Aussichten

# *Ausverkauf – ein Schnäppchen gefällig?*

**Die berühmt-berüchtigten** (oftmals farbigen) Schilder wie «50% auf alle schon reduzierten Artikel» und «Prozente, Prozente, Prozente» begleiten in unterschiedlicher Form die jährlichen Rabattschlachten des Kleiderhandels. Seit der Liberalisierung des Ausverkaufs vor mehr wie 20 Jahren sind solche Aktionen in der ganzen Schweiz theoretisch jederzeit möglich; trotzdem gilt der nunmehr definitiv auslaufende Sommerschlussverkauf als Klassiker unter solchen Aktionen.

**Wie Experten schätzen, dürften in der Schweiz** gegen die Hälfte der verkauften Kleider mit (spürbaren) Rabatten abgesetzt worden sein. Viele Leute haben zudem das Gefühl, beim Ausverkauf viel gespart zu haben, da ja alles extrem günstig erworben wurde. Hier bleibt anzumerken, dass man beim Kaufen als solches nie «sparen» kann – Geld ausgeben und gleichzeitig Geld sparen ist nicht möglich; Sparen ist mit einem grundsätzlichen Konsumverzicht (und nicht einem Kauf) verbunden. Auch bei der Frage, wie viel man gespart hat, sind die Tücken der Prozentrechnung zu beachten, die Verkaufspersonal und Kunden oft gleichsam fordern (Näheres dazu erfährt jeder, der in der Warteschlange vor der Kasse steht ...).

**Unlängst wurde ein bekannter Schweizer Textilhändler** selber als Schnäppchen (böse Zungen erwähnten sogar das Wort «Ramsch») verkauft. Der momentan noch mit mehr als 760 Niederlassungen in 7 Ländern (mehr wie 160 Filialen in der Schweiz) vertretene Textilkonzern Charles Vögele wurde vom Verwaltungsrat zum Verkauf an das italienische Unternehmen OVS (seinerseits auch ein Kleiderverkaufsgeschäft mit Tief- und Aktionspreisen) angeboten (die nötigen Bewilligungen der Behörden vorausgesetzt; die entsprechenden Verfahren laufen noch). Vögele wird von einem vergleichsweise grossen Unternehmen geschluckt. Dies ist durchaus wörtlich zu verstehen: Der Name Charles Vögele soll im Bauch der OVS verschwinden und von den Fassaden der Filialen eliminiert werden. Im Geschäftsjahr 2015 erzielte die an der italienischen Börse kotierte OVS einen Umsatz von 1,3 Milliarden Euro. Vögele erzielte im gleichen Zeitraum rund 0,8 Milliarden Franken.

**Während bei Kleiderartikeln die Qualifikation** als (attraktives) Schnäppchen häufig aufgrund der Rabatthöhe festgelegt wird, gibt es auch in der Betriebswirtschaft vergleichbare Überlegungen dazu, wann ein Unternehmen «billig» oder «teuer» zu haben ist. Bei Aktiengesellschaften wie Charles Vögele muss der Käufer nicht einzelne Läden oder Kleiderbestände kaufen; erworben werden hingegen die bei vielen Eigentümern platzierten Aktien (sozusagen die Eigentumsanteile am Unternehmen). Die Aktionäre der Charles Vögele haben wohl kaum Freude an ihrem Eigentum: Noch vor fünf Jahren betrug der Wert einer solchen Aktie rund 70 Franken – zum heurigen Ausverkauf kreist der Wert bei knapp über 6 Franken – das so berechnete Rabattschild im Vergleich zu 2011 würde im Laden den sensationellen Abschlag von rund 90 Prozent(!) aufweisen.

