

Amazon schlägt Apple mit eigenen Waffen

USA Der Internethändler und der Hightech-Konzern liefern sich das nächste Duell der Branche – Beide Titel historisch tief bewertet – Langfristig Amazon bevorzugen

THORSTEN RIEDL

Es ist nur eine Randnotiz der Technikgeschichte – und zeigt doch das nächste Schlachtfeld. Auf der Webseite Goodreads darf jeder ein Buch rezensieren. In den USA ist der Dienst erfolgreich und weckt Begehrlichkeiten. Apple wollte die Kritiken in seinen digitalen Buchladen einbinden, verhandelte über Konditionen. Amazon kam zuvor: Für geschätzte 200 Mio. \$ hat der Internethändler Goodreads gekauft. Bedingung für die Übernahme: Mit Beginn der Gespräche durfte kein Wort mehr mit Apple gewechselt werden. Der Rivale zeigt sich düpiert.

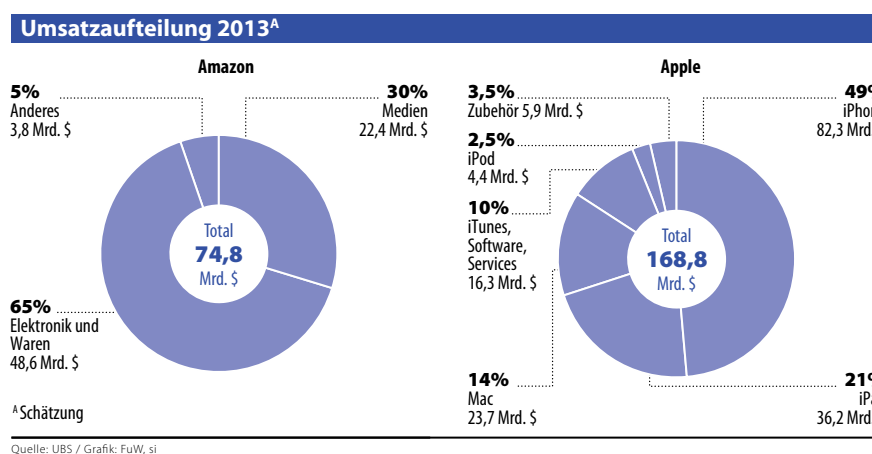
