

NACHFOLGER VON JUNCKER

Der Niederländer Dijsselbloem soll Euro-Gruppe vorstehen

Wirtschaft, Seite 20

EURO-KRISE

«Draghi-Put» beruhigt Märkte, aber Strukturprobleme bleiben

Börsen und Märkte, Seite 21

AUSTRALISCHES GOLD

Anstieg des Eisenerzpreises gibt Anlass zu Hoffnung

Rohwaren, Seite 23

SPORT

60-mal Hundschofpf: Stilstudie an Lauberhorn-Schlüsselstelle

Seite 30

Meldet sich Dell vorerst ab?

Gerüchte um eine Dekotierung des einstigen revolutionären PC-Marktführers

Der einstige Marktführer im PC-Geschäft wird möglicherweise von der Private-Equity-Firma Silver Lake übernommen und von der Börse dekotiert. Damit erhielt Dell die Chance auf einen Neubeginn – abseits einer kritischen Öffentlichkeit.

Christiane Hanna Henkel, New York

Der PC-Markt schrumpft, und das immer schneller. Der PC-Hersteller Dell steht daher vor der Herausforderung, sich neu zu erfinden. Dazu gehört erstens der Ausbau des IT-Geschäftes. Mit entsprechenden Dienstleistungen und dem Angebot etwa von Servern erzielt Dell bereits fast die Hälfte des Umsatzes. Dieser Bereich benötigt allerdings einen Turbo, damit er schneller wachsen kann, als das PC-Geschäft schrumpft. Und dann muss Dell zweitens eine wie auch immer geartete Zukunft für sein PC-Geschäft erschaffen.

Restrukturierung in der Stille

Das alles erfordert tiefgehende Eingriffe und Umstrukturierungen eines Unternehmens, das mit über 100 000 Mitarbeitern und einem Umsatz von 63 Mrd. \$ zu den grössten in den USA gehört. Ein solcher auch Irrwege und Fehler involvierender Prozess wäre leichter durchzuführen, stünde er nicht im Rampenlicht der Börse und damit unter genauer Beobachtung der Aktionäre und der Analytiker. Das Management wäre für eine Zeitlang vom Druck be-

freit, Aktienkurs, Umsätze sowie Gewinne auf börsentauglichem Niveau zu halten. Ein schuldenfinanzierter Kauf (Leveraged Buyout, LBO) durch eine Private-Equity-Firma mit anschließender Dekotierung (Going Private) wäre also sinnvoll.

Ist Dell heute ein Fall für die Restrukturierung, war der Konzern einst ein erfolgreicher Revolutionär des PC-Marktes. Mitte der achtziger Jahre begann der damalige Student Michael Dell in seiner Studentenbude ein PC-Geschäft aufzubauen. Per Telefon nahm er die Bestellungen entgegen. Die Kunden konnten ihre PC nach eigenen Bedürfnissen konfigurieren und etwa Speicherkapazität oder Geschwindigkeit auswählen. Der Student seinerseits bestellte die entsprechenden Teile für die Computer bei verschiedenen Herstellern und baute die PC selbst zusammen.

Imposante Studentenbastelei

Was war an dieser Studentenbastelei so revolutionär? Dell baute ein ausgeklügeltes Zulieferersystem auf von zahlreichen weltweiten Produzenten von PC-Komponenten. Dafür benötigte er kein Kapital. Da er seine PC im Direktvertrieb verkaufte, schaltete er den Zwischenhandel aus und nahm zusätzliche Kosten aus der Wertschöpfungskette heraus. Zur Effizienz trug auch bei, dass Dell die Geldströme geschickt lenkte: Erst wenn ein Kunde bestellt und bezahlt hatte, gab Dell die Bestellungen für die Komponenten auf. Bevor Dell somit Kosten entstanden, hatte er bereits den Umsatz eingenommen. Kurz: Mit diesem Geschäftsmodell gelang es,

individualisierte PC anzubieten, und das zu einem günstigen Preis. Bereits im Jahr 2000 war Dell zum Marktführer im PC-Bereich aufgestiegen und an der Börse über 100 Mrd. \$ wert.

