Kantone decken sich günstig mit neuem Geld ein *Seite 33*

Der Schweizer Aktienmarkt erholt sich weiter *Seite 34*

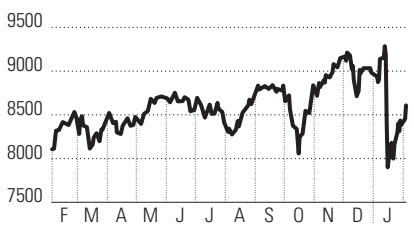
Erneuter Preisrutsch am Erdölmarkt *Seite 37*

SMI 8608.24 1.85%

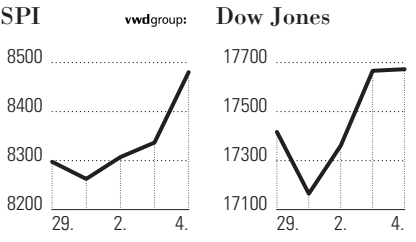
Dow Jones 17673.02 0.04%

AKTIENMÄRKTE

SMI



SPI vwdgroup: **Dow Jones**



(22.23 Uhr)	Schluss 03.02.	Schluss 04.02.	% 04.02.	absolut 04.02.
Europa				
SMI	8452.13	**8608.24**	1.85	156.11
SPI	8336.73	**8480.45**	1.72	143.72
DAX	10890.95	**10911.32**	0.19	20.37
CAC 40	4677.90	**4696.30**	0.39	18.40
FTSE 100	6871.80	**6860.02**	-0.17	-11.78
Euro Stoxx 50	3414.18	**3415.53**	0.04	1.35
Stoxx Europe 50	3231.18	**3256.14**	0.77	24.96
Stoxx gesamt	347.74	**348.35**	0.18	0.61
Nordamerika / Asien				
Dow Jones	17666.40	**17673.02**	0.04	6.62
S&P 500	2050.03	**2041.51**	-0.42	-8.52
Nasdaq Comp.	4727.74	**4716.70**	-0.23	-11.03
Nikkei 225	17335.85	**17678.74**	1.98	342.89
Hang Seng	24552.49	**24681.28**	0.52	128.79

Wie die Nationalbank den M&A-Markt anheizt

Nach Jahren mit steten Kostensenkungen tendieren Unternehmen zu radikaleren Massnahmen

Die Kriegskassen der Schweizer Unternehmen sind auf einmal wertvoller. Folgt nun eine Welle von Akquisitionen durch hiesige Firmen im Ausland?

Werner Grundlehner

Seit Mitte Januar ist die Übernahme-Währung Franken dank der Schweizer Nationalbank (SNB) rund 15% mehr wert. Werden die hiesigen Unternehmen nun ihr Heil in Merger & Acquisitions (M&A, Firmenfusionen und -käufe) im Euro-Raum suchen? Doch nicht nur das anvisierte Ziel wird günstiger: Gemessen in Franken werden auch Einnahmen und Gewinne dieser Kaufobjekte, die in Euro erzielt werden, ebenfalls im gleichen Ausmass reduziert. Für ein europäisches Unternehmen, das in der Schweiz akquirieren will, ist es dagegen genau umgekehrt – das anvisierte Schweizer Unternehmen wird teurer, dessen Umsätze und Gewinne sind nun aber für den ausländischen Käufer mehr wert. Bleibt damit einfach alles so, wie es ist? Wohl kaum.