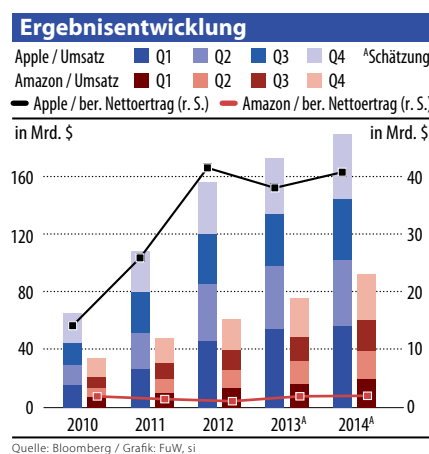
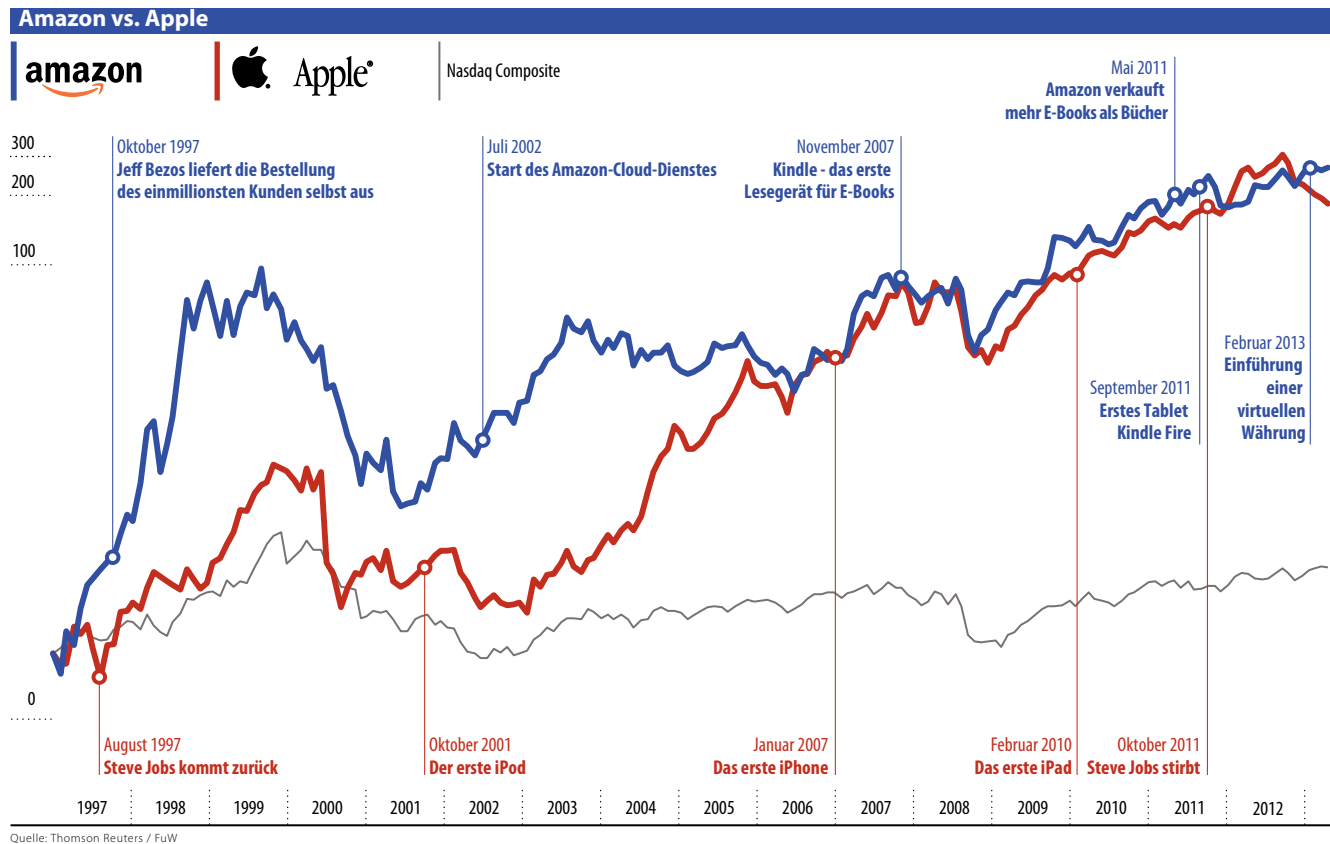
Amazon gegen Apple: Das ist das kommende Duell im immerwährenden Kampf der IT-Giganten. In den Achtzigerjahren war IBM Erzfeind für Apple. Der Konzern dominierte das noch junge PC-Segment. Apple brandmarkte IBM als das Böse in einem legendären Superbowl-Werbefilm, der den Roman 1984 von George Orwell zitiert. In den Neunzigerjahren folgte Microsoft als Angstgegner im Kampf um Marktanteile bei Betriebssystemen. Bis zuletzt kämpften nun Google und Samsung gegen Apple im Smartphone-Bereich. Der Hightech-Konzern aus Cupertino hat davon ernste Blessuren getragen.

Jetzt also Amazon gegen Apple: Für Investoren ergeben sich in beiden Werten noch Chancen – nur in einem allerdings auch mit einer langfristigen Perspektive.