Heute ist das innovative Geschäftsmodell nicht mehr viel wert. Asiatische PC-Hersteller wie Lenovo oder Acer produzieren günstiger als Dell. Die Individualisierung ist mittlerweile die Regel. Dells spätere Bemühungen, seine eher funktionell gehaltenen Laptops an die erhöhten Ansprüche an Design und Image anzupassen, waren mässig erfolgreich. Der Umsatz der PC-Sparte, der rund die Hälfte des Konzernumsatzes ausmacht, ist leicht rückläufig, die Margen wohl auch. Die Lage ist noch nicht dramatisch, dürfte es aber in ein paar Jahren werden.

Ein Test für die Finanzmärkte

Die Frage ist nun, ob die Finanzmärkte bereit sind für eine solche Mega-Transaktion. Investoren müssten schätzungsweise 24 Mrd. \$ aufbringen, um Dell ganz zu übernehmen. Damit wäre es das grösste LBO seit der Finanzkrise, und es wäre fast halb so gross wie die bisher grössten LBO wie jene von Energy Future Holdings oder RJR Nabisco. Während das Dell-LBO rund 4 bis 6 Mrd. \$ von den Investoren einzubringendes Eigenkapital benötigt, blieben 19 Mrd. \$, welche die Investoren an Schulden aufnehmen müssten. Steigender Risikoappetit von Schulden-Investoren, niedrige Zinsen, Dells hoher Cashflow und die Milliarden des Dell-Gründers lassen eine solche Mammut-Transaktion möglich erscheinen.

US-Investoren steigen bei Orascom ein

Bill Gates kauft Anteil an OCI

el. Kairo · Unter der Führung von Bill Gates hat eine US-Investorengruppe 1 Mrd. \$ für den Kauf von Anteilen am ägyptischen Unternehmen Orascom Construction Industries (OCI) zugesagt. Die Aktien von OCI, dem grössten börsenkotierten Konzern in Kairo, sind am Sonntag um 1,89% gestiegen. Laut Angaben von Orascom wäre das der grösste ausländische Kapitalzufluss seit der Revolution im Frühjahr 2011. Nach den Worten von Firmenchef Nasif Sawiris ist dies ein Beweis dafür, dass hochkarätige Investoren vom Demokratisierungsprozess einen positiven Effekt auf die Wirtschaft am Nil erwarten.

Neben der Firma Cascade Investment von Bill Gates erhalten auch die Finanzunternehmen Southeastern Asset Management und Davis Selected Advisers Anteile im Rahmen eines angekündigten Aktientausches, der über 2 Mrd. \$ an Kapitalzusagen eingebracht haben soll. Die bisherigen Mehrheitsaktionäre, die Sawiris-Familie und die Abraaj-Gruppe aus Dubai, behalten ihren Anteil von 60%. Vorgesehen ist auch die Verlegung des Firmensitzes des Bau- und Düngemittelkonzerns von Kairo nach Amsterdam. Die Papiere sollen an beiden Orten gehandelt werden. OCI erhofft sich von diesem Schritt einen besseren Zugang zum internationalen Finanzmarkt und damit niedrigere Kapitalkosten sowie eine breitere Basis an Investoren. Die Zentrale für das Nahost- und das Afrika-Geschäft bleibt in Ägypten, wo 45 000 Mitarbeiter beschäftigt werden. Mit dem zusätzlichen Kapital sollen vor allem neue Infrastrukturprojekte in Ägypten durchgeführt werden. An der geplanten Aufspaltung von OCI in die beiden Sparten Bau und Dünger wird festgehalten.

Überhitzter Immobilienmarkt in Singapur

Wiederholte Eingriffe der Behörden

kam. Singapur · In den vergangenen vier Jahren sind die Preise für private Wohnimmobilien in Singapur im Durchschnitt um rund 60% gestiegen. Der entsprechende Index des Amtes für Stadtentwicklung stieg im vierten Quartal 2012 auf einen Rekordwert von 212 Punkten (1998: 100 Punkte). Seit dem Jahr 2009 hat die Regierung neunmal versucht, die Nachfrage zu dämpfen. Doch brachten höhere finanzielle Belastungen der Käufer oder verschärfte Kriterien für Hypothekarkredite nicht den erwünschten Effekt.

