

Ford in den USA auf Erfolgskurs

GM von der Spitze der Verkaufsrangliste verdrängt – Viele attraktive Automodelle in der Pipeline – Aktien mit steigender Tendenz

MARTIN GOLLMER

Die in dieser Woche publizierten Februar-Absatzzahlen für den amerikanischen Automarkt sind in zweierlei Hinsicht bemerkenswert: Zum einen hat Ford Motor den jahrelangen Marktführer General Motors (GM) an der Spitze der Verkaufsrangliste abgelöst. Zum anderen hat Toyota Motor, der wegen einer riesigen Rückrufaktion in die Schlagzeilen geratene japanische Konkurrent der beiden US-Hersteller, weniger Absatz verloren als erwartet. GM reagierte mit personellen Veränderungen in der Marktorganisation für Nordamerika. Toyota lancierte «das aggressivste Anreizprogramm in der Unternehmensgeschichte».

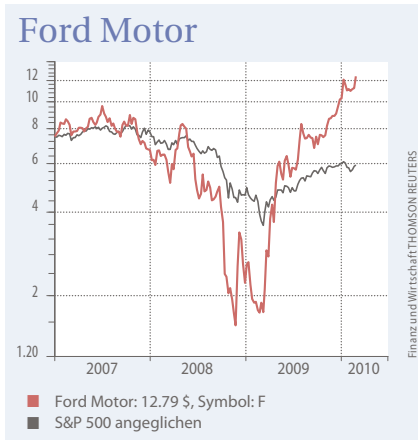
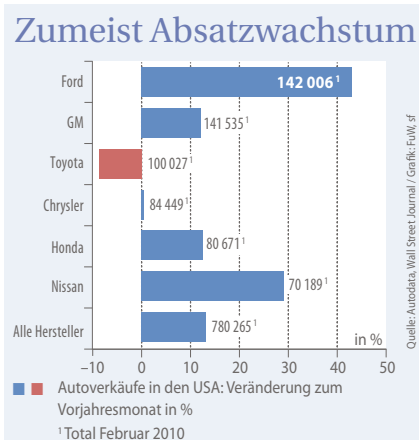
Ford verkaufte im Februar 142 006 Autos, 43% mehr als im (seit 1981 schlechtesten) Vergleichsmonat des Vorjahres und 471 mehr als GM. Damit verdrängte Ford GM zum ersten Mal seit 1998 wieder von der Spitze der monatlichen Verkaufsrangliste für den US-Automarkt. Noch einmal war das Ford 1970 gelungen. Beide Male war GM von Streiks betroffen.

Der Aufstieg von Ford zur Nummer eins in den USA zeigt, dass das Unternehmen in letzter Zeit vieles richtig gemacht hat. Das Wichtigste: Ford musste, anders als die einheimischen Konkurrenten GM und Chrysler, dank geschicktem Timing bei der Kreditaufnahme weder Gläubigerschutz noch Staatshilfe in Anspruch nehmen, schrumpfte sich selbst gesund und gewann dadurch Sympathien bei den Autokäufern. GM und Chrysler haftet dagegen das Odium an, dass es sie nicht mehr gäbe, wenn ihnen nicht die Regierung mit Milliarden von Steuergeldern wieder auf die Beine geholfen hätte.

Vieles richtig gemacht

Ford behielt weiter ihren Finanzierungsarm, während GM die Kontrolle an GMAC verkaufte. Das erlaubte es Ford, Käufern attraktive Finanzierungsangebote zu machen. GM hatte demgegenüber Mühe, ihren Kunden zu Krediten zu verhelfen. Zudem verbesserte Ford die Produkte: In der Qualitätsumfrage der Konsumforscher von J.D. Power Associates rückte das Unternehmen vom 23. Rang im Jahr 2001 auf Platz acht im vergangenen Jahr vor. Schliesslich weist Ford das bessere Angebotsmanagement auf als GM: Ford war in den vergangenen Wochen trotz stark gestiegener Nachfrage jederzeit in der Lage, den Händlern die gewünschten Autos zu liefern. GM dagegen hatte bei einigen Modellen Lieferschwierigkeiten.

