

Bankkontos beschleunigt wird. Swisscom-Mitarbeiter nahmen die Identifikation des Kunden vor Ort vor. Das Bankkonto ist inwert Kürze aktiv. Das Eröff-

gewinn und Umsatz. In der ersten Hälfte des Jahres wartet der Onlinebroker ein Wachstum von 25%, d. h. 10.000 Neukunden. Die Aktien sind mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 25 hoch bewertet. **MM**

gen eigenverantwortlich und zu günstigen Konditionen anlegen wollen, wird zunehmend. Die Onlinebroker haben bis heute erst einen kleinen Teil der potenziell erreichbaren Kunden gewonnen.

Anlagen in Precious Woods erfordern Risikofähigkeit

Halbjahresabschluss durchwachsen – Faustrecht im Urwald – Historisch günstig bewertet

Von Matthias Schard

Der Taufel steckt meist im Detail. Das gilt dieser Tage auch für Precious Woods. Die strategische Ausrichtung des Unternehmens überzeugt weiterhin, und die Aussichten stimmen mittel- und langfristg äusserst zuversichtlich. Doch das Tagesgeschäft im südamerikanischen Urwald – vor allem das im Behördenschungel – verläuft bisweilen recht harzig, um im Bild zu bleiben.

Allem Optimismus und ethischer Überzeugung, die mit den Aktien Precious Woods verbunden sind, zum Trotz: Die Papiere sind riskanter (vgl. FuW Nr. 42 vom 28. Mai). Vor dem Beginn der Umsetzung zweier Kapitalerhöhungen kommende Woche gilt es zu erkennen, dass auch die Bäume von Precious Woods nur zentimeterweise in den Himmel wachsen. Deswegen kosten Engagements in den Wertpapieren die Aktionäre ausser Geld und Nerven vor allem Zeit – selbst wenn 2005 der Kurs 39% gestiegen ist.

Regulatorische Risiken

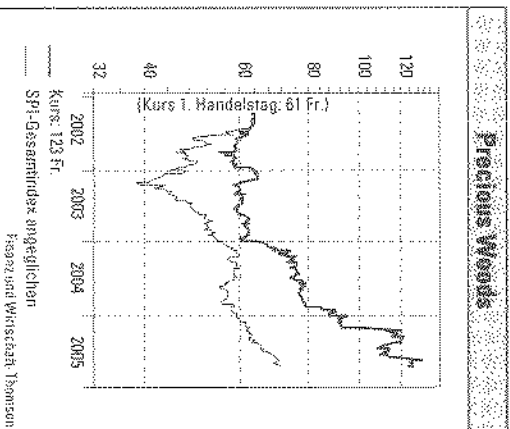
Anlass zur Vorsicht gibt die waldpolitische Entwicklung in Brasilien. Im Kampf gegen den illegalen Holzschlag hat der Staat auf der Basis eines neuen Gesetzes über Waldkonzessionen verfügt, dass alle Erntebewilligungen in staatlichen Wäldern aufgehoben werden. Das bewirkt, dass auch Eigentumsrechte in staatlichen Wäldern plötzlich nicht mehr anerkannt

wurden. Zugleich verschärft die sonst wegen ihrer jährlichen Streiks berichtigte brasilianische Umweltschutzbehörde Ilama auf allen Stufen die Bewilligungspraxis.

Die politische Kursänderung bedingt nun sowohl legale wie illegale Holzfäller. Wer gesetzskonform arbeiten will, riskiert Betriebsunterbrüche. Zugleich nehmen sich die Unberechtigten im Amazonas so viel sie können. Lizenzierte Fäller müssen deshalb die Invasion ihrer Entgebiete durch illegale und Raubrodung fürchten. Precious Woods hat so bereits 16 von 3500 Quadratkilometern nutzbaren Amazonaswaldes verloren.

Noch sind die Folgen dieser Situation für das Unternehmen nicht genau zu beziffern (wohl mindestens 0,5 Mio. \$). Dennoch ist Finanzchef Ted Scheidegger zuversichtlich, die «Jahresziele in Brasilien zu erreichen» – sofern es nicht zu einem Enttestopp komme. Die Zuversicht scheint insofern berechtigt, als der Staat gemäss Verwaltungsratspräsident Andres Gut inzwischen erkannt habe, dass er seine eigene Politik der Förderung der nachhaltigen Forstwirtschaft unternimmt.

Der Halbjahresabschluss zeigt, dass das Unternehmen durch diese Entwicklungen nicht akut gefährdet ist (vgl. Kennzahlentabelle). Die relative Stärke der brasilianischen Währung zum Dollar verteuert zwar die Produktion und ist der Hauptgrund für den Rückgang des Betriebsergebnisses im ersten Halbjahr. Der Währungseffekt erlaubt allerdings auch, die Steuerrückstellungen zu verringern und die Absatzpreise



| | 1. Sem. 2004 | 1. Sem. 2005 |
|----------------------------|--------------|--------------|
| Kennzahlen | | |
| in Mio. \$ | | |
| Gesamttrag | 5,94 | 8,28 |
| - Veränderung in % | - | + 39,4 |
| - Wertzuwachs Zenträmerika | 2,70 | 3,04 |
| Herstellkosten | 5,14 | 7,84 |
| Betriebsaufwand | 1,54 | 2,70 |
| Betriebsgewinn | 1,36 | 0,78 |
| - Veränderung in % | - | - 60,2 |
| Gewinn | 1,44 | 1,11 |
| - Veränderung in % | - | - 22,9 |
| Bilanz: | | |
| Bilanzsumme | 21,12 04 | 30,6 05 |
| Fremdkapital | 88,1 | 107,1 |
| Eigenkapital | 18,2 | 30,9 |
| - in % der Bilanzsumme | 89,9 | 77,2 |

* Rückstellend angepasst durch richtige Anwendung von IAS 12 und 39. * Zunahme aus Fortwale der bilanziellen Aktiven

moderat zu erhöhen. Zudem ist das erste Halbjahr (Regenzzeit im Urwald) üblicherweise das unersatzwächere.

Ertragsmässig sollen sich das Zentralamerika-Geschäft sowie die Energieproduktion (Precious Woods betreibt ein Kraftwerk) stabil halten. Der CO₂-Anrecht wird abhängig von Bewilligungsstand der einzeln Projekte einen Ertrag abwerfen. Die geplante Akquisition des Holzgrosshändlers Van den Berg wird den Jahresabschluss substanzial beeinflussen, kurzfristig aber auch die Managementkosten erhöhen.

Schwarzmalen unnötig

Wir sehen uns vorerst nicht veranlasst, unsere Gewinnschätzung (3,80 Fr. je Aktie für 2005; 4,30 Fr. für 2006) zu revidieren. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis von 29 für 2006 liegt am unteren Ende der historischen Bewertungsspanne. Der Holzhandel dürfte mittelfristig vor Preisrückführungen stehen wegen der Verknappung von Hartholz durch die weltweit fortgesetzte Waldvernichtung. Zunehmend wird sich auch der CO₂-Handel als Ertragsquelle etablieren.

Der Fortschritt des Unternehmens ist jedoch womöglich mit Rückschlägen verbunden. Das wird angestammte Aktionäre nicht beunruhigen, schliesslich stehen sie gemäss einer Befragung auch zu 96% hinter der Expansion in die demokratische Republik Kongo. Neue Aktionäre sollten sich der Risiken von Engagements in Precious Woods allerdings genau bewusst sein.