Jenseits der Fundamentaldaten

Anfang Januar setzte die Regierung nun ein weitergehendes Massnahmenpaket in Kraft. Singapur Bürger, die eine Zweitwohnung erwerben wollen, werden mit einer Stempelgebühr von 7% (bisher: 0%) belastet. Ausländer werden bereits beim erstmaligen Erwerb von Liegenschaften zur Kasse gebeten; die bis anhin geltende Stempelgebühr wurde von 10% auf 15% heraufgesetzt. Ziel der massiven Zuschläge dürften nicht zuletzt zu Reichtum gekommene Festlandchinesen und Südostasiaten sein, die sich auf der stabilen Tropeninsel zu Anlagezwecken mit Immobilien eindecken. Ins Visier nimmt der südostasiatische Stadtstaat erstmals auch Geschäftsliegenschaften. Mit einer Stempelsteuer, die beim Verkäufer erhoben wird, sollen Spekulanten abgeschreckt werden. Singapurs stellvertretender Premier- und Finanzminister, Tharman Shanmugaratnam, liess unlängst durchblicken, dass sich die Regierung Sorgen wegen eines plötzlichen Preiszerfalls macht. Ohne

die als vorübergehend bezeichneten Massnahmen würden sich die Immobilienwerte weiter von den ökonomischen Fundamentaldaten entfernen, gab das Finanzministerium zu bedenken. Dadurch steige das Risiko einer heftigen, destabilisierenden Korrektur, hiess es weiter. Stark verteuert haben sich nicht nur Privatliegenschaften, sondern auch die subventionierten Wohnungen des Housing & Development Board (HDB), was in der Bevölkerung für wachsenden Unmut sorgt. Der Begriff «Immobilienblase» wird in der finanzstarken Republik, die nur über wenige Landreserven verfügt, noch vermieden. Derweil erinnerte die offiziöse «Strait Times» am Wochenende an die gravierenden Folgen des Kollapses des Liegenschaftensmarkts in Thailand und Japan Ende des vergangenen Jahrhunderts.

Mit Discounts gegen Gebühren

Beobachter in der Finanzbranche rechnen damit, dass die jüngsten Eingriffe den Markt spürbar abkühlen werden. Das Brokerhaus Daiwa prognostiziert eine Senkung des Preisniveaus um rund 20% bis 2014. Piyush Gupta, der Konzernchef von Südostasiens grösster Bank, DBS, sprach von einem Massnahmenpaket mit vielen Zähnen. Ob dieses die Kauflust nachhaltig trüben wird, scheint indes fraglich. Als am Freitag in einem nicht eben attraktiven Aussenquartier Singapurs ein soeben fertiggestellter Wohnturm in den Verkauf ging, waren ein Drittel der 600 Wohnungen nach 24 Stunden veräussert. Der Bauherr lockte mit Discounts in Höhe der neu eingeführten Stempelgebühren.



CHRISTOPH FISCHER

WIRTSCHAFT IM GESPRÄCH

Vom passionierten Fotografen zum Entrepreneur

Jan Mulder hat die Entwicklung von Química Suiza geprägt

Yvonne Helble, Lima · Das Interesse Jan Mulders galt schon immer der Fotografie. Das erklärt, warum im Büro des Verwaltungsratsmitglieds des peruanischen Handelsunternehmens Química Suiza («Schweizer Chemie») Werke von südamerikanischen Künstlern die Wände zieren. Mit Enthusiasmus erzählt der 63-Jährige von seiner Leidenschaft für die fotografische Darstellung, die ihn schon immer geprägt hat. Nach einjährigem Ökonomiestudium an der Boston University entschied er sich, dieses nicht weiterzuverfolgen, sondern stattdessen das Studienfach Fotojournalismus zu belegen. Die Fähigkeiten, die er sich während der Ausbildung erwarb, sind ihm in seiner Laufbahn in der Wirtschaftswelt immer wieder zugutegekommen. Ein scharfer Beobachtungssinn, ein neugieriger und wacher Geist sowie Schreibkünste – das alles seien Fertigkeiten, die er auch im Familienunternehmen Química Suiza einsetzen könne, erklärt Mulder. Als Romand, der in Lima aufwuchs und dort die englische Schule besuchte, fühlt er sich in drei Sprachen zu Hause.

Expansion in die Region

Sein Vater, Frédéric Mulder, war 1947 von Neuchâtel nach Lima ausgewandert und in die acht Jahre zuvor von den Schweizer Brüdern Auguste und Charles Piaget gegründete Firma eingestiegen. Die Geschäftsidee beruhte darauf, Güter in Peru herzustellen und vor allem Marken anderer Unternehmen zu vertreiben. Als eines der ersten Produkte verkaufte Química Suiza Ovaltine für Wander, dann aber auch Arzneimittel für Roche.