Die Anleger haben die guten Leistungen von Ford gebührend zur Kenntnis genommen: Die Aktien des Autobauers sind seit Jahresbeginn schon 28% gestiegen,



Heftige Schneefälle beeinträchtigten im Februar den Autoabsatz in den USA.

während der Benchmarkindex für die US-Wirtschaft, der S&P 500, nur gerade 1% zugelegt hat. Weitere Avancen sind möglich, zumal Ford über eine robuste Produktpipeline verfügt – gemäss den Analysten von Bank of America Merrill Lynch die zweitbeste nach dem koreanischen Gespräch Hyundai/Kia. Gemessen wurde der Anteil der Autos, die durch neue Modelle ersetzt werden. Anleger sollten allerdings berücksichtigen, dass im Kurs der Ford-Titel schon viele gute Nachrichten enthalten sind und dass sich der Automarkt in den USA und weltweit nur langsam erholt.

Die aus dem letztjährigen Bankrott wiederauferstandene GM verkaufte im Februar 12% mehr Autos als im Vorjahresmonat. Darin spiegelt sich der Umstand, dass das Unternehmen im Zuge der Restrukturierung beschlossen hat, vier Marken – Hummer, Pontiac, Saab, Saturn – aufzugeben oder zu verkaufen; sie verzeichneten einen Absatzrückgang von 86%. Die vier Marken, die GM dagegen behält – Buick, Cadillac, Chevrolet, GMC –, legten 32% zu. Das ist zwar kein schlechtes Resultat, aber trotzdem deutlich weniger Wachstum als bei Konkurrent Ford.

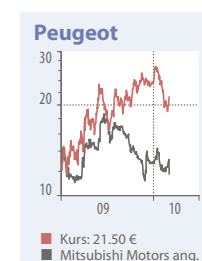
Konkurrenz reagiert

GM-Chairman und -CEO Ed Whitacre hat deshalb reagiert: Er überträgt Nordamerikachef Mark Reuss per sofort das Ressort Verkauf. Susan Docherty, die diese Verantwortung bisher innehatte, ist fortan nur noch für das Marketing zuständig. Auf den nächsten Managementstufen gab es weitere Wechsel. «Wir bewegen uns nicht schnell genug und nicht mit genug Erfolg», kommentierte Reuss die Änderungen. Whitacre hatte vor einigen Wochen angekündigt, dass GM im laufenden Jahr in die Gewinnzone zurückkehren werde, und für frühestens die zweite Jahreshälfte 2010 den erneuten Börsengang in Aussicht gestellt.

Toyota bekam die negativen Schlagzeilen zu spüren, die der Rückruf von weltweit 8,5 Mio. pannenanfälligen Autos verursacht hatte. Die Japaner verkauften im Februar in den USA 9% weniger Fahrzeuge – dies in einem Gesamtmarkt, der 13% wuchs. Der Absatzrückgang betrug allerdings deutlich weniger, als die Analysten prognostiziert hatten. Grund dafür ist die hohe Markenloyalität von Toyota-Käufern. Um auf den Wachstumspfad zurückzugelangen, lancierte die sonst mit Vergünstigungen zurückhaltende Toyota ein grosszügiges Anreizprogramm: Kreditfinanzierung zu null Prozent während fünf Jahren, zwei Jahre kostenloser Unterhalt. GM, Chrysler und andere Hersteller zogen sofort mit ähnlichen Programmen nach. Die Rabattschlacht am Autokäufer ist in den USA wieder in vollem Gang.

Rückzieher

Keine Allianz PSA/Mitsubishi



Der Fall der Aktien war so tief wie die ihn auslösende Mitteilung kurz. Drei knappe Sätze reichten, um Mitsubishi Motors am Donnerstag fast 11% auf 118 Yen nach unten zu befördern. In einem

gemeinsamen Statement hatten der japanische Automobilhersteller und PSA Peugeot Citroën zuvor bekanntgegeben, von einer strategischen Partnerschaft mit Kapitalverflechtung abzusehen.

Gespräche über eine Allianz waren im Dezember publik geworden. Sie würden einen Ausbau ihrer Beziehung prüfen, hiess es von den zwei Konzernen; eine strategische Partnerschaft sei möglich. Die Wirtschaftszeitung «Nikkei» schrieb damals, Peugeot erwäge, für bis zu 2,5 Mrd. € einen Anteil von 30 bis 50% am Branchennachbarn zu erwerben (vgl. FuW vom 5. Dezember 2009). Mitsubishi könnte im Gegenzug bei den Franzosen einsteigen, allerdings in geringerem Umfang.

