71	4,61	4,84	17	4,4						
American Electric Power	68.89	+9,4	33,9	16,4	14,8	15,0	1,25	3,65	3,87	18	3,6						

stehe die Integration der rasch wachsenden erneuerbaren Energien ins Stromnetz an. «Oncor ist gut positioniert für diesen Netzausbau», sagt Schneller.

Oncor wäre nicht das erste Investment von Berkshire Hathaway im Energiebereich. Buffett hat bereits früher Versorgungsunternehmen in Iowa, Nevada und Utah gekauft und in den vergangenen Jahren in Windkraft und Solarenergie investiert. Berkshire Hathaway Energy, in der Buffett das Energiegeschäft zusammengefasst hat, lieferte 2016 einen Beitrag von 2,3 Mrd. \$ zum Gesamtgewinn von Berkshire Hathaway von 17,6 Mrd. \$ (vgl. Grafik). Neben Energie sind Versicherungen und Eisenbahnen weitere wichtige Geschäftsbereiche des Konglomerats.

Buffett ist nicht der einzige Investor mit Appetit auf Oncor. Vor ihm versuchten schon die im Öl- und Gasgeschäft gross gewordene Familie Hunt und der

Stromversorger NextEra eine Übernahme. Beide wurden jedoch von der texanischen Regulierungsbehörde wegen ungenügender Garantien für Oncor zurückgewiesen – NextEra erst vor zwei Wochen. Und kaum wurde Ende vergangener Woche Berkshires Angebot bekannt, tauchte mit der dem Milliardär Paul Singer gehörenden Elliott Management ein weiterer Interessent auf.

Viele Anleger versuchen Buffett zu imitieren und kaufen Aktien derjenigen Unternehmen, die auch die mittlerweile 86 Jahre alte Investorenlegende erwirbt. Doch diesmal geht das nicht. Energy Future Holdings befindet sich im Gläubigerschutzverfahren gemäss Kapitel 11 des US-Insolvenzrechts; Oncor ist nicht kotiert.

Sollen Anleger deshalb in andere US-Stromversorgungsunternehmen investieren? «Im Prinzip ja, aber nicht jetzt», sagt EIC-Portfoliomanager Schneller. Auch die

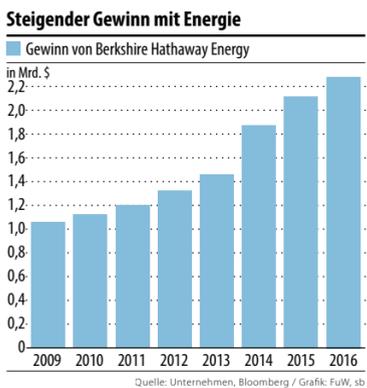
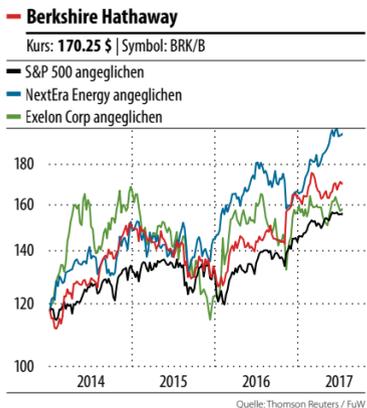
Analysten der US-Investmentbank Goldman Sachs raten in einem Research-Bericht von Ende Juni zur «Vorsicht». Grund sind in beiden Fällen die hohen Bewertungen. «Aktien von US-Versorgern sind in den vergangenen Monaten sehr gut gelaufen, und die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind deshalb hoch», konstatiert Schneller (vgl. Tabelle). Er empfiehlt deshalb, Kursrücksetzer abzuwarten, ehe man in US-Versorger investiert.

Schneller würde in einem solchen Fall Valoren von Versorgungsunternehmen kaufen, die den Trend in den USA zu erneuerbaren Energien und intelligenten Stromnetzen antizipieren und mitzugestalten versuchen. Dazu zählt er NextEra, Energy, Pacific Gas & Electric, Edison International, Xcel Energy oder Avangrid.

Subventionen für Exelon?

Schon jetzt günstig zu haben sind die Titel von Exelon. Der grösste Atomkraftwerksbetreiber der USA könnte in den nächsten Wochen von einem Bericht profitieren, in dem die US-Regierung Möglichkeiten zur Förderung der Grundlastversorgung mit Strom darlegen will.

Eher die Hände zu lassen sind von kohlekraftwerklastigen Versorgern wie Duke Energy oder American Electric Power. Ihre CO₂-reiche Produktion dürfte in Zukunft verstärkt unter Druck geraten – das selbst dann, wenn US-Präsident Donald Trump wie angekündigt aus dem Klimaschutzabkommen von Paris aussteigt.