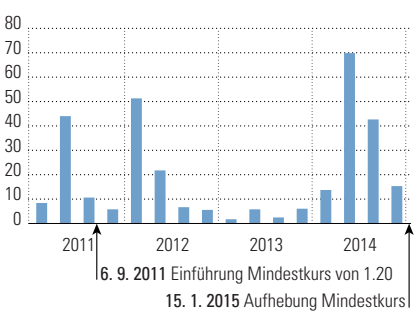
Radikalere Massnahmen

Für Jürg Stucker von Binder Corporate Finance hatte das Vorgehen der SNB zwei gegenläufige Auswirkungen auf den M&A-Markt. Einerseits bremse Unsicherheit immer die Aktivität, auf der anderen Seite sei Handlungsbedarf entstanden. Die Firmen suchten nach günstigeren Produktionsstandorten und möchten mit Zukäufen Synergien nutzen und die Umsätze diversifizieren. Er habe Aktivitäten in «alle Richtungen» festgestellt, so habe sein Unternehmen von Kunden Aufträge bekommen, in der Euro-Zone geeignete Übernahmeobjekte zu suchen, andere Projekte seien dagegen vorerst auf Eis gelegt und geplante Zukäufe storniert worden. Das Kostensenkungspotenzial ist zwar gemäss Stucker nie ganz ausgeschöpft, aber wenn das Management schon drei Jahre an der Kostenschraube gedreht habe, werde der Effekt stets kleiner. Viele Unternehmen hätten sich jüngst «radikalere» Massnahmen überlegt.

Durch die Aufhebung der Franken-Untergrenze sei nochmals Bewegung in einen bereits aktiven Markt gekommen, sagt Anna Samanta, Spezialistin für Post-Merger-Integration beim Beratungsunternehmen Deloitte. In gewissen Szenarien für die Integration von Unternehmen sei die Aufhebung der Euro-Untergrenze berücksichtigt worden, oder der noch ausstehende Kaufpreis sei abgesichert worden. Auch Schweizer Unternehmen, die im Binnenmarkt zukaufen wollten, seien durch

Nach Eingriff zog Volumen an

Transaktionsvolumen mit Schweizer Beteiligung, in Mrd. Fr.



QUELLE: THE CORPORATE FINANCE GROUP NZZ-INFOGRAFIK/lea.

die Kursschwankungen betroffen, fügt Stucker an. Er spricht dabei von «indirekten Effekten». Die bisherige Kalkulation könne obsolet werden, weil Konkurrenten nun günstiger in die Schweiz liefern oder Schweizer Konkurrenten günstiger importieren könnten.

Noch mehr Synergien

Gewisse Käufer sind nun unter Druck, noch weiteres Synergiepotenzial und Kostensenkungs-Möglichkeiten zu finden. Schweizer Unternehmen haben bezüglich Integration und Nutzung von Synergien noch Lernpotenzial. In einer jüngst publizierten Studie stellt Deloitte fest, dass in 53% der Transaktionen die Synergien nicht gemessen werden – und folglich wird auch die Zielerreichung nicht überprüft. Die Integrationspläne müssten monatlich überprüft und kontrolliert werden. Aus ihrer beruflichen Erfahrung weiss die Deloitte-Partnerin, dass in Grossbritannien und den Vereinigten Staaten der Verwaltungsrat und das Management der Überwachung der Ausschöpfung des Synergiepotenzials viel mehr Bedeutung zukommen lassen. Das sei deshalb, weil die Integrations-Tätigkeit dort weiter entwickelt sei.

Auf Verzögerungen zwischen Vertragsunterzeichnung und Abschluss der Transaktion muss gemäss Samanta mit einer klaren Kommunikation und einem Aktionsplan reagiert werden. Denn Verzögerung bringe Unsicherheit, und Personal springe ab. Dabei sei die Bindung der Angestellten ein Schlüsselfaktor für den Erfolg. Manchmal werde eine Integration auch falsch umgesetzt. Sie habe Fälle gesehen, in denen die Steuerfolgen falsch eingeschätzt worden seien und der zusätzliche Aufwand für die Steuern die Kostenersparnis übertroffen habe. Sinnvollerweise setze eine Firma das kommunizierte Synergiepotenzial um einiges tiefer an als das effektiv errechnete.

