

Finanzierung CO₂-armer Zukunft

Favorisierung von Projekten zur Energieeffizienz

gvm. · Die erwünschte Verlagerung von einer mit fossilen Brennstoffen betriebenen Wirtschaft zu einem CO₂-armen System erfordert enorme Finanzen. Die elfte Austragung des International Sustainability Leadership Symposium in Rüslikon ging der Frage nach, wie diese Transformation finanziert werden kann. Einig waren sich die Experten in der Einschätzung, dass die benötigten Mittel immens sind, unter den Kapitalgebern ein Umdenken hingegen erst begonnen hat.

Sehr langer Anlagezeitraum

Ein Charakteristikum der Energiewirtschaft ist ihr sehr langer Anlagezyklus. Entsprechend langfristig muss ein Anleger planen, der sein Geld in erneuerbare Energien, Cleantech-Unternehmen oder andere Projekte steckt, die dem Ziel einer mit möglichst wenig CO₂-Emissionen verbundenen Energiegewinnung dienen. Im berühmten «Stern Report» wird ein jährlicher Investitionsbedarf in Höhe von 1% des globalen Bruttoinlandsprodukts errechnet, um die Klimaschutzziele einhalten

zu können. 85% dieser gegen 1000 Mrd. \$ müssten aus privaten Finanzierungsquellen kommen. Unsichere Gewinne mit bekannten Kapitalkosten in Einklang zu bringen, umschrieb ein Redner die Ausgangslage oder vielmehr das Dilemma des gut besuchten Anlass.

Ein offensichtliches Problem ist, dass in den gängigen Risikomodelle die CO₂-Emissionen nicht entsprechend als Kosten abgebildet werden können. Zuerst braucht es dafür einen verlässlichen Preis, im Idealfall ein weltweit gültiges Niveau, was jedoch illusorisch ist. Am fortgeschrittensten ist der europäische Zertifikatehandel, der jedoch in der ersten Phase wegen einer zu generösen Zuteilung zu tiefe Notierungen ergab und in der laufenden Periode wegen der Wirtschaftskrise ebenfalls falsche Preissignale gibt, die der Transformation zu einer CO₂-ärmeren Energiegewinnung und deren Finanzierung im Weg stehen.

Am einfachsten und schnellsten zu realisieren ist, das bestehende Effizienzsteigerungspotenzial auszuschöpfen. In unserem derzeitigen Energiesystem gingen rund 80% der Primärenergie während des Transports, der

Energieumwandlung und der Verarbeitung verloren, rechnete ein Vertreter von ABB vor. Allein durch den Einsatz der heutigen technischen Möglichkeiten in die Automation, intelligentere Stromnetze und den Einsatz effizienterer Industriemotoren sei eine Verdoppelung der gewonnenen Energie möglich. Als grösstes Hindernis wurden interne Abläufe gesehen: In den Unternehmen sind für die Investitionen in Anlagegüter und die Ausgaben für deren Betrieb meist zwei separate Einheiten zuständig; es fehlt an einer gesamtheitlichen Betrachtung.

Notwendige Erfolgsmeldungen

Institutionelle Investoren geben zwar vor, in ihren Anlageentscheidungen nachhaltigen Faktoren vermehrt Rechnung zu tragen. Die Unternehmen selbst sind zurückhaltender. Offenbar braucht es Erfolgsmeldungen, wie die kleine Silver Springs Networks in den USA, die mit Unterstützung eines grossen Versorgers und einer Private-Equity-Gesellschaft noch in diesem Jahr einen Börsengang im Wert von rund 3 Mrd. \$ anstrebt.

Michelin mit mehr Eigenkapital

Schlechte Reaktion an der Börse

rt. Paris · Der französische Reifenhersteller Michelin, der im vergangenen Jahr krisenbedingt massive Umsatz- und Ertragsrückgänge verkraften musste, hat eine Erhöhung der Kapitalbasis um 1,2 Mrd. € mittels der Ausgabe neuer Aktien bekanntgegeben. Der weltweit zweitgrösste Pneuanbieter will mit den Mitteln zwar auch die Bilanzstruktur verbessern, strebt aber vor allem Erweiterungsfinanzierungen in grossen Schwellenländern an. Die in Clermont-Ferrand ansässige Gruppe schätzt, dass in zehn Jahren der Anteil der Emerging Markets an den Verkaufszahlen bei 45% liegen wird, wobei per 2020 weltweit mit einer 50%igen Steigerung gerechnet werden könne.