**Wie kann nun betriebswirtschaftlich bestimmt** werden, ob es sich dabei wirklich um ein Schnäppchen handelt? Dazu ist die Buchhaltung ein sehr gutes Mittel. In der von Fachleuten als Bilanz bezeichneten Zusammenstellung des Vermögens und der Schulden lässt sich relativ einfach bestimmen, wie hoch das Nettovermögen eines Unternehmens ist. In der letzten vom Unternehmen veröffentlichten Bilanz per 30. 6. 2016 wies Charles Vögele ein Nettovermögen von rund 57 Millionen Franken auf (Fachleute sprechen bei diesem Wert auch vom Eigenkapital). Das kaufende Unternehmen bietet mit 6.38 Franken pro Aktie ziemlich genau diesen Wert an. Aus dieser aktuellen Betrachtungsweise ist das Unternehmen also kein Schnäppchen – der aus der Buchhaltung abgeleitete Wert entspricht ziemlich genau dem, was auch am Markt bezahlt wird. Wird jedoch die Wertvernichtung bei Vögele angeschaut (am 30. 6. 2015 betrug der Wert des Eigenkapitals rund 88 Millionen), so erscheint der heutige Preis durchaus auch günstig.

**Eine solche Identität** von Aktienwert und Buchhaltungswert ist aber nicht zwingend respektive sogar eher atypisch. Oftmals bezahlen kaufende Unternehmen für Übernahmen weitaus mehr, als dies die Buchhaltungszahlen vermuten lassen würden – zukünftige Synergien, positive Fusionseffekte und auch der Glaube an die eigenen Einflussmöglichkeiten führen zu höheren Preisen.

**Marco Passardi**

**Hinweis**
Marco Passardi (42) ist Dozent und Projektleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ) der Hochschule Luzern.

# Handelsabkommen bleibt blockiert

***New York*** Die Verhandlungen zum Freihandelsabkommen kommen nicht vorwärts – jetzt muss ein Grundsatzentscheid her.

Ein Aktivist protestiert gegen das umstrittene Handelsabkommen. Bild: Olivier Hoslet/EPA (Brüssel, 12. Juli 2016)

**Remo Hess, Brüssel**
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

Die «Grie Soss», wie die Frankfurter Grüne Sauce im Dialekt heisst, ist eine kalte, aus sieben Kräutern bestehende Sauce auf Rahmbasis und wird üblicherweise zwischen Gründonnerstag und dem ersten Frost zu Fleisch und Fisch, aber auch zu Kartoffelgerichten serviert. Sie ist eine der rund 1400 geschützten Herkunftsbezeichnungen in Europa, um deren Akzeptanz in den Verhandlungen über das TTIP-Freihandelsabkommen zwischen der EU und den USA gerungen wird.

Inwiefern die rund 200 Beamten bei der 15. TTIP-Verhandlungsrunde in New York über die «Grie Soss» diskutiert haben, ist nicht bekannt. Dass sie aber überhaupt miteinander reden, ist ob des politischen Widerstandes gegen TTIP bemerkenswert. Man habe sich auf jene Bereiche konzentriert, wo Fortschritte möglich gewesen seien, so EU-Chefunterhändler Ignacio Bercero.

### Wohl keine Einigung unter der Ära Obama

Bei den Herkunftsbezeichnungen kam man sich wie auch in den verbliebenen Knackpunkten – der Öffnung des Beschaffungswesens, der Erhaltung der Lebensmittelstandards und der Frage nach Streitbeilegung – nicht näher. Die Hoffnung, dass im «Endspiel» und vor dem Ende von Barack Obamas Präsidentschaft sämtliche Differenzen bereinigt werden könnten, muss wohl endgültig begraben werden.

Bundeskanzlerin Angela Merkel bemühte sich am Donnerstag vor Wirtschaftsvertretern, den Eindruck zu verhindern, das Abkommen stehe vor dem Aus. «Bei gutem Willen könnte man ziemlich viel erreichen», sagte sie und setzte sich dafür ein, dass die Verhandlungen so weit wie möglich vorangetrieben werden. Auch US-Aussenminister John Kerry verteidigte den Deal Anfang Woche in Brüssel. Für einen Übungsabbruch und Neustart plädierte hingegen der deutsche Wirtschaftsminister Sigmar Gabriel.