Studien haben aber gezeigt, dass langfristig die Konjunktur in den Exportmärkten erfolgsentscheidender ist als das Wechselkursverhältnis. In diesem Punkt stimmt der Blick in die Euro-Zone nicht zuversichtlich – angesichts der Probleme in den Peripherieländern und der Verschuldung insgesamt. Doch nicht nur der Frankenkurs macht M&A-Transaktionen zu einem komplexen Vorhaben. Es gilt noch zahlreiche andere Faktoren im Auge zu behalten. Es sei immer wieder überraschend, mit welcher Arglosigkeit Käufer an Übernahmen herangingen, sagt Samanta. So werden die Kaufabsichten zu früh publik, ohne dass ein Kommunikations-Plan für Stakeholder wie Mitarbeiter, Kunden oder Gewerkschaften besteht, und diese wehrten sich dann gegen den Verkauf «ihres» Unternehmens.

Die Schweizer Firmen sind gemäss Marc Möckli von The Corporate Finance Group gegenwärtig etwa gleich bewertet wie Ende 2014. Zwar sind die Wachstumsprognosen für die Schweiz für 2015 reduziert worden, von der UBS beispielsweise von 1,8% auf 0,5%. Die hiesige Volkswirtschaft ist international ausgerichtet, was die meisten Branchen und Unternehmen zu spüren bekommen. Dadurch werden die Betroffenen ihre Mittelfrist-Planung überarbeiten müssen. Dies wird zu einem Rückgang der abgezinsten Cashflow-Werte führen. Die markante Kurskorrektur vom 15. Januar hat zu tieferen Notierungen geführt. Da aber auch die Gewinnschätzungen für die meisten Unternehmen reduziert wurden, bleiben die Bewertungen gemäss Möckli mehr oder weniger unverändert. Durch die Korrektur der Gewinnschätzungen dürften sich aber auch die M&A-Preise verringern.

Warten auf Sicherheit

Nach Ansicht von Marc Möckli ist entscheidend, wann sich die Währungssituation wieder stabilisiert und Planungssicherheit für die Unternehmen einkehrt. Nach Einführung der Euro-Untergrenze habe die M&A-Tätigkeit im 1. Quartal 2012 markant angezogen. Denn die Transaktionen haben eine Vorlaufzeit von rund sechs Monaten.

Im Moment ist die Aktivität gemäss Anna Samanta im Pharma- und Medtech-Bereich sehr gross. Dabei gehe es um Akquisitionen, aber auch um Portfoliobereinigungen, so wie man das im vergangenen Jahr zwischen Novartis und GlaxoSmithKline gesehen habe. Auch im Finanzbereich passiere viel. Dies seien jedoch oft kleine Transaktionen wie der Verkauf von Teams und Bereichen, die unter dem Radar der Öffentlichkeit stattfänden. Auch Aktionärs-Aktivisten würden vermehrt in Aktion treten, wobei man oft gar nicht erkenne, aus welchem Grund ein Management sein Unternehmen «stromlinienförmiger» gestalten wolle, Teile abstosse und andere zukaufe.

Chinesische CCB auf Weg in die Schweiz

feb. · Die China Construction Bank (CCB) könnte ihre Niederlassung in der Schweiz bis Ende Jahr eröffnen. Eine chinesische Bank, deren Namen er nicht nennen wollte, stehe derzeit in Kontakt mit der Finanzmarktaufsicht (Finma) und werde von dieser geprüft, sagte Jacques de Watteville, Leiter des Staatssekretariats für Internationale Finanzfragen (SIF) am Rande der Anlegermesse «Finanz '15» in Zürich. Bis Ende des Jahres «sollten wir hier hoffentlich einen Entscheid haben», sagte er. Wie die Westschweizer Zeitung «Le Temps» am Mittwoch gemeldet hatte, sieht die CCB Zürich als Sitz ihrer Schweizer Niederlassung vor.

De Watteville hält es für durchaus möglich, dass weitere chinesische Banken Niederlassungen in der Schweiz eröffnen, andere Institute hätten bereits Interesse gezeigt. Am Weltwirtschaftsforum (WEF) in Davos hatten die Schweizerische Nationalbank (SNB) und die chinesische Zentralbank People's Bank of China ein Abkommen unterzeichnet, das hierzulande ein Renminbi-Clearing ermöglichen soll. Dies gilt als wichtiger Schritt hin zu einem Renminbi-Hub in der Schweiz.

