

Aufwärtsrisiken auf den Kapitalmärkten

Das erste Quartal 2012 ist fast vorbei, und manch ein Anleger reibt sich die Augen, wenn er seinen Depotauszug mit den Börsenkursen vergleicht. Viele trauern verpassten Chancen nach, weil sich seit dem 1. Januar einige Kurse explosionsartig ereignen haben. Wenn man investiert hat, verfügt man über ein Aufwärtspotenzial und ein Abwärtsrisiko. Insbesondere diejenigen, die an der Seitenlinie verharrten, beobachteten und analysierten, aber nicht investierten, die haben insbesondere ein Aufwärtsrisiko durchlebt. Sie haben es offensichtlich in Kauf genommen, eine starke Aufwärtsbewegung mit entsprechenden Gewinnen zu verpassen. Dazu zählten unverständlichlicherweise auch viele Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften.

Nicht in exotischen Währungen und nicht in fremden Ländern, nicht in teils spekulativen Finanzsektor, sondern mit soliden Unternehmen aus der Realwirtschaft sozusagen vor der Haustüre konnten Gewinne erzielt werden. Die Aktienkurse der Unternehmen mit einer kleineren Börsenkaptalisierung (+7 Prozent) haben sich besser entwickelt als die mit einer grossen (+5 Prozent). In weniger als drei Monaten sind vereinzelte Aktien sogar rasant ge-

stiegen: Titlis Bahnen +31 Prozent, Komax +35 Prozent, Implenia +30 Prozent, Bossard +36 Prozent, Dätwyler +35 Prozent und Kuoni +48 Prozent.

Dabei haben uns manche Auguren noch vor wenigen Monaten crashartige Kursrückgänge prophezeit. Kassandrarufer haben die Schlagzeilen dominiert. Als Investor sich



voreilig auf die Schulter zu klopfen und zu empfehlen, man müsse nur die fundamentale Unternehmensbewertung richtig vornehmen, greift zu kurz. Die jüngste Entwicklung auf den Kapitalmärkten hat vor allem auch einen

AUSSICHTEN

makroökonomischen Hintergrund. Bald nach dem Jahreswechsel zeichnete sich ab, dass extrem viel Pessimismus und Panik verbreitet waren. Bleiben in der Folge die täglichen Schlagzeilen und Kommentare der Schwarzmalerei aus, erhellt sich mit der Zeit das Bild des Investors. Selbst nach dem tragischen Schiffsunglück des Kreuzfahrtschiffs Costa Concordia, das plötzlich nicht mehr so zufällig erschien, begann das differenzierte Denken, dass deswegen nicht gleich die ganze Reisebranche kollektiv verurteilt werden kann.

Das Wichtigste am makroökonomischen Umfeld war wohl, dass in Europa die Wirtschaft nicht zusammenbricht. Es besteht die Aussicht, dass wir es eher mit einer Inflation zu tun haben werden als mit einer Deflation. Letztere ist deshalb gefährlich, weil die meisten Führungskräfte weder geschult noch sonstwie vorbereitet sind, Unternehmen erfolgreich durch deflationäre Turbulenzen hindurchzusteuern.

Europa erweist sich als ein vielschichtiger Kontinent mit einer nicht zu unterschätzenden Erneuerungsfähigkeit. Wir dürfen aber nicht ausblenden und schon gar nicht systematisch verdrängen, dass die wirtschaftspolitischen Herausforderungen gross sind und noch mehr Tatkraft in Europa gefordert ist.

Mitten im Umbruch erinnert man sich auch wieder der Tatsache, dass der Aktienindex ein Vorlaufindikator für die wirtschaftliche Entwicklung ist. Es gibt Unternehmen, die dank einem überzeugenden Geschäftsmodell nicht auf das heilsame Wirken der Fiskal- und

«Die Aktienkurse der Unternehmen mit einer kleineren Börsenkaptalisierung haben sich besser entwickelt als die mit einer grossen.»

Geldpolitik angewiesen sind. Nicht selten sind Unternehmen, um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu stärken, bereits froh darüber, wenn die staatlichen Rahmenbedingungen einigermaßen stabil bleiben und sie sich auf interne

kontinuierliche Verbesserungsprozesse konzentrieren können.

