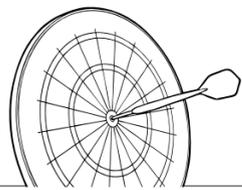


Hot Corner



Geraucht wird immer

Auch im Schatten der grossen Konkurrenten wie Philip Morris oder British American Tobacco lässt sich gutes Geld verdienen. Die einstige staatliche Monopolgesellschaft **KT&G** (Korea Exchange: 033780 KS; Kurs: 101 500 Won, Börsenwert umgerechnet 12,2 Mrd. Fr.) ist mit einem Marktanteil von fast 60% der führende Tabakkonzern Koreas. Das Unternehmen – bis 2002 Korea Tobacco & Ginseng Corporation – ist unter anderem auch in Indonesien, der Türkei und Russland präsent.

Neben Zigaretten gehören Ginsengprodukte zum Angebot. So stellt KT&G etwa roten Ginsengtee und pflanzliche Arzneimittel her, die rund ein Viertel zum Konzernumsatz beisteuern – und im Gegensatz zum Tabakgeschäft zuletzt kräftig zuzulegen vermochten.

Risiken, nur Risiken

Obwohl das Unternehmen hochprofitabel ist, sind die Analysten skeptisch und orten primär Gefahren: Sie verweisen auf den technologischen Fortschritt, der sich auch beim Rauchen disruptiv bemerkbar macht: Die zunehmende Beliebtheit von E-Zigaretten – wo KT&G hinterherhinkt – wird als Bedrohung wahrgenommen. Neue Anbieter, die auf den koreanischen Markt drängen, könnten dem Platzhirsch Anteile abluchsen.

Zudem geht auch in Korea die Anzahl der Raucher kontinuierlich zurück. Den Trend akzentuieren könnte die kürzlich verschärfte staatliche Regulierung: Seit Anfang Jahr müssen in Korea Bilder mit den möglichen drastischen Folgen des Rauchens auf der Verpackung angebracht werden. Damit sollten Konsumenten vom Griff zum Glimmstängel abgeschreckt werden, was den Umsatz von KT&G belasten dürfte.

Deep-Value-Aktie

Doch diese Risiken sind nicht neu – und spiegeln sich in der Bewertung. So taucht KT&G ganz oben in der Deep-Value-Auswahl der französischen Bank Société Générale auf. Das Verhältnis von Unternehmenswert zum operativen Ergebnis auf Stufe Ebit (EV/Ebit) liegt unter 8, was einem sehr niedrigen Wert entspricht. Altria und Philip Morris sind doppelt, BAT sogar dreimal so hoch bewertet. Die Dividendenrendite von 3,5% kann sich sehen lassen, das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 10,5 ebenso.

Erfrischend altmodisch ist das Unternehmen, wenn es ums Fremdkapital geht: Trotz rekordniedriger Zinsen hat sich KT&G nicht zum Schuldenmachen verleiten lassen. Gewissen Analysten ist das zwar ein Dorn im Auge – das stabile Geschäft würde durchaus günstiges Fremdkapital vertragen, was die Kapitalkosten senken würde. Doch gerade die solide Finanzierung könnte sich in der nächsten Krise als Vorteil erweisen.

Abgerundet wird das Ganze durch eine Netto-Cash-Position von umgerechnet rund 2,4 Mrd. Fr. Und wer weiss, vielleicht wird KT&G dereinst – wie die Analysten von Quantex spekulieren – von einem Konkurrenten mit einer grosszügigen Prämie übernommen? **SR**

KT & G

Kurs: 101500 Won | Valor: 995035

Kospi-Index angeglichen



Quelle: Thomson Reuters / FuW

«Versorgungssicherheit in Gefahr»

Rolf Dörig, Verwaltungsratspräsident Swiss Life, zur Energiestrategie und zur Sicherheit der Elektrizitätsversorgung der Schweiz.

Etliche grosse Branchenverbände und prominente Vertreter der Wirtschaft engagieren sich im Wirtschaftskomitee gegen das Energiegesetz. Zu ihnen gehört auch Rolf Dörig, Verwaltungsratspräsident von Swiss Life. Gegenüber «Finanz und Wirtschaft» legt er seine Beweggründe dar. Das Interview wurde schriftlich geführt.