Weit mehr als ein Händler

«Ist Amazon ein E-Commerce-Anbieter?» fragt UBS-Analyst Eric Sheridan. «Die einfache Antwort: nein. Es ist inzwischen weit mehr als das.» Das Unternehmen dringt mehr und mehr in die Domäne von Apple: Seit vier Jahren lässt Amazon Elektronik unter eigener Marke fertigen. Vor anderthalb Jahren dann die Frontalattacke: Amazon-Gründer und Chef Jeff Bezos steht auf der Bühne, lässig gekleidet erinnert sein Auftritt an die legendären Vorstellungen von Apple-CEO Steve Jobs. Bezos zeigt den Kindle Fire, den ersten Tabletcomputer von Amazon – zum Kampfpreis. «Wir fertigen Premium-Produkte zu Einsteigerpreisen», sagt er. Nach dem iPad von Apple ist das Gerät nun schon das meistverkaufte. Weitere Amazon-Produkte dürften folgen (vgl. Kasten rechts).

Dabei schöpft die Bezos-Company Kraft aus dem Versandhandel – für neue Geschäfte. Der günstige Preis für das Fire-Tablet wird erst möglich, weil Bezos so den Verkauf digitaler Waren vorantreibt: Bücher, Musik, Filme, Spiele – alles kann



heruntergeladen werden, genau wie bei Apple. Die Infrastruktur für digitale Güter nutzt Amazon zugleich für Cloud-Services. Von vielen unbemerkt hat sich Amazon in diesem Feld emporgekämpft. Detaillierte Zahlen weist das Unternehmen nicht aus (vgl. Grafik oben rechts). Der Umsatz mit Web-Services dürfte jährlich jedoch 1,5 Mrd. \$ übersteigen und zu den wachstumsstärksten Feldern gehören.

Das Problem: Alles das kostet Geld, vor allem für Software und Server. Digitale Inhalte und Cloud-Services waren zwar Wachstumstreiber in den ersten drei Mo-

naten dieses Jahres. Allerdings weist Amazon für das erste Quartal einen Gewinn von gerade mal 82 Mio. \$ aus. Zum Vergleich: So viel verdient Apple in weniger als einem Tag. Genau: in 15 Stunden. Auch beim Umsatz lässt Apple den Rivalen hinter sich (vgl. Grafik oben links).

Aberwitzige Bewertungen

Obschon hochprofitabel, steht und fällt der weitere Lauf von Apple an der Börse mit neuen, innovativen Produkten. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) liegt auf

Basis des kommenden Geschäftsjahrs bei 8 – ein historisches Tief. Wer daran glaubt, dass dem Konzern auch ohne Vordenker Steve Jobs die Ideen nicht ausgehen, kann sich positionieren. Es eilt allerdings nicht. Erst für den Herbst hat Apple-Chef Tim Cook neue Produkte in Aussicht gestellt.

Komplizierter wird es bei Amazon: Der Internet-Konzern kommt auf ein aberwitziges KGV von 77 – weil Bezos die Gewinne direkt wieder in das Unternehmen investiert. Die Wall Street tut sich schwer mit dieser Philosophie des Unternehmensgründers, und das schon seit Gründung

Wettlauf um Innovationen

Bis 2015 zahlt Hightech-Konzern Apple insgesamt 100 Mrd. \$ an seine Aktionäre aus. Neben einem Aktienrückkaufprogramm soll eine Dividendenerhöhung von 15% auf 3,05 \$ pro Quartal die Titel in der Gunst der Investoren attraktiver machen. Alles aber hilft nichts, wenn das Unternehmen nicht bald neue Produkte vorstellt. Rivale Amazon zeigt sich im Moment einfallsreicher. **Treffen die Geräte und Services den Zeitgeist, zahlt sich das in der Regel in klingender Münze aus – und hohen Margen.**

Besonders bei Apple wartet die Börse auf solche Neuerungen. Seit dem Tod von Apple-Mitgründer und CEO Steve Jobs hat das Unternehmen Produkte stets nur leicht verbessert. Die Begeisterung der Fan-Gemeinde hält sich in Grenzen. Konkretes wird bei Apple selten vor dem Produktstart bekannt, die **Gerüchteküche sehnt einen Apple-Fernseher oder eine smarte Uhr herbei** (vgl. FuW Nr. 31 vom 20. April). Apple-Chef Tim Cook kündigte vergangene Woche «einiges wirklich grossartiges Zeug» für diesen Herbst und das kommende Jahr an. Investoren enttäuschte naturgemäss die lange Wartezeit.