Aber genau diese Stabilität ist makroökonomisch noch nicht wieder hergestellt. Befürchtungen bleiben, dass die grössten Volkswirtschaften auf der Welt ihre Probleme nur halbherzig anpacken. Die Schuldenwirtschaft in den USA, wo pro Steuerzahler zusätzlich zu persönlichen Hypothekar- und Kreditkartenschulden auch noch Staatsschulden von 140 000 US-Dollar aufgelaufen sind, ist weit entfernt von einer nachhaltigen Verbesserung. Indien und China finanzieren ihre enormen Infrastrukturinvestitionen mit einem bis auf die Knochen maroden, teils korrupten Bankensystem. Und in Japan türmen sich die Verpflichtungen wie sonst nirgendwo auf der Welt.

Mittendrin stehen Unternehmen, die sich weiterhin gegen turbulente Wetterlagen wappnen müssen. In einer Schönwetterperiode mag es vielen gut gehen, aber wie sieht es bei Sturm aus? Immer mehr sind daran, krisenresistente Strategien umzusetzen. Diese verdienen auch langfristiges Aktionärsvertrauen. Und dann braucht man sich nicht um das ständige Auf und Ab zu kümmern.

HINWEIS

► Maurice Pedergnana (47) ist Professor für Banking & Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ. ◀

Droht Gasprom bald die Aufspaltung?

RUSSLAND Der Ex-Monopolist produziert am Markt vorbei. Die Ankündigung massiv höherer Preise könnte zum Bumerang werden.

Der russische Staatskonzern Gasprom gerät ins Kreuzfeuer der Kritik. Das beschäftigt inzwischen sogar die Regierung. Am Freitag hatte Noch-Regierungschef und Bald-Wieder-Präsident Wladimir Putin seine Minister bei St. Petersburg versammelt, um über Gaslieferungen und Gaspreise zu beraten. Gasprom hatte am Vorabend der Beratung gefordert, die Gaspreise für Industriebetriebe im 4. Quartal dieses Jahres zusätzlich um 26,3 Prozent anzuheben.

Unabhängige Anbieter effizienter

Die Reaktion liess nicht auf sich warten. Energieminister Sergej Schmatko legte einen Bericht vor, aus dem hervorging, dass sich unabhängige Gasanbieter wesentlich dynamischer entwickeln als der Staatsriese. Schmatko bezog sich auf den Winter 2011/12, als Gasprom ausser Stande war, zusätzliche Liefer-

Die unabhängigen Produzenten könnten künftig die Gasförderung in Russland übernehmen.

wünsche Europas zu erfüllen. Nur unabhängige Anbieter, darunter Surgutneftegas und Novatek, sowie unterirdische Gasdepots hätten die Lage gerettet, heisst es.

Diese Firmen seien in ihrer Vertrags- und Preispolitik wesentlich flexibler als der Staatskonzern, so der Minister. Gasprom schrecke die Kunden dagegen mit einer Klausel ab, die Preis Anpassungen nach unten unmöglich macht. Dabei sinkt der Preis für Erdgas auf dem Weltmarkt massiv. Ausserdem habe der Konzern sein ohnehin mangelhaftes System unterirdischer Gasdepots vernachlässigt. Gemäss Minister Schmatko erreichte die Gasförderung in Russland 2012 die Rekordhöhe von 670,7 Milliarden Kubikmeter gegenüber 665,1 im Jahre 2008, der bisherige Rekord. Doch der Rekord sei nicht Gasprom, sondern unabhängigen Lieferanten zu verdanken gewesen. Das Energieministerium schlägt des-



Russland fördert so viel Gas wie nie, dank der Gasprom-Konkurrenz Land.

Keystone/Sergej Grijs

halb vor, unabhängige Gasproduzenten als die wichtigste Stütze und den Schwerpunkt der Branche verstärkt zu unterstützen. Eine Möglichkeit dafür wäre deren ungehinderter Zugang zum Rohrleitungssystem von Gasprom. Minister Schmatko fordert, dass sein Ministerium zusammen mit dem Staatskonzern einen Fünfjahresplan für die Entwicklung von Kapazitäten erstellen soll. Zur Stimulierung der Gasprom-Führung sollen Höchststumpfe der Gas-

förderung und -lieferung angewandt werden, heisst es.