Windpark von Xcel Energy in Colorado: Immer mehr US-Stromversorger setzen auf erneuerbare Energien.

Aktuell auf www.fuw.ch

F&W Lastminute sackt wieder ab

Die Valoren der Online-Reiseagentur Lastminute.com haben am Dienstag schwächer notiert. Die Abwertung des britischen Pfunds und hohe Marketingkosten drücken auf das Ergebnis im ersten Halbjahr. Für den Zeitraum könnte sogar wieder ein Verlust drohen, hiess es. Den Ausblick für das laufende Jahr belässt das Unternehmen.

www.fuw.ch/120717-4

F&W Inficon sieht kräftiges Wachstum

Inficon rechnet auf der Basis vorläufiger Zahlen für das erste Halbjahr 2017 mit einem starken Wachstum. Erwartet wird ein Umsatz von rund 182 Mio. \$, ein Plus von 25%. Auch der Betriebsgewinn soll deutlich über dem Vorjahreswert liegen. Detaillierte Zahlen folgen am 26. Juli.

www.fuw.ch/120717-5

F&W Zur Rose kooperiert mit Medbase

Zur Rose und Medbase schliessen eine strategische Kooperation. Die Versandapotheke beliefert die Zentren des Dienstleisters in der ambulanten medizinischen Grundversorgung künftig exklusiv mit Arzneimitteln. Neben gemeinsamen Dienstleistungen und Angeboten soll zudem eine Online-Plattform lanciert werden.

www.fuw.ch/120717-6

F&W Energiedienst vor Gewinnprung

Energiedienst rechnet für das erste Halbjahr 2017 mit einem deutlich höheren Ergebnis. Der Ebit dürfte den Vorjahreswert übertreffen und rund 22,5 Mio. € betragen. Im ersten Halbjahr 2016 erreichte der Ebit lediglich 7,5 Mio. €. Vollständige Zahlen präsentiert der Versorger am 21. Juli.

www.fuw.ch/120717-7

Kurz notiert

DKSH expandiert in Indonesien: Der Marktexpansionsdienstleister übernimmt 60 bis 65% der Anteile an der kotierten PT Wikaksana. Dieser indonesische Distributor von Konsumgütern und Pharmaprodukten machte 2016 über 60 Mio. Fr. Umsatz (DKSH: 10,5 Mrd. Fr.). Der Kaufpreis wird auf 20 bis 26 Mio. Fr. geschätzt.

Weitere Übernahme von SGS: Der Warenprüfkonzern hat eine weitere kleine Übernahme durchgeführt – die sechste dieses Jahr. Dabei handelt es sich um die auf Getreideinspektionen spezialisierte Central Illinois Grain Inspection mit Sitz in Bloomington in den USA. Das Unternehmen erzielte 2016 einen Umsatz von 1 Mio. \$.

Third Point mit gutem Halbjahr: Rückenwind für den neuen Nestlé-Investor Third Point: Der Third Point Ultra Fonds des Aktionärs, der mehr als 1% an dem Nahrungsmittelkonzern hält, hat seit Jahresbeginn 17,2% an Wert gewonnen. Damit bekommt der aktivistische Investor und Third-Point-Gründer Daniel Loeb neuen Schub, heisst es am Markt.

Givaudan akquiriert: Der führende Hersteller von Aromen und Riechstoffen baut mit der Übernahme von Vika sein Angebot an natürlichen Aromen aus. Die niederländische Gesellschaft fertigt natürliche Milchingredientien, Fonds und Brühen sowie fleisch- und pflanzenbasierte Extrakte für Kunden des Nahrungsmittel- und des Getränke-sektors. Mit 64 Mio. € erreichte Vika 2016 rund 1,5% des Umsatzes von Givaudan. Der nicht genannte Preis wird mit verfügbaren Mitteln beglichen. Vollzug soll noch in diesem Jahr sein.

Weitere Innovation von Comet: Das Hightech-Unternehmen stellt seine Innovationskraft erneut unter Beweis. Comet lanciert einen neuen, intelligenten Starkstromgenerator, der auch im Internet of Things eingesetzt werden kann. Er optimiert den Einsatz von Röntgenquellen in der zerstörungsfreien Materialprüfung sowie in der Sicherheitsprüfung. Comet sieht den Generator als Meilenstein in der Initiative zur Digitalisierung von Produkten und Dienstleistungen. Damit soll die Wachstumsbasis weiter gestärkt werden.