Der geplante Investitionsschub soll die technologische Entwicklung ermöglichen, um zukünftige Marktbedürfnisse

abzudecken und eine Rentabilität von über 9% zu sichern. Die Nachricht von der Kapitalerhöhung wurde an der Pariser Börse schlecht aufgenommen, und die Titel des CAC-40-Flaggschiffs brachen um über 10% ein. Diese starke Korrektur dürfte indessen weniger mit den Zukunftsaussichten zusammenhängen als mit der Enttäuschung über die Verwässerung der Papiere, die dem Aktionariat für 45 € angeboten werden, wobei 11 alte zum Bezug von 2 neuen Titeln berechneten. Michelin rechnet mit zunehmender Nachfrage und stellt für die kommenden fünf Jahre bessere Ergebnisse und einen Ausschüttungsanteil von 30% in Aussicht. Fürs vergangene Geschäftsjahr waren bei einem Umsatz von 14,8 Mrd. € ein Cashflow von 2,1 Mrd. € und ein Reingewinn von 104 Mio. € ausgewiesen worden.

Edipresse im Verkleinerungsprozess

Erhebliche Stärkung der Bilanz

Gy. · Die Mediengruppe Edipresse hat im ersten Semester mit den weitergeführten Geschäften etwas mehr Umsatz erzielt als in der Vorjahresperiode und die Ertragskraft so weit verbessert, dass sie operativ über die Gewinnschwelle kam (vgl. Tabelle). Die künftige Gruppe, die primär das Portfolio der Auslandsgeschäfte umfasst, wird erheblich kleiner sein als der bisherige Konsolidierungskreis, der in der jüngsten Rechnung noch in den Pro-forma-Zahlen zum Ausdruck kommt. Nachdem die Schweizer Geschäfte (PPSR) 2009 an den Tamedia-Konzern verkauft worden sind, wird der Übergang nun schrittweise vollzogen. Dieses Jahr gingen 49,9% von PPSR an Tamedia über, so dass dieser Teil noch zu 50,1% in der Edipresse-Rechnung enthalten ist. Der Edipresse-Gewinn wurde durch den Verkauf an Tamedia nicht betroffen, da der Erfolg direkt mit dem Eigenkapital

verbucht wurde. Hingegen zeigt sich die Transaktion im Cashflow und im damit vorgenommenen Schuldenabbau. Edipresse geht mit einer verringerten Nettoverschuldung und einer gestiegenen Eigenkapitalquote in die neue Phase.

Edipresse in Zahlen

Geldwerte in Mio. Fr.

Januar bis Juni	2009	2010	±%
Umsatz pro forma Gesamtgruppe	266	265	0
Nicht weitergeführte Geschäfte	182	176	-3
Umsatz weitergeführte Geschäfte	84	89	6
davon Zeitschriften	71	74	6
Betriebsergebnis Ebitda	-4,2	3,8	-
Ebit	-8,4	0,1	-
Nettoergebnis weitergef. Geschäfte	-8,6	-1,7	-
pro Inhaberaktie (Fr.)	-7,37	-1,35	-
Konzernergebnis total	-1,1	20,1	-
Eigenkapitalquote (%)	44,9	66,5	-
Nettoverschuldung (31. 12. / 30. 6.)	166	28	-83

Starker Auftrieb für Südafrikas Währung

Spekulation um Markteintritt von Wal-Mart heizt die Stimmung an

Das Wachstumspotenzial und hohe Zinsen sind zwei Gründe, warum Südafrika ins Visier ausländischer Investoren gerät. Wal-Mart bringt viel Bewegung.

ri. Johannesburg · Die Erklärung von Wal-Mart, für 4 Mrd. \$ das südafrikanische Unternehmen Massmart kaufen zu wollen, bereitet den südafrikanischen Währungshütern offenbar Sorgen. Denn kaum war die Kaufabsicht publik, stieg der Aussenwert des Rand, der ohnehin schon als überbewertet gilt, auf den höchsten Stand gegenüber dem Dollar seit Januar 2008. Notierte die US-Valuta vor drei Monaten noch mit über Rd. 770, ist sie nun unter die Marke von 7 Rd. gefallen.

Auslandinvestoren am Werk

Mit ein Grund für die Randstärke ist, dass die Amerikaner die Übernahme des an der Johannesburger Börse notierten Massmart in Inlandwährung bezahlen müssen. Und wenn mit einem Schlag etwa 30 Mrd. Rand benötigt werden, bleibt dies eben nicht ohne Kursauswirkungen. Ähnliches war schon in der Vergangenheit beobachtet worden, etwa als die Chinesen mit 20% bei der

Standard Bank einstiegen, Barclays die Mehrheit der Absa-Bank übernahm oder Japans NTT Südafrikas Dimension Data kaufte. Ein nächster Kursschub könnte kommen, wenn, wie im August angekündigt, HSBC für den Gegenwert von rund 10 Mrd. \$ 70% an Nedbank erwerben wird.

