

# Google hofft auf China-Lizenz

US-Internet-Riese geht Kompromiss ein – Konzerngröße verursacht Probleme – Kerngeschäft ist gesund – Aktien kaufenswert

FRANK HEINIGER

War es bloss ein Lippenbekenntnis? Im März entschied Google, Suchabfragen von chinesischen Webnutzern automatisch auf eine unzensurierte Seite in Hongkong umzuleiten. Man wolle die staatliche Zensur kontroverser Themen nicht länger hinnehmen, erklärte damals der US-Konzern. Nun – da die Verlängerung der chinesischen Betriebslizenz gefährdet ist – ist Google teilweise zurückgekrebt. Doch wie der Konflikt mit der Regierung in Peking auch ausgehen mag: Der langfristigen Attraktivität der Google-Valoren tut dies keinen Abbruch.

Konkret hat das Unternehmen zu Wochenbeginn die automatische Weiterleitung deaktiviert. Chinesische Nutzer können aber weiterhin manuell auf die unzensurierte Homepage in Hongkong gelangen. Dass dieser Kompromiss reicht, um die Behörden zu besänftigen, ist zu bezweifeln. Bereits am Mittwoch hätte der Entscheid über die Vergabe der Lizenz fallen sollen, die für Internet-Geschäfte nötig ist. Bis Freitag zum Redaktionsschluss dieser Zeitung blieb er allerdings noch aus.

## China nicht übergewichten

Die Querelen mit der chinesischen Regierung haben zur jüngsten Kursschwäche der Google-Aktien beigetragen. Seit Ende März haben die Valoren rund 20% eingebüsst, während der in China dominierende Rivale Baidu über 10% zulegen konnte. Diese Entwicklung scheint übertrieben, denn Google ist nur marginal von China abhängig. Schätzungen gehen davon aus, dass 2010 zwischen 1 und 2% des Umsatzes aus dem Reich der Mitte stammen. Bis 2015 könnte der Anteil laut Credit Suisse im günstigen Fall auf 2 bis 3% wachsen.

Unklar ist, welche Folgen ein Lizenzentzug für andere Dienstleistungen des US-Konzerns hätte. Die Telecomgesellschaften China Mobile und China Unicom bieten bereits Smartphones auf Basis von Googles Open-Source-Betriebssystem Android an. Deren Vermarktung könnte sich in Zukunft erschweren.

Auch ausserhalb Chinas nehmen die Herausforderungen zu. Google hat es bislang nicht geschafft, neben dem Suchgeschäft einen zweiten Umsatzträger aufzubauen. Ein weiteres Problem ist die schiere Konzerngröße: Die in der Vergangenheit erreichten Umsatzexpansionsraten von über 30% sind nicht mehr zu wiederholen. Zudem ruft Googles Omnipräsenz wachsenden Unbehagen auf Kunden- und Behördenseite hervor – was sich in einer Flut



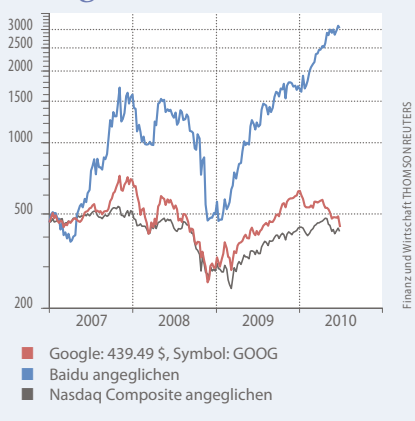
Es scheint, als habe sich Google an der Chinesischen Mauer die Zähne ausgebissen.

## Unternehmenszahlen

	2009	2010 <sup>1</sup>	2011 <sup>1</sup>
Nettoumsatz in Mrd. \$	17,5	21,1	24,3
– Veränderung in %	+10,0	+20,6	+15,2
Operat. Gewinn in Mrd. \$	8,3	10,7	12,4
– Veränderung in %	+25,8	+28,9	+15,9
Gewinn in Mrd. \$	6,5	9,0	10,4
– Veränderung in %	+54,8	+38,5	+15,6
Kurs am 1.7. in \$	439,49	439,49	439,49
Gewinn/Aktie in \$	20,41	27,89	31,98
KGV	21,5	16	14
Keine Dividendenzahlung			
Börsenkap. in Mrd. \$		140,0	
Anzahl Mitarbeiter	20 620		
Branche	Internet-Dienstleistungen		
Hauptsitz	Mountain View, Kalifornien (USA)		

<sup>1</sup>Konsensschätzung

## Google



des Kunden zurückgewiesen. Auch Googles Übernahmeaktivität wird immer genauer unter die Lupe genommen: Die 750 Mio. \$ teure Akquisition von Admob wurde bereits im November angekündigt. Doch erst nach sechs Monaten eingehender Prüfung durch die US-Handelsbehörde FTC konnte der Deal vollzogen werden.