Mehr und mehr Innovationen kommen von Amazon – vor allem in Kombination mit dem Angebot an digitalen Inhalten, über die das Unternehmen verfügt. So soll der Konzern an einer Settop-Box für Fernseher arbeiten. Digitale Filme von Amazon könnten dann auf einfache Weise auf dem eigenen TV-Apparat angeschaut werden. Auch ein Smartphone befindet sich in Arbeit. Beides gibt es schon von anderen. Die Kombination aus Marktstellung von Amazon, Repertoire an digitalen Inhalten und subventioniertem Preis wird wahrscheinlich aber rasch Fans anziehen. **TR**

1995. Dabei gibt ihm der Erfolg recht. In einem Interview sagte er: Er lege Wert auf freien Cashflow pro Aktie, nicht auf Marge. «Investoren können sich von prozentualen Gewinnspannen nichts kaufen.»

Wer beim Börsengang von Amazon vor 16 Jahren 1 \$ in den Internethändler und Apple investiert hat, besitzt nun 15000 \$. Im selben Zeitraum brachten es Apple-Aktionäre «nur» auf 10000 \$. Bis auf einen kurzen Höhenflug von Apple fuhren Investoren mit Amazon stets besser (vgl. Chart oben). Dieser Trend dürfte sich mit der Strategie von Bezos weiter fortsetzen.

Kapitalerhöhung gibt Meyer Burger finanziell wieder etwas Luft

SCHWEIZ Zustimmung der Aktionäre – Zufluss von über 150 Mio. Fr. frischen Mitteln – Kaum Zeichen der Besserung in der Solarbranche – Aktien nach wie vor kein Kauf

MARTIN GOLLMER

Meyer Burger erhält das nötige Geld, um die Durststrecke in der von Überkapazitäten bei Modulherstellern gekennzeichneten Solarindustrie durchzustehen. Das steht fest, nachdem die Aktionäre des Thuner Technologieunternehmens am Donnerstag an der Generalversammlung der beantragten Kapitalerhöhung zugestimmt haben. Die Aktien schlossen gleichentags 1,8% höher auf 7,38 Fr. Von einem Engagement in Meyer Burger ist aber nach wie vor abzuraten. Noch zeigen sich nämlich kaum Zeichen einer Besserung in der Solarbranche.

Meyer Burger hatte am Donnerstag früh vor der Generalversammlung die definitiven Ausgabebedingungen zur geplanten Kapitalerhöhung von 151,7 Mio. Fr. veröffentlicht. Den Aktionären werden je vier gehaltene Namenaktien drei neue Papiere zu einem Bezugspreis von je 4,20 Fr. angeboten. Insgesamt werden 36,1 Mio. neue Namenpapiere im Nennwert von je 0,05 Fr. geschaffen.

Die Bezugsfrist für die neuen Valoren soll vom 29. April bis zum 7. Mai laufen. Die Bezugsrechte werden vom 29. April bis 6. Mai an der Schweizer Börse SIX Swiss Exchange gehandelt. Der erste Handelstag der neuen Namenaktien ist auf den 8. Mai

geplant. Wie bereits früher berichtet, hat sich ein Bankensyndikat verpflichtet, sämtliche neuen Aktien fest zu übernehmen. Den bisherigen Aktionären werden entsprechend ihrer Aktienbeteiligung die erwählten Bezugsrechte eingeräumt.

Der rechnerische Wert der Aktien nach der Kapitalerhöhung beträgt gut 5,90 Fr. Dieser Wert resultiert aus der neuen Marktkapitalisierung von Meyer Burger (rund 500 Mio. Fr.) geteilt durch die neue Gesamtzahl ausgegebener Titel (84,3 Mio. Stück). Der rechnerische Bezugspreis von 1,35 Fr. ergibt sich aus dem Schlusskurs der alten Papiere vom Mittwoch (7,25 Fr.) minus den theoretischen Kurs der neuen Aktien.