Anders als die Aktien Mitsubishi Motors blieben Peugeot von der Absage an eine Kapitalverflechtung nicht nur unbeeinträchtigt, sie kamen seit Mittwoch sogar 6,4% voran (Cac40: +1%). Der Unterschied zeigt, wie verschieden die Erwartungen an eine strategische Allianz waren: Einer gewissen Skepsis die eine Seite betreffend standen Hoffnungen für die andere gegenüber. Trotz der heftigen Kursreaktion in Tokio kam der Rückzieher nicht aus blauem Himmel – Äusserungen hierzu aus dem Hause Peugeot waren stets von grösster Zurückhaltung geprägt.

Womöglich hat in der Entscheidung die Familie Peugeot, die 30,3% an dem Unternehmen hält, ihren Einfluss geltend gemacht, womöglich sind Zweifel am Konzept einer strategischen Allianz mit Kapitalverflechtung aufgekommen. Wie auch immer: Die Zusammenarbeit von PSA und Mitsubishi soll darunter nicht leiden. Im Gegenteil, in einem der drei Sätze des gemeinsamen Statements wird die Absicht bestätigt, die «erfolgreiche Kooperation» der zwei Häuser auszuweiten.

Damit bleibt Peugeot der bisherigen Linie treu, mit verschiedenen Herstellern klar abgegrenzte Kooperationen einzugehen, um auf diese Weise Grössenvorteile zu erzielen (vgl. Mittwochausgabe). Weil Kooperationen ein vergleichsweise einfacher und effektiver Weg sind, um Kosten zu senken, erfreuen sie sich zunehmender Beliebtheit – selbst in noblen Häusern wie Daimler. Die Stuttgarter suchen nicht nur einen Partner im Kleinwagengeschäft, sie haben diese Woche auch mit dem chinesischen Batterie- und Automobilhersteller BYD eine Absichtserklärung für eine Technologiepartnerschaft zum Bau von Elektroautos für China vereinbart. **CB**

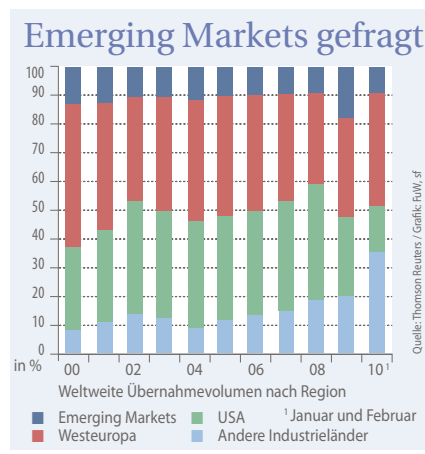
M&A-Volumen zeigen nach oben

Emerging Markets stützen Bankerträge – Rekordemissionen in europäischen Staatsanleihen

Für Investmentbanken hat sich das Bild aufgehellt, aber nicht in allen Feldern. Eine Belebung des Geschäfts zeichnet sich in Fusionen und Übernahmen ab (M&A). Übernahmen werden wieder gewagt. Dafür ist die geplante Akquisition von AIA, dem Asiengeschäft des US-Versicherers AIG, durch den britischen Lebensversicherer Prudential bestes Beispiel. Für die involvierten Banken ist das ein guter Deal. Prudential bezahlt AIG 35,5 Mrd. \$, was zu riesigen Gebührenzahlungen führt. Wäre der Ansatz zum Beispiel 1%, könnten sich die führenden Banken, die die Transaktion begleiten, Credit Suisse, J.P. Morgan Cazenove und Lazard auf eine Überweisung von 355 Mio. \$ freuen.

Die Übernahme von «Pru» ist in den letzten Statistiken noch nicht enthalten. Zahlen von Thomson Reuters zeigen aber einen steigenden Trend, was das Volumen betrifft. Seit Jahresanfang wurden weltweit Akquisitionen im Wert von 350 Mrd. \$ angekündigt, rund ein Zehntel mehr als im Vorjahr. Goldman Sachs, Credit Suisse und J.P. Morgan waren die am häufigsten involvierten Banken. Was die Statistik ebenfalls zeigt, ist das stetig wachsende

Volumen in Emerging Markets. Seit 2004 nimmt der Anteil der Transaktionen, die ein Unternehmen in aufstrebenden Märkten zum Ziel haben, zu (vgl. Grafik). Diese Entwicklung erklärt sich mit dem Hunger westlicher Unternehmen auf das Wachstum in Asien oder Lateinamerika, und mit der steigenden Aktivität der Firmen aus diesen Märkten. Beispiel dafür ist der Kauf von Zain Africa durch das indische Telecomunternehmen Bharti Airtel.