Weltmarkt ändert sich rasant

Im Klartext: Wenn die Gasprom-Oberen ineffektiv arbeiten, sollen sie keine Prämien und Boni erhalten. Heute bedienen sich die Manager faktisch unkontrolliert aus dem Bonustopf. Witali Nesterow von Troika-Dialog bezeichnete die Vorschläge des Energieministeriums als «sinnvoll». Die Gesamtlage in

Weltgrösster Erdgas-Produzent

GASPROM red. Der Gasprom-Konzern ist eines der wichtigsten Unternehmen Russlands. Mit rund 450 000 Mitarbeitern ist es der grösste Arbeitgeber des Landes. Der Konzern ist das weltweit grösste Unternehmen im Bereich der Förderung von Erdgas. 2010 erwirtschaftete Gasprom einen Umsatz von umgerechnet 132 Milliarden US-Dollar, der Gewinn lag bei knapp 28 Milliarden Dollar. Gasprom hält einen Anteil von weit über 80 Prozent der russischen Erdgasförderung. Die Mehrheit der Anteile an dem ehemaligen russischen Staatskonzern hält seit 2005 der russische Staat.

der internationalen Energiewirtschaft ändere sich rapide, sagte er. Das betreffe sowohl die Gasvorräte, als auch die Förderung und den Verbrauch. In dieser Situation sei eine straffere Kontrolle einer solchen Struktur wie Gasprom unumgänglich.

Der Gasverbrauch entwickle sich vom Grosshandel weg zum Einzelhandel. Die USA arbeiteten daran, ihren Eigenbedarf selbst zu decken. Gasprom rede aber immer noch von wachsenden Gaspreisen und von der Orientierung auf den europäischen Markt. Man könne die Thesen des Ministers Schmatko nicht abstreiten, sagt auch der Analytiker Witali Krjukow. Es gehe aber darum, ob sich Wladimir Putin traute, das Investitionsprogramm von Gasprom genauer unter die Lupe zu nehmen und vor allem Prämien und Boni für Topmanager zu kürzen.

Neuverteilung der Macht

Gasprom verteidigt sich ziemlich ungeschickt. Die Konzernleitung macht den kalten Winter für die eigenen Fehlschläge verantwortlich. Beobachter gehen allerdings auch davon aus, dass die derzeitige Kritik am Ex-Staatsmonopolisten mit der Neuverteilung der Macht nach den Präsidentschaftswahlen zu tun hat. Die Kritik könnte vom mächtigen, für den Energiesektor zuständigen Vize-Regierungschef Igor Setschin ausgehen.

Ziel könnte die Aufspaltung Gasproms in eine Förder- und eine Pipelinegesellschaft sein. Angeblich sollen die erfolgreicheren unabhängigen Produzenten die Gasförderung übernehmen.

AXEL EICHHOLZ, MOSKAU
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

Tessiner wird Migros-Präsident



DETAILHANDEL sda. Der Tessiner Wirtschaftsanwalt Andrea Brogginì (Bild links) wird neuer Präsident der Verwaltung des Migros-Genossenschaftsbundes (MGB). Der 55-jährige ist Nachfolger des 69-jährigen Claude Hauser (Bild rechts), der im kommenden Sommer altershalber zurücktritt. Die 111 Delegierten der zehn regionalen Migros-Genossenschaften erkoren Brogginì gestern im deutschen Rust zum neuen Präsidenten. Der einzige offizielle Kandidat setzte sich in vier Wahlgängen gegen drei Mitbewerberinnen und einen Mitbewerber durch.

Vier Kandidaten zur Wahl

Für das Präsidium interessiert hatten sich auch Paola Ghillani, ehemalige Max-Havelaar-Chefin, die Zürcher Personalvermittlerin Doris Aebi, die Waadtländerin Gisèle Girgis – sie ist Mitglied der MGB-Generaldirektion – und Max Meyer, Präsident der Migros-Genossenschaft Aare, wie Migros-Sprecherin Monica Glisenti sagte. Zu den Stimmzahlen gab sie keine Auskunft. Der Tessiner wird sein neues Amt am 1. Juli 2012 antreten. Brogginì ist seit 2004 Mitglied der MGB-Verwaltung und leitet dort den Audit-Ausschuss. Er gilt aber nicht als klassischer Zögling des Unternehmens wie der abtretende Claude Hauser. Dieser hatte seine gesamte berufliche Karriere bei der Migros durchlaufen.

Kritik an fehlendem Stallgeruch

Laut Medienberichten hatte Brogginì Status als einziger offizieller Kandidat Diskussionen ausgelöst. Kritische Stimmen hatten moniert, dass das neue, mehrstufige Auswahlverfahren gerade dafür geschaffen worden sei, mehreren Kandidaten valable Wahlchancen zu geben.

Brogginì sei zu wenig ausgeglichen für das Amt und habe zu wenig «Migros-Stallgeruch», lauten einige weitere Vorwürfe. Neu in die MGB-Verwaltung gewählt wurden Dominique Biedermann, Direktor der Anlagestiftung Ethos, und Hans A. Wüthrich, Professor für internationales Management an der Universität der deutschen Bundeswehr in München.