Leidende Exporteure

Derartige Devisenzuflüsse sind nicht der einzige Grund, warum der Rand zur Stärke neigt. So erklimmt der Goldpreis neue Höhen. Südafrika ist zurzeit der viertgrösste Goldförderer der Welt. Zudem lockt der beträchtliche Abstand des Leitzinses – er beträgt in Südafrika zurzeit 6% – zu den Märkten in Übersee Anleger vor allem aus den USA, aus Europa und aus Japan. Mehr als 13 Mrd. \$ sind seit Jahresbeginn netto in südafrikanische Aktien und vor allem Anleihen geflossen, mehr als im gesamten Vorjahr. Und dieser Trend hält voraussichtlich noch einige Zeit an.

Da der Rand innerhalb von zwei Jahren etwa einen Drittel gegenüber dem Dollar zulegte, ist vor allem die Exportindustrie Südafrikas unter Druck geraten. Seit Monaten werden schon Debatten geführt, ob nicht die Zentralbank intervenieren solle, um den Randkurs zu drücken oder gar die südafrika-

nische Währung an den Dollar zu koppeln. Doch zugleich warnen sowohl Experten als auch Finanzpolitiker davor, in irgendeiner Weise in den Markt einzugreifen.

Die Erklärung von Wal-Mart hat den Kurs von Massmart um 10% steigen lassen. Allerdings meinen Portfoliomanager in Johannesburg und Kapstadt, dass der angebotene Preis von 148 Rd. je Aktie nachgebessert werden müsse. Bei den Gewerkschaften rührt sich Protest, denn Wal-Mart gilt als gewerkschaftsfeindlich. Dies dürfte in Südafrika, wo die Arbeiterorganisation nicht nur mit der Regierungspartei ANC ein festes Bündnis hat, sondern die Gewerkschaften für lange und manchmal radikale Arbeitsniederlegungen bekannt sind, für die Amerikaner zum Problem werden.

Gute Kunde für Konsumenten

Die Konsumenten hingegen sehen einen Wal-Mart-Einstieg mehrheitlich positiv, denn sie erwarten damit billigere Preise. Zwei grosse Detailhandelsketten beherrschen über die Hälfte des Marktes. Massmart liegt mit einem 12%igen Marktanteil auf Position vier. In Afrika tritt das Unternehmen mit Marken wie Makro, Game, Dion, Jumbo und Builders Warehouse in Erscheinung.

Grosskatastrophen belasten Lloyds

pra. Manchester · Der Versicherungsmarkt Lloyds of London hat am Dienstag eine Halbierung des Gewinns im ersten Semester bekanntgegeben. Der Gewinn vor Steuern sank auf 628 (i. V. 1322) Mio. £. Ursache waren Grosskatastrophen, wie sie die weltweite Versicherungsbranche noch nie in einem Halbjahr registriert hätten, erklärte Lloyds-Chairman Peter Levene. Dazu gehören das Erdbeben in Chile sowie die Explosion der für den britischen Erdölkonzern BP im Einsatz gewesenen Bohrplattform «Deepwater Horizon» im Golf von Mexiko. Ersteres werde

Lloyds mit geschätzten Gesamtschäden von 1,4 Mrd. £ belasten, Letztere mit 300 Mio. £ bis 600 Mio. £. Lloyds betonte indes, es sei trotz den Belastungen gelungen, die Combined Ratio mit 98,7 (91,6%) unter der Marke von 100% zu halten. Im Versicherungsgeschäft direkt wurde daher immer noch ein Gewinn von 107 (678) Mio. £ erzielt. Hinzu kam ein Gewinn aus dem Anlagegeschäft von 597 (708) Mio. £, was einer Kapitalrendite von 1,3 (1,6)% entsprach. Die Eigenmittelrendite sank auf 7,0 (17,5)%. Das Prämienvolumen konnte um 0,2% auf 13,49 Mrd. £ gesteigert werden.

Deloitte.

Wir übertreffen Ihre Erwartungen.

www.deloitte.ch

Wirtschaftsprüfung. Steuerberatung. Consulting. Corporate Finance.

© Deloitte AG 2010. Alle Rechte vorbehalten.

Member of Deloitte Touche Tohmatsu Limited