Google beschreitet verschiedene Wege, um die Wachstumsprobleme zu mildern. Eine zentrale Rolle spielt dabei das mobile

Internet, das CEO Eric Schmidt jüngst zum «heissesten Gebiet der Computertechnologie» erklärt hat. Google will auch bei der Websuche über portable Rechner oder Smartphones eine marktbeherrschende Stellung einnehmen. Zwar ist der mobile Internet-Werbemarkt noch klein. Das IT-Researchhaus Gartner geht aber davon aus, das sich der erzielbare Umsatz von unter 1 Mrd. \$ (2009) bis 2013 auf 13,5 Mrd. \$ steigern lässt. Die Konkurrenz schläft jedoch nicht: Apple hat am Donnerstag offiziell die Plattform iAd in Betrieb genommen. Entwickler von Smartphone-Applikationen (sogenannten Apps) können damit Werbung direkt in ihre Programme einbauen. Bereits haben namhafte Konzerne erklärt, hier Millionen an Werbegeldern investieren zu wollen.

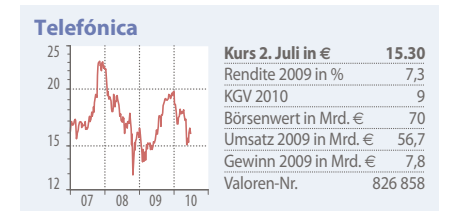
## Übernahme von ITA Software

Eine weitere Möglichkeit bietet sich Google darin, das Kerngeschäft auszuweiten. Statt Webnutzer nur auf relevante Internet-Seiten weiterzuleiten, kann Google direkt als Informationslieferant fungieren. Dieses Ziel dürfte auch hinter der am Donnerstag publizierten Übernahme von ITA Software für 700 Mio. \$ stehen. Bereits seit einigen Wochen wurde über den Deal spekuliert. Die privat gehaltene ITA entwickelt Software, die auf die Suche von Preisen und Verfügbarkeiten von Flugverbindungen spezialisiert ist. Zu den Nutzern zählen neben Online-Reisebüros auch bekannte Fluggesellschaften wie American Airlines. Analysten erklärten, Google wäre damit befähigt, künftig als One Stop Shop für Reisedienstleistungen aufzutreten – von der ersten Anfrage bis hin zur eigentlichen Buchung.

Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) für 2010 von 16 bieten die Google-Aktien attraktive Einstiegschancen. Die Bewertung nimmt viele der erwähnten Probleme bereits vorweg. Zudem verfügte der Konzern Ende vergangenes Quartal über liquide Mittel von 26,5 Mrd. \$. Auch scheint – trotz angespanntem Wirtschaftsumfeld – die Erholung im Internet-Werbemarkt intakt. Erhebungen der Credit Suisse lassen darauf schliessen, dass global sowohl die Zahl der Suchabfragen als auch die erzielten Cost per Click (CPC, Einnahmen pro Mausklick) im zweiten Quartal 2010 weiter gestiegen sind. Im Vergleich zum Vorjahr habe Google in wichtigen Märkten wie den USA, Europa oder Lateinamerika Marktanteile gewinnen können. Allerdings sind abhängig von den Entwicklungen im Streit mit China weitere Kursschwächen möglich.

## Vivo wird zum Zankapfel

Portugals Regierung interveniert



Erfolg und Misserfolg liegen oft nahe beieinander. So hat der spanische Telekommunikationskonzern Telefónica überraschend viel Zuspruch erhalten, um seine Marktposition in Brasilien ausbauen zu können: 74% der Aktionäre des portugiesischen Allianzpartners Portugal Telecom (PT) stimmten jedenfalls für eine fast 7,2 Mrd. € schwere Auskaufferte, wonach der führende brasilianische Mobilfunkanbieter Vivo vollständig dem multinationalen Konzern Telefónica einverleibt würde.