Herr Dörig, Sie engagieren sich im Wirtschaftskomitee gegen die Energiestrategie. Warum lehnen Sie die Vorlage ab?

Der Entscheid, die AKW in absehbarer Zeit abzuschalten, führt unweigerlich zu einer Stromlücke. Eine Energiestrategie, die diesen Namen verdient, müsste daher klar aufzeigen, wie diese Lücke konkret geschlossen werden soll. Die Massnahmen müssen die Versorgungssicherheit, Nachhaltigkeit und Wirtschaftlichkeit ins Zentrum stellen und gemeinsam erstritten und nicht durch Subventionen erkaufte werden. Das alles ist bei der Vorlage, über die wir im Mai abstimmen, nicht der Fall. Es braucht weder dieses untaugliche Gesetz auf Vorrat noch falsche Anreize.

«Natürlich hätte ich mir gewünscht, dass Economiesuisse bei ihrem Nein geblieben wäre.»

Die grossen Wirtschaftsverbände sehen das anders: Economiesuisse übt sich in Stimmenthaltung und der Gewerbeverband unterstützt die Energiestrategie.

Beide Verbände haben in ihren Vorständen die Vorlage intensiv und kontrovers diskutiert und die bekannten Beschlüsse kommuniziert. Ich will diese Positionen nicht kommentieren. Doch haben bisher zahlreiche kantonale Gewerbeverbände sowie Industrie- und Handelskammern die Nein-Parole beschlossen.

Economiesuisse gehörte zu Beginn zu den pointierten Gegnern der Energiestrategie. Warum dieser Positionswandel?

Natürlich ist es so, dass sich Vorlagen im Laufe der Beratung verändern. Leider werden in letzter Zeit aber von Verbänden und bürgerlichen Parteien auch Grundsatzzpositionen zugunsten von Kompromisslösungen aufgegeben, die niemanden befriedigen. Natürlich hätte ich mir gewünscht, dass Economiesuisse beim Nein geblieben wäre.

Sie stehen als VR-Präsident der Swiss Life im Widerspruch zum Versicherungsverband, Ihrem Branchenverband.

Er befürwortet die Vorlage. Was hat ihn zu diesem Entscheid bewogen?

Wir leben geopolitisch in unsicheren Zeiten – die Schweiz ist gut beraten, ihre Abhängigkeit vom Ausland in der Energiefrage im Auge zu behalten. Zudem ist die Energieversorgung im Inland und im Ausland im Wandel. Die Idee, aus der Atomenergie auszusteigen, schien nach Fukushima verlockend. Unbestritten ist, dass wir unseren natürlichen Ressourcen und unserer Umwelt Sorge tragen müssen. Die Frage ist jedoch: Mit welchen Massnahmen kommen wir am besten ans Ziel? Wie



BILD: GAETAN BALI/KEYSTONE

Für Rolf Dörig gefährdet die Energiestrategie, über die im Mai abgestimmt wird, die wirtschaftliche Weiterentwicklung der Schweiz.

kann der Wandel vorangetrieben werden, ohne dass er neue Probleme und zu hohe Opportunitätskosten schafft? Unser Land sollte sich besser auf die Sicherung der eigenen Infrastruktur und Wasserkraft konzentrieren, als sich staatlich verordneten Zwangsmassnahmen hinzugeben. Ich vertraue mehr auf die innovative Kraft des Marktes als auf den eingreifenden Staat. Die Vorlage ist unausgegoren.

Der Verband setzt sich für die klimapolitischen Ziele sowie für die Umwelt generell ein. Bedingt das eine Unterstützung der Energiestrategie?