S&P stuft Ratings von Banken zurück

feb. · Die Rating-Agentur Standard & Poor's (S&P) hat die Wahrscheinlichkeit von Staatshilfe für verschiedene europäische Banken überprüft und Änderungen bei den Bonitäts-Einschätzungen für gewisse britische, deutsche, österreichische und Schweizer Banken vorgenommen. Die Ratings der Holdinggesellschaften von sieben systemrelevanten Grossbanken – Barclays, HSBC Holdings, HSBC USA, Lloyds, Royal Bank of Scotland, Standard Chartered und Credit Suisse – wurden dabei jeweils um eine oder zwei Stufen gesenkt. Besonders bei britischen und schweizerischen Grossbanken sei eine aussergewöhnliche Staatshilfe im Falle einer Schieflage mittlerweile unwahrscheinlich, teilten die Bonitätswächter mit.

Demnächst höhere Depotgebühren

Wie viel soll und darf der Fonds-Vertrieb kosten?

gab. · Die Bankberatung muss transparenter machen, welche Leistungen sie zu welchem Preis erbringt. Dies war ein Fazit der Podiumsdiskussion zum Thema Retrozessionen an der Messe «Finanz '15» (ehemals Fondsmesse) in Zürich. Gerichte und Gesetzgeber arbeiten auch in der Schweiz auf eine Abschaffung oder jedenfalls volle Transparenz von Vertriebsvergütungen bei Finanzprodukten hin. Die Vertriebsgebühren machen oft deutlich mehr als 60% der Gebühren von Produkten aus, wie Markus Fuchs, Geschäftsführer des Fondsverbands SFAMA, darlegte.

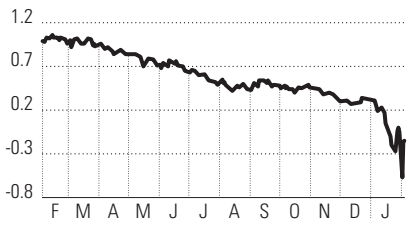
Das Problem ist, dass Beratung nicht gratis wird, wenn man die Vertriebsvergütungen abschafft. Die Bankkunden scheinen sich bis anhin kaum zu ärgern, dass sie ihre Beratung mit einer Minderrendite der Anlageprodukte und einem möglicherweise nicht besonders objektiven Auswahlprozess abgelten. Dies bestätigten sowohl Fuchs als auch Nicole Kuentz, die Leiterin der Geschäftsstelle des Vermögensverwalterverbands (VSV). Thomas Breitenmoser, Leiter Vertrieb Institutionelle vom Fondsanbieter Swisscanto, wies darauf hin, dass der Marktanteil von gebührengünstigen elektronischen «do it yourself»-Anlageplattformen in Deutschland wie in der Schweiz noch immer bescheiden sei.

Wie die Kunden reagieren werden, wenn sie ihre Beratung statt über Retrozessionen über höhere Depot- und Transaktionsgebühren oder sogar direkt bezahlen müssen, davor fürchtet sich die Branche derzeit. Fuchs meinte jedoch, er habe klare Hinweise, dass einige der grössten Schweizer Banken in den kommenden Monaten einen Wechsel hin zu höheren Depot- und Transaktionsgebühren vollziehen würden – das werde dieses Problem etwas entschärfen. Doch ab einer gewissen Schmerzgrenze dürften die Kunden dennoch fragen, warum und wie genau die Kosten der Beratung denn anfallen.