Doch die portugiesische Regierung akzeptiert diesen Entscheid der eigens dafür einberufenen Aktionärsversammlung nicht. Sie hat nun den Verkauf gestoppt, indem sie die umstrittene goldene Aktie geizt hat. Brasilien sei für Portugal Telecom strategisch wichtig und die gesamte Angelegenheit von «nationalem Interesse», liess die sozialistische Regierung von Premierminister José Socrates zum grossen Ärger einiger namhafter PT-Aktionäre wissen. Telefónica verlängerte – offenbar auf Wunsch des portugiesischen PT-Aktionärs Banco Espírito Santo (8% des Kapitals) – das Angebot bis zum 16. Juli. Damit wollen alle Beteiligten wohl Zeit gewinnen, um das Urteil des Europäischen Gerichtshofs über die Legalität der goldenen Aktie abzuwarten. Es soll am 8. Juli publik gemacht werden und einen langen Rechtsstreit beenden. Die EU-Kommission in Brüssel hatte Portugal postwendend gewarnt, die goldene Aktie sei illegal und das Veto nicht kompatibel mit herrschenden EU-Gesetzen.

Die Telefónica-Führung ihrerseits hatte alles Erdenkliche getan, um das Gebot sowie die Konditionen den Verantwortlichen von Portugal Telecom schmackhaft zu machen. Zweimal hatten die Spanier ihre Offerte für die 50% am Gemeinschaftsunternehmen Brasilcel – das seinerseits 60% an der gelisteten Vivo kontrolliert – um insgesamt 1,4 Mrd. € erhöht. Der von Expansionsgelüsten getriebene Telefónica-Konzern will die Alleinkontrolle über Brasilcel, um Vivo mit dem Festnetzanbieter Telesp zu fusionieren. Davon versprechen sich die Spanier Synergien in der Grössenordnung von annähernd 3 Mrd. € und konkurrenzfähigere Angebote für integrierte Telekommunikationsdienstleistungen. **AE**, Madrid

# Braucht es ein neues Geld- und Währungssystem?

Impressionen von den Hayek-Tagen – Vertrauen in Europäische Zentralbank als Stabilitätshüter ist verdampft – «Dokumentiertes Eigentum ist Basis der Wirtschaft»

PETER KUSTER, Münster

Die Friedrich August von Hayek-Gesellschaft hatte auch heuer in der Wahl des Austragungsorts der Hayek-Tage ein glückliches Händchen – nicht zuletzt aus Schweizer Sicht. Denn im Friedenssaal zu Münster (die Friedensstadt ist heute auch eine Fahrradstadt) wurde der Dreissigjährige Krieg 1648 beendet – und die Schweiz vom Reich unabhängig. Allerdings taxierte Bundesbern das Jubiläum 350 Jahre Westfälischer Frieden 1998 als nicht gedächtniswürdig. Ob solcher historischer Unverständnis dem Namensgeber der Gesellschaft, dem Nobelpreisträger, Sozialphilosophen und Ökonomen Hayek, gefallen hätte?

Diese Frage stand nicht auf dem Veranstaltungsprogramm, die Gegenwart liefert kritischen liberalen Geistern Debatterstoff zuhauf. Bemerkenswert war, wie auch in den Pausengesprächen immer wieder Zweifel am Geld- und Währungssystem geäussert wurden. Viele deutsche Ökonomen und Unternehmer waren zwar nie begeistert vom politischen Projekt der Währungsunion. Doch trauten sie der Europäischen Zentralbank (EZB) zu, dass sie das Gedankengut der Deutschen Bundesbank vertritt und damit den Schaden begrenzt. Doch nun, nach Rettungspaket für Griechenland und Schutzschirm für

die Eurozone, nach Missachtung der Europäischen Verträge, aber insbesondere nach dem Kauf von Staatsanleihen tiefverschuldeter Länder durch die EZB ist dieses Vertrauen in die letzte Quelle der Geldwertstabilität der Eurozone verdampft.

## Fundus der Geschichte

Natürlich bildete die Finanz- und Schuldenkrise auch einen Schwerpunkt des offiziellen Programms, durch das der Präsident der Gesellschaft, Gerhard Schwarz (im Hauptberuf noch Leiter NZZ-Wirtschaftsredaktion, bald Direktor Avenir Suisse), führte. Im Symposium «Regulierung der Finanzmärkte – aber wie?» empfahl Prof. Thorsten Polleit, Deutschland-Chefökonom von Barclays Capital, eine Wurzelbehandlung. Das Staatsgeldsystem mit der Kreditschöpfung sei die Ursache des Problems, der Zusammenbruch sei unausweichlich – Polleit rührte auch die Trommel für die von ihm mitverfasste Neuerscheinung «Geldreform: Vom schlechten Staatsgeld zum guten Marktgeld». Noch mehr Regulierung führe in eine unheilvolle Interventionsspirale.