Die Mehrheit des Vorstands des Schweizerischen Versicherungsverbands befürwortet die Vorlage. Wie gesagt: Ich komme zu einem anderen Schluss. Es gibt ja auch Umweltverbände, die gegen die Energiestrategie sind. Dies zeigt die Komplexität der Vorlage. Daher ist es auch falsch, die Gegner der Energiestrategie 2050 als ewiggestrige Atomkraftbefürworter zu stigmatisieren. Wir brauchen konkrete Antworten, basierend auf einer klaren Analyse der Ausgangslage. Genau da liegt die Schwäche der Energiestrategie 2050: Sie liefert keine Antworten auf die wichtige Frage der Versorgungssicherheit. Damit gefähr-

den wir die wirtschaftliche Weiterentwicklung unseres Landes.

Was kann die Finanzbranche generell zum Klima- und Umweltschutz beitragen?

Es gibt verschiedene Hebel. Auf der einen Seite können und müssen die Akteure der Finanzbranche dafür sorgen, dass ihre eigenen Betriebsliegenschaften möglichst wenig Ressourcen verbrauchen. Auf der anderen Seite sind sie ein wichtiger Inves-

«Ich vertraue mehr auf die innovative Kraft des Marktes als auf den eingreifenden Staat.»

tor sowohl im Bereich der Immobilien in der Schweiz als auch global im Rahmen ihrer Tätigkeit als Asset-Manager. Auf allen Ebenen ist es wichtig, im Spannungsfeld zwischen Wirtschaftlichkeit und Nachhaltigkeit verantwortungsvoll den Interessen der verschiedenen Anspruchsgruppen gerecht zu werden. Da unternimmt die Wirtschaft viel und ist innovativ unterwegs.

Zur Person

Der sechzigjährige Rolf Dörig ist ausgebildeter Jurist mit Doktorat und Anwaltspatent. Zudem absolvierte er das Advanced Management Program an der Harvard Business School. **Er startete seine berufliche Laufbahn 1986 in der Credit Suisse.** Dörig übernahm mit der Zeit verschiedene Führungspositionen. Ab 2000 war er als Mitglied der Konzernleitung für das Firmenkunden- und Retailgeschäft Schweiz verantwortlich. **Im November 2002 wechselte er als Präsident der Konzernleitung zum Versicherungskonzern Swiss Life.** Dörig hatte dieses Amt bis Mai 2008 inne. Danach wurde er Delegierter des Verwaltungsrats. Seit Mai 2009 bekleidet er das Amt des Präsidenten des Verwaltungsrats. Dörig ist zudem Präsident des Verwaltungsrats von Adecco und Vizepräsident von Dormakaba.

In seinem Positionspapier schreibt der Verband, er unterstütze die Energiestrategie, weil sie die Energieversorgung sicherstellen wolle. Erreicht die Strategie dieses Ziel?

Nein. Die Versorgungssicherheit ist zentral für die Schweiz. Insbesondere der Werkplatz kämpft bereits mit anderen grossen Herausforderungen, etwa mit dem starken Franken oder mit Unsicherheiten in der Beziehung Schweiz-EU. Obwohl die Energiestrategie die bereits bestehenden staatlichen Förderungen ausgewählter Stromerzeugungstechnologien stark ausbauen will, ist nicht davon auszugehen, dass diese in den nächsten Jahrzehnten auch nur ansatzweise einen Beitrag zur Lösung des Stromversorgungsproblems im Winter leisten werden.

Wie könnte bzw. müsste die Versorgung sichergestellt werden?

Die Preise auf dem Strommarkt sind bekanntlich völlig verzerrt – auch aufgrund massiver Subventionen von Photovoltaik im Ausland. Die Versorgungssicherheit basiert meines Erachtens auf einer Öffnung des Strommarkts, diese sollte sofort in Angriff genommen werden. Technologisch gesehen ist die Stromspeicherung ein zentrales Thema. Das wird indes durch Innovationen der Unternehmen gelöst, nicht durch staatliche Intervention.

Was wären die Folgen eines Ja zur Energiestrategie?

Die Folgen wären massiv. Es käme zu zusätzlichen staatlichen Eingriffen und Subventionen, die erst noch ihr Ziel verfehlen. Das würde nicht nur die Innovationskraft in unserem Land hemmen, sondern auch unsere Versorgungssicherheit gefährden.

Und was wären die Konsequenzen eines Nein? Wie müsste das weitere Vorgehen in diesem Fall aussehen?