Bevor Mulder seine Laufbahn 1976 im eigenen Familienbetrieb begann, verdiente er sich seine Sporen ausserhalb des Unternehmens beim Pharmakonzern Roche in Basel sowie in Vietnam und Hongkong ab. Diese externe Erfahrung konnte er sodann in die eigene Firma einbringen, wo er 1978 die erste Einheit ausserhalb Perus, in Ecuador, aufbaute. Durch die Gründung der Handelsgruppe Quifatex etablierte sich das Unternehmen im Nachbarland. Dieser Expansionsschritt war ziemlich hürdenreich. Seine schwierigste Zeit erlebte Mulder jedoch als Konzernchef Ende der achtziger Jahre in Peru. Er beschreibt, dass es während dieser politisch turbulenten Zeit buchstäblich darum ging, von einer Woche zur nächsten zu überleben. Die Inflation schoss damals mit teilweise über 1000% in unsäglich hohe Höhen, und die Preise änderten sich tagtäglich. Viele Unternehmer überstanden diese Periode nicht. Ab 1990 hat sich die Wirtschaft unter der Regierung Fujimoris dann aber wieder

erholt. Die Episode zeigt beispielhaft, wie der stete politische Wandel des Landes Unternehmern oft schwere Steine in den Weg gelegt hat. Diese Schwierigkeiten hat Química Suiza dank grossem Beharrungsvermögen überstanden. Das Familienunternehmen ist mit gesamt 8400 Mitarbeitern heute vor allem auf die Distribution von Pharmazeutika sowie Konsumgütern spezialisiert; die Produktion macht zirka 5% des Erlöses aus. Neben Peru und Ecuador ist das Handelshaus auch in Bolivien, Kolumbien, Venezuela sowie in der Dominikanischen Republik vertreten. Der Umsatz belief sich im vergangenen Jahr auf rund 1,3 Mrd. \$, wobei die Sparte «Salud, Consumo y Retail» den Hauptanteil dieses Erlöses erwirtschaftete.

Wachstum im Einzelhandel

Es sei ihm immer ein Anliegen gewesen, das Familienunternehmen kontinuierlich weiterzuentwickeln, sagt Mulder. Er sieht sich daher nicht als Verwalter, sondern zieht es vor, sich mit strategischen Fragen zu befassen. Die jüngsten Initiativen des Handelshauses zielen vor allem darauf ab, die vertikale Integration voranzutreiben; 2007 wurde eine eigene Apothekenkette namens Mifarma lanciert. Zudem verstärkte Química Suiza mittels Akquisitionen die Position im Detailhandel; 2011 übernahm die Firma die Kette BTL vom Pharmakonzern Teva in Peru, und im vergangenen Jahr kamen die Apothekenkette Fasa Peru und die bolivianische Kette Gloria-Mifarma hinzu. Nach der Meinung Mulders gilt es nun, dieses Wachstum zu konsolidieren.

Neben seiner Tätigkeit als Verwaltungsratsmitglied engagiert sich Mulder auch für die Handelsförderung. Er ist als Berater Perus bei der Organisation für asiatisch-pazifische Wirtschaftszusammenarbeit (Apec) tätig, welche die Handelsbeziehungen zwischen den 21 Mitgliedsländern stärken will. Protektionistische Massnahmen seien ihm ein Dorn im Auge, führt er aus, da diese den Volkswirtschaften langfristig die Wettbewerbsfähigkeit raubten.

Seine Passion für die Fotografie hat sich Mulder bewahrt. 1999 gründete er die Ausbildungsstätte Centro de la Imagen in Lima. An dieser privaten Institution können junge Menschen Fotografie studieren. Die Schule unterhält auch eine Partnerschaft mit der Hochschule für Fotografie in Arles, in Südfrankreich. Mulder hat dort bereits im vergangenen Jahr seine eigenen Werke im Rahmen des Festivals «Rencontres d'Arles» gezeigt. So wie für den Familienbetrieb hat er auch für seine Sammlung Wachstumspläne, will er sie doch gerne in weiteren Ländern ausstellen.