Prof. Klaus-Werner Schatz warb nicht für einen Systembruch, sondern ortete das Übel in der zu lockeren amerikanischen Geldpolitik. Auch Prof. Joachim

Starbatty, bekannt als mehrfacher Eurokläger, befasste sich nicht mit Regulierung, sondern veranschaulichte anhand des Beispiels Griechenland die schädlichen ökonomischen Konsequenzen des politischen Primats. Frank Schäffler hingegen, im Mai bekannt geworden mit seiner Erklärung gegen das Euro-Stabilisierungsgesetz im Bundestag, nahm Bezug auf die Regulierung. Unter Verweis auf die lange Genese von Basel II (mit einem, wie die Krise offenbart hat, eher missratenen Werk) warb er für nationale Finanzmarktregulierung, die im internationalen Wettbewerb bestehen müsse. In Deutschland sei eine neue Spar- und Eigenkapitalkultur nötig, letztlich müsse die Geldordnung marktwirtschaftlich umgebaut werden.

Dass sich nicht nur gestandene Professoren, sondern auch (wissenschaftliche) Nachwuchskräfte des Fundus der Geschichte zu bedienen wissen, zeigte die Themenwahl im entsprechenden Workshop. Iris Karabelas von der Universität Tübingen fahndete nach Spuren des Einflusses Hayeks auf die deutsche Politik. Die «Verfassung der Freiheit» – Hayek publizierte das Standardwerk just vor fünfzig Jahren – habe in Deutschland nur wenig Widerhall gefunden.

Gérard Bökenkamp vom Liberalen Institut in Potsdam widmete sich der Gesell-

schaftspolitik der BRD 1969 bis 1998, unter der leider empirisch validierten Überschrift «Vom Wirtschaftswunder zum Sanierungsfall». 1973 bis 1975 seien vergessene Wendejahre der BRD, mit dem Einstieg in den Weg in den Schuldenstaat.

Noch tiefer in der (Ideen-)Geschichte gruben Matthias Oppermann von der Universität Potsdam mit «Raymond Aron und die Freiheit» sowie Alexander Dörrbecker vom Bundesministerium für Justiz, der Lord Actons Freiheitsbegriff behandelte. Acton war ein Menschenkenner: «Es gibt keinen Irrtum in der Politik, der so ungeheuerlich wäre, dass er nicht einen Verteidiger unter den fähigsten Männern fände.» Oder: «Macht zielt darauf ab zu korrumpieren, absolute Macht korrumpiert vollständig.»

## Schattenwirtschaft USA

Anstösse zu einem Politikbereich mit nicht nur in Deutschland hohem Reformbedarf gab Daniel Bahr (wie Polleit übrigens Münsteraner), parlamentarischer Staatssekretär beim Bundesminister für Gesundheit. Er kritisierte zum einen die einseitige Wahrnehmung der Gesundheitsausgaben als Kosten (statt als Wertschöpfung) und legte zum anderen die vielen Defekte des Gesundheitsmarktes offen

(Anspruchsdenken, riesiger Leistungskatalog, Staat statt Eigenverantwortung).

Die Hayek-Medaille ging an zwei in liberalen Kreisen bekannte Persönlichkeiten. Zum einen wurde Prof. Viktor Vanberg, Leiter des Walter-Eucken-Instituts der Universität Freiburg i.B. ausgezeichnet. Er befasste sich vor dem Hintergrund neuer neurowissenschaftlicher Erkenntnisse mit der alten Frage, wie vorbestimmt oder frei des Menschen Handeln sei. Wenn alles determiniert sei, seien Denkkategorien wie Freiheit und persönliche Verantwortung nicht mehr sinnvoll. Vanberg warb für ein Sowohl-als-auch und verwendete die Zeit als Scheidelinie (Neurowissenschaft erklärt Vergangenheit, Ordnungsökonomik zielt in Zukunft).

Zweiter Geehrter war der peruanische Ökonom und Politikberater Hernando de Soto. Bisher hätten Rechtssicherheit, Eigentumsrechte und Verträge Industriestaaten wie die USA von Entwicklungsländern mit ihrem riesigen informellen Sektor unterschieden. Die Krise mit Vertrauensverlust und Wissens- sowie Informationslücken speziell im Vertriebsbereich bringe die USA und Europa näher zur Schattenwirtschaft. Sauber dokumentierte Eigentumsrechte seien aber Basis für den offiziellen Sektor und ohne diesen wirke auch die Geldpolitik nicht.