Es ist aber mehr als fraglich, ob die TTIP-Verhandlungen mit einem neuen US-Präsidenten eine Zukunft hätten. Donald Trump hat kaum eine Gelegenheit ausgelassen, um klarzumachen, wie wenig er von globalen Freihandelsabkommen hält. Ähnlich Hillary Clinton, die im August sagte: «Ich werde jedes Handelsabkommen stoppen, das Jobs tötet oder Löhne unten hält, auch die Transpazifische Partnerschaft.»

Neues dürfte der Gipfel der EU-Staats- und Regierungschefs in Brüssel vom 20. Oktober und das Treffen der EU-Wirtschaftsminister vom 11. November schaffen. Dann wird ein Grundsatzentscheid erwartet, wie die EU in Sachen TTIP weitermachen will.

ANZEIGE

**SZKB Standpunkt**

## WENDEPUNKT

Das Ende naht. Das Ende der Tiefzinsspirale, an deren Ursprung die Notenbanken mit ihrer (unkonventionellen) Geldpolitik sowie das verhaltene, inflationsfreie Wirtschaftswachstum stehen. Die Unsicherheiten bezüglich des weiteren Konjunktur- und Inflationsverlaufs werden vorerst weiter anhalten (wobei wir diesbezüglich moderat optimistisch sind). Hingegen scheinen die Notenbanken eine geistige Kehrtwende zu vollziehen. Auch wenn sie sich alle Optionen offen lassen, geben sie derzeit wenige Anhaltspunkte für weitere geldpolitische Lockerungsmassnahmen. EZB-Chef Mario Draghi liess nach der letzten EZB-Sitzung offen, ob und wie es mit dem Anleihenkaufprogramm (QE) nach März 2017 weitergeht, nachdem er in der Vergangenheit immer frühzeitig noch mehr QE angekündigt hatte. Und die Bank of Japan vermeldete, dass sie anstelle der erwarteten Zinssenkung oder der Ausweitung der Wertpapierkäufe «nur» die Kontrolle der Zinskurve anstrebe. Dagegen betonten die Notenbanker vermehrt, dass auch die Wirtschafts-/Fiskalpolitik ihren Beitrag zur Überwindung der Krise zu leisten habe, und appellierten an die politisch Verantwortlichen, Reformen durchzuführen.

**Zinskurve Japan: Mehr Steilheit gewünscht**
(Stand: 03.10.2016, in %; Quelle: Bloomberg, SZKB)

Dahinter steckt die Erkenntnis der Währungshüter, dass die unkonventionelle Geldpolitik der letzten Jahre an ihre Grenzen stösst. Zum einen, was die Praktikabilität betrifft (Stichwort «kaufbares Universum»). Zum anderen – und das ist entscheidender –, dass noch tiefere Zinsen keine zusätzlichen Impulse verleihen. Die Vermutung liegt nahe, dass die tiefen Zinsen womöglich mehr Schaden anrichten, als sie nützen. Insbesondere Banken und Versicherungen leiden unter der flachen Zinskurve, aber auch für die Vorsorgesysteme entpuppt sich das Zinsgefüge zunehmend als Belastung.

Bei der aktuellen Zurückhaltung könnte es sich also somit um mehr als einen Zwischenhalt handeln. Vielmehr könnte sie einen Wendepunkt markieren. Damit wir uns richtig verstehen: Die Geldpolitik bleibt global expansiv. Die Zinsen bleiben auf unbestimmte Zeit tief und es ist mit keinen markanten, abrupten geldpolitischen Bremsmanövern zu rechnen. Und passiert etwas Unvorhergesehenes, so werden die Notenbanken nicht zögern, in altes Fahrwasser zurückzukehren, in die «vertraute Welt» der unkonventionellen Geldpolitik. Die Bereitschaft dazu hat aber spürbar abgenommen.

***Thomas Heller***
*Chief Investment Officer*
*Leiter Research*

Schwyzer Kantonalbank
Private Banking