Ein Nein dürfte wohl als Auftrag für eine nachhaltige Energiestrategie mit weniger Staatseingriffen gelesen werden. Eine Ablehnung der Vorlage wäre ein Bekenntnis zu einer Schweiz, die mutig, besonnen und gelassen auch diese grosse Herausforderung unserer Zeit angehen will.

INTERVIEW: PETER MORF

Kurz notiert

Kleinübernahme von BKW: Der Berner Energiekonzern akquiriert die auf Vermessung spezialisierte Grunder Ingenieure. Der Zukauf soll die Aktivitäten im Bereich Vermessung, Gemeinde-Ingenieurwesen und Geoinformation stärken. Grunder setzte 2016 gut 10 Mio. Fr. um. Der Transaktionspreis ist nicht bekannt.

SNB mit Gewinn: Die Schweizerische Nationalbank weist für das erste Quartal einen Gewinn von 7,9 Mrd. Fr. aus. Hauptgrund für das gute Resultat waren Kursgewinne auf Aktien, die 20% der Devisenanlagen der SNB ausmachen. Auch der steigende Goldpreis trug zum Gewinn bei. Die Wechselkursverluste waren moderat – die SNB hat seit Jahresbeginn denn auch heftig am Devisenmarkt interveniert.

Varia US hält sich 2016 solid: Im verlängerten Geschäftsjahr 2016 (Ende September 2015 bis Dezember 2016) hat das auf US-Liegenschaften spezialisierte Unternehmen Varia US einen Gewinn von 16,2 Mio. \$ erzielt, wovon 8,9 Mio. \$ auf die Aktionäre von Varia entfallen. Die Einnahmen betragen 61,6 Mio. \$. Für 2017 rechnet Varia mit einem «soliden Ergebnis».

Baloise ist bei Pax am Ziel: Für den Versicherer Baloise ist das öffentliche Übernahmeangebot für die Immobiliengesellschaft Pax Anlage mit 81,24% der Stimmrechte zustande gekommen. Nach Ablauf der Angebotsfrist am Dienstag sind gemäss vorläufiger Zahlen 9,83% der Pax-Titel angedient worden. Im Januar hatte Baloise bereits knapp 71% erworben.

Kone im Zwischentief: Der finnische Schindler-Konkurrent weist für das Startquartal einen Umsatz von 1,81 Mrd. € (+3,5%) aus. Der Auftragseingang hingegen schrumpfte 1,5% auf 1,91 Mrd. € – zum ersten Mal seit vielen Jahren. Das Betriebsergebnis Ebit ging 1,7% auf 217,7 Mio. € zurück, die Marge von 12,7 auf 12%.

BASF erwischt prima Start: Der Chemiekonzern BASF hat zum ersten Quartal über Erwartungen gute Zahlen präsentiert. Der Umsatz wuchs 19% auf 16,9 Mrd. €, unter anderem dank je 8% höherer Volumina und Preise. Der Ebitda vor Einmalwirkungen und der Gewinn liegen mit 3,51 und 1,77 Mrd. € je rund ein Viertel über Vorjahr. Die Jahresprognose wurde aber nicht erhöht – weshalb Anleger murrt.

Sanofi wächst im ersten Quartal: Der französische Pharmakonzern hat von Januar bis März im Vergleich zum Vorjahresquartal organisch rund 3,5% an Umsatz zugelegt. Inklusiv der Akquisition des Consumer-Care-Geschäfts von Boehringer Ingelheim aus Deutschland hätte ein Plus von 8,6% resultiert. Der Gewinn pro Aktie lag 3% höher.

Nokia-Umsatz fällt weniger als befürchtet: Der Umsatz des Telekommunikationskonzerns Nokia ist im ersten Quartal zwar erneut gesunken (währungsbereinigt 6% auf 5,4 Mrd. €). Der Rückgang hat sich aber verlangsamt. Zudem sei der Auftragseingang im saisonbedingt schwachen Quartal auf einem «gesunden» Niveau ausgefallen. Die Finnen bestätigten daher die Jahresziele.