Was Aktien- und Obligationenemissionen betrifft, ist das Bild weniger deutlich. Volumen von Börsengängen oder Neuplatzierungen von Aktien haben sich zu Beginn des Jahres gegenüber 2009 auf 88 Mrd. \$ verdoppelt, befinden sich aber auf einem tiefen Stand. Grund dafür ist die Schwäche der Aktienmärkte rund um den Globus, was unter anderem in Europa dazu führte, dass mehrere geplante Börsengänge von Unternehmen in Private-Equity-Besitz verschoben wurden. Die Mehrheit der grössten aktienbezogenen Transaktionen steht in Zusammenhang mit Unternehmen aus Emerging Markets.

Anleiheemissionen gingen auf Jahresbasis in den ersten zwei Monaten um 15% auf rund 1000 Mrd. \$ zurück. In diesem Geschäft waren 2009 Rekordvolumen verzeichnet worden, nicht zuletzt dank günstiger Zinsen für gute Schuldner, aber auch dank des gestiegenen Finanzbedarfs der öffentlichen Hand. Dieser Trend hält an: Europäische Staatsschuldner haben gemäss Dealogic in den ersten zwei Monaten des laufenden Jahres Schuldpapiere im Wert von 374 Mrd. \$ ausgegeben, so viel wie noch nie zuvor. **CP**, London

Noch ein Börsengang in Brasilien

Ölservicegesellschaft OSX will 3 bis 6 Mrd. \$ aufnehmen – Attraktive Wette

Der brasilianische Milliardär Eike Batista will am 19. März mit dem Ölplattformbauer OSX sein fünftes Unternehmen an die Börse bringen. Es handelt sich dabei um ein Projekt, das sich in der Planungsphase befindet und über Jahre noch keinen Gewinn schreiben wird. Bis auf ein 300 Hektar grosses Gelände an Südbrazilien Küste, auf dem künftig Ölplattformen gebaut werden sollen, besitzt OSX keine Aktiva. Dennoch rechnet Batista mit einer Kapitalaufnahme von 3 bis 6 Mrd. \$. Das Attraktive an OSX sind die langfristigen Lieferverträge im Wert von 30 Mrd. \$, die das Unternehmen mit dem ebenfalls von Batista kontrollierten Ölförderer OGX (vgl. FuW Nr. 13 vom 17. Februar) abgeschlossen hat: Über zehn Jahre soll OSX 48 Plattformen bauen und an OGX leasen.

Der Ölförderer besitzt 29 Explorationsblöcke vor der Küste und verzeichnet bei Testbohrungen zunehmend kommerziell verwertbare Funde. Insgesamt rechnet OSX mit einem Bedarf von 171 Förderplattformen in Brasilien über die nächsten zehn Jahre, weil auch der staatliche Ölriese Petrobras massiv in seine Offshore-Aktivitäten investiert. Brasiliens Regierung verlangt, dass die für die Ölindustrie

benötigte Ausrüstung zu 70% im Inland hergestellt wird. Die Werttechnologie, die OSX verwenden wird, liefert der koreanische Konzern Hyundai, der sich im Gegenzug am Geschäft beteiligen wird. Um das Risiko zu verringern, dass Batista die Verträge zwischen seinen Unternehmen OSX und OGX nach Gutdünken verändern kann, wurden feste Gewinnmargen von 15% für Produktion und Leasing der Ölplattformen sowie 5% für Services festgelegt. Für Investoren – am IPO kann nur mitmachen, wer mindestens 300 000 Real (180 000 \$) einschiesst – sind OSX genauso wie OGX eine potenziell attraktive Wette auf einen weiterhin steigenden Ölpreis.

Für OSX spricht, dass Batista bei seinen bisherigen Börsengängen den Investoren hohe Gewinne verschafft hat. Der Börsenwert seiner vier Konzerne – der Bergbaugruppe MMX, dem Hafentreibbetrieber LIX, dem Stromerzeuger MPX sowie dem Ölkonzern OGX – beträgt heute rund 40 Mrd. \$. Batista kontrolliert daran über seine Gesellschaft EBX Anteile im Wert von 25 Mrd. \$. Für Batista spricht, dass er sich bislang stets an seine Investitionspläne gehalten und die Minderheitsaktionäre respektiert hat. **BU**, São Paulo