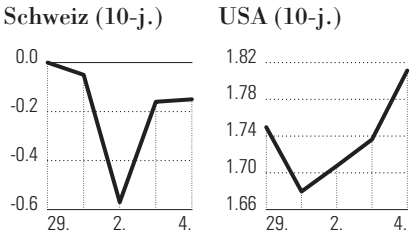
Alle Podiumsteilnehmer plädierten dafür, möglichst nicht dem Vorbild der Niederlande, Dänemarks und Grossbritanniens zu folgen, wo Retrozessionen ganz verboten wurden. Eine Vielfalt der Geschäftsmodelle müsse erhalten bleiben, obwohl Breitenmoser auf den beträchtlichen administrativen Aufwand verwies, den die Fondsanbieter derzeit leisten müssen, um ihre Produkte retrofrei sowie mit verschieden gearteten Gebühren anbieten zu können. Doch müsse verhindert werden, dass das Angebot an manche Kundensegmente ausgedünnt werde, was es den wenigen verbleibenden Anbietern ermögliche, Renten abzuschöpfen.

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

Schweiz (10-j.)



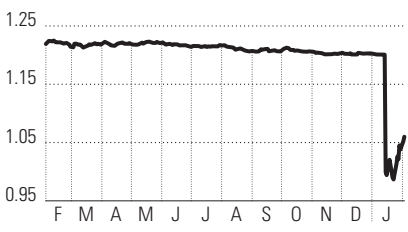
Schweiz (10-j.) **USA (10-j.)**



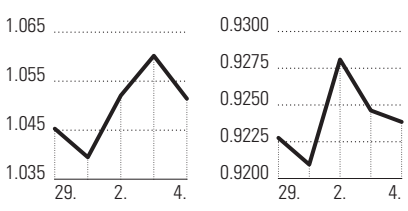
	Schluss 2014	Schluss 03.02.	Schluss 04.02.
Geldmarkt (3 Monate, Vortag)			
Franken-Libor	-0.0630	-0.8630	**-0.8690**
Euro-Libor	0.0586	0.0321	**0.0279**
Dollar-Libor	0.2556	0.2521	**0.2551**
Yen-Libor	0.1121	0.1043	**0.1043**
Kapitalmarkt (10-jährige Staatsanleihen)			
Schweiz	0.32%	-0.16%	**-0.15%**
Deutschland	0.53%	0.30%	**0.32%**
Grossbritannien	1.79%	1.44%	**1.51%**
USA	2.19%	1.74%	**1.81%**
Japan	0.32%	0.36%	**0.38%**

DEVISENMÄRKTE

Euro in Franken



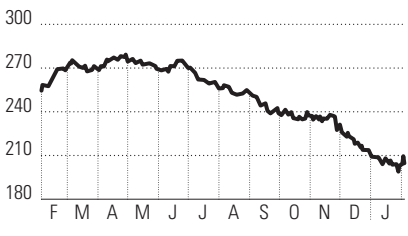
€ in Fr. **$ in Fr.** vwdgroup:



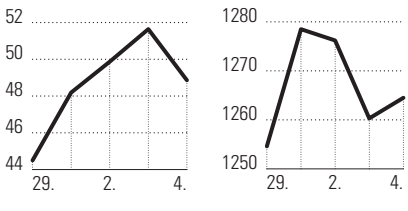
(22.23 Uhr)	Schluss 03.02.	Schluss 04.02.	% 04.02.	absolut 04.02.
Euro				
in Franken	1.0602	**1.0509**	-0.88	-0.0093
in Dollar	1.1465	**1.1358**	-0.93	-0.0107
in Yen	134.88	**133.06**	-1.35	-1.8188
Dollar				
in Franken	0.9246	**0.9252**	0.06	0.0006
in Pfund	0.6599	**0.6576**	-0.35	-0.0023
in Yen	117.56	**117.15**	-0.35	-0.4155

ROHWARENMÄRKTE

Bloomberg Commodity TR Index



Erdöl (WTI) **Gold** vwdgroup:



(22.23 Uhr)	Schluss 03.02.	Schluss 04.02.	% 04.02.	absolut 04.02.
Erdöl (WTI)	51.64	**48.67**	-5.75	-2.97
Gold ($/oz.)	1260.30	**1267.50**	0.57	7.20
Silber ($/oz.)	17.42	**17.35**	-0.40	-0.07
Kupfer ($/t)	5692.50	**5707.50**	0.26	15.00