Grosser Abschlag von 42%

Die Ausgabe neuer Aktien wird bei Meyer Burger zu einer Ergebnisverwässerung führen. Sie wird jedoch geringer ausfallen als ursprünglich befürchtet, da weniger neue Valoren ausgegeben werden, als maximal möglich gewesen wäre (48,2 Mio. Stück).

Wie zu erwarten war, werden die neuen Aktien mit einem grossen Abschlag von 42% zum Schlusskurs vom Mittwoch angeboten. Den Discount braucht es als Anreiz, damit die bisherigen Aktionäre ange-

sichts der Krise in der Solarindustrie überhaupt an der Kapitalerhöhung teilnehmen. Nach Ansicht von Bank-Sarasin-Analyst Martin Schwab besteht ein Risiko, dass es anfänglich zu einem gewissen Überhang an Bezugsrechten kommt, denn viele bestehende private Anleger dürften angesichts der schlechten Branchenlage ihr Bezugsrecht zum Kauf von Meyer-Bur-



ger-Aktien nicht ausüben, sondern verkaufen. Institutionelle Investoren könnten danach aber von einem preislich etwas reduzierten Einstieg (im Vergleich zum direkten Aktienkauf) über Kauf und anschliessende Bezugsrechtsausübung profitieren und ein gewisses Exposure im Solarsektor aufbauen.

Meyer Burger braucht das neue Kapital, um eine Durststrecke im von Überkapazitäten gekennzeichneten Solararmodulmarkt zu überstehen. Im Geschäftsjahr 2012 sank der Umsatz des Thuner Zulieferers um mehr als die Hälfte auf 645 Mio. Fr. Für 2013 werden noch rund 400 Mio. Fr. Umsatz erwartet. Diese Zahl hat Meyer Burger am Donnerstag mit der Medienmitteilung über die definitiven Bedingungen der Kapitalerhöhung bestätigt. In der Erwartung des Unternehmens soll dabei ein Viertel bis ein Drittel des Umsatzes in der ersten Jahreshälfte anfallen, der grössere Rest im zweiten Semester.

Ausblick zu optimistisch?

Beim Auftragseingang geht der Konzern dagegen von einer «deutlichen Steigerung gegenüber dem Vorjahr» aus. Trotzdem dürfte 2013 wie schon 2012 mit roten Zahlen enden. Der Bestand an flüssigen Mitteln hat sich 2012 auf 135 Mio. Fr.

halbiert. Die Kapitalerhöhung gibt dem Thuner Unternehmen nun zumindest eine Zeitlang wieder Luft.

Sarasin-Analyst Schwab glaubt zudem, dass bei Meyer Burger – selbst zu den im Vorjahresvergleich stark reduzierten Umsatz- und Auftragseingangsprognosen – noch ein beträchtliches Risiko besteht, dass diese zu optimistisch sind. Ähnlich argumentiert auch Stefan Gächter, Analyst in Diensten des Aktienbrokers Helvea. Noch gebe es kaum greifbare Zeichen einer Besserung in der Solarindustrie.

Schwab verweist weiter darauf, dass Meyer Burger von einem allfälligen Aufschwung in der Branche erst mit Verzögerung profitieren werde. Wenn die Modulhersteller eine Besserung verspürten, werde es noch eine Weile dauern, bis sie auch wieder in Produktionsanlagen zu investieren begännen. Derzeit sei zudem noch viel Equipment aus zweiter Hand auf dem Markt verfügbar. Mit einem signifikanten Ausbau von Produktionskapazitäten rechnet er frühestens ab 2014. Schwab bewertet die Aktien von Meyer Burger denn auch weiterhin mit «Reduzieren». Den gleichen Ratschlag gibt Gächter.

Alle Finanzdaten zu Meyer Burger im Online-Aktienführer: faw.fuw.ch/MBTN