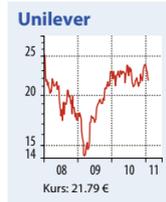


Unilever wächst solid

Margendruck nimmt zu



Der niederländisch-britische Lebensmittel- und Waschmittelkonzern Unilever hat 2010 das höchste Umsatzplus seit 30 Jahren realisiert. Die weiteren Aussichten werden jedoch von den stark gestiegenen Grundstoffpreisen getrübt. Weil sie nicht in vollem Umfang weitergegeben werden können, dürfte die Gewinnmarge im laufenden Jahr sinken. Die Aktien fielen deshalb am Donnerstag nach einem guten Auftakt per saldo 1% auf 21,89€ und am Freitagmorgen weiter auf 21,79€.

«Das laufende Jahr wird für uns ein Balanceakt», sagte Chief Executive Officer Paul Polman, «aber im Krisenjahr 2008 ist er uns auch gelungen, und wir werden ihn auch 2011 meistern.» Polman rechnet damit, dass die Verteuerung der Rohstoffe das Unternehmen im laufenden Jahr 4% des Umsatzes kosten werden. Je die Hälfte davon soll durch weitere Kosteneinsparungen und durch Preiserhöhungen kompensiert werden.

Kosteneinsparungen

Im vergangenen Jahr stieg der Umsatz des Knorr-Suppenherstellers 11,1% auf 44,3 Mrd. €. Das höhere Verkaufsvolumen schlug sich in einer Beschleunigung der Gewinnentwicklung nieder. Der Jahresüberschuss verbesserte sich 26% auf 4,6 Mrd. € oder 1,46€ pro Aktie. Im vierten Quartal haben mit Ausnahme der Saucensparte alle Geschäftsbereiche ein zweistelliges Umsatzwachstum realisiert. Mit einem organischen Verkaufsplus von 5,1% wurde die durchschnittliche Analystenprognose von 4,2% klar übertroffen. Die operative Marge sank 0,2% auf 12,8%.

An der Börse überwiegen die Sorgen über die Auswirkungen der steigenden Rohstoffpreise. «Wir erwarten, dass die Gewinnmarge von Unilever im laufenden Jahr unter grossem Druck stehen wird und empfehlen deshalb, das Aktienengagement zu reduzieren», sagt Analyst Richard Withagen von SNS Securities. Er hat das Jahreskursziel für die Konsumgüteraktien auf 20€ gesenkt.

Konzernchef Paul Polman kündigte weitere umfangreiche Kosteneinsparungen an. Sie sollen im laufenden Jahr rund 1 Mrd. € betragen, nachdem 2010 bereits 1,4 Mrd. € eingespart worden sind. Das Wachstum in den Emerging Markets wird weiter vorangetrieben, insbesondere in Asien, wo Unilever in Indonesien, Indien und China stark ist. Rund die Hälfte des Konzernumsatzes wird bereits in den Wachstumsregionen Asien, Afrika, Südamerika und Osteuropa erwirtschaftet.

Aktien erfordern Geduld

Ausserdem will Polman mit einer vertikalen und horizontalen Vertiefung sowie Innovationen der bestehenden Produktpalette neue Märkte und Kunden erschliessen. Das Speiseeis Magnum Gold beispielsweise ist inzwischen in 29 Ländern zu kaufen. Die Dove-Körperpflegeprodukte für den Mann sind ab März auch in den USA und damit in 22 Ländern erhältlich.

Vorderhand fehlt den Aktien des niederländisch-britischen Konsumgüterkonzerns, die mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis 2011 von 15 bewertet sind, wegen des schwierigen Marktumfelds in den etablierten Märkten und den steigenden Rohstoffkosten die Fantasie. Die langfristigen Aussichten sind aber intakt, zumal Unilever in den aufstrebenden Ländern gut verankert ist und mit Akquisitionen das Wachstum ankurbelt. **HTZ**, Den Haag

Unternehmenszahlen

	2010	2011 ^A	2012 ^A
Umsatz in Mrd. €	44,3	47	50
- Veränderung in %	+11	+6	+6
Gewinn in Mrd. €	4,6	4,5	4,8
- Veränderung in %	+26	-2	7
Kurs am 4.2. in €	21,79		
Gewinn/Aktie in €	1,46	1,43	1,53
KGW	15	14	
Dividende in €	0,82	0,87	0,89
Rendite in %	4,0	4,1	
Börsenwert in Mrd. €	66		

^ASchätzung

US-Industrie erstaunlich lebendig

Im Inland erstmals seit 1997 mehr Stellen geschaffen als aufgehoben – Unternehmen investieren wieder in den Standort USA

MARTIN GOLLMER

Totgesagte leben länger. Dieses Sprichwort scheint auch für die US-Industrie zu gelten. Sie, die jahrelang Produktionsstätten in Entwicklungs- und Schwellenländer mit tiefen Löhnen und hohem Wachstum verlegt hat, schafft wieder neue Arbeitsplätze in den Vereinigten Staaten selbst. 136 000 waren es netto im vergangenen Jahr. Die Arbeiterschaft im produzierenden Sektor wuchs damit 1,2% gegenüber 2009. Das ist der erste Zuwachs seit 1997, wie Daten der amerikanischen Regierung zeigen.

Wachstumstrend hält an

Auch im ersten Monat des laufenden Jahres expandierte die US-Industrie und schuf Jobs im Inland. Gemäss dem Index, den das private Institute for Supply Management (ISM) aufgrund einer Umfrage bei Einkaufsmanagern im produzierenden Gewerbe kalkuliert, wuchs die Aktivität in diesem Sektor gegenüber dem Dezember 2010 um 2,3 Punkte auf 60,8 (PMI; vgl. Grafik). Das ist die 18. monatliche Zunahme in Folge und repräsentiert den höchsten Stand seit Mai 2004. Niveaus über 50 zeigen Wachstum an.

Der Unterindex zur Beschäftigung in der US-Industrie kletterte im Januar gegenüber Dezember 2,8 Punkte auf 61,7. Damit hält die Schaffung von neuen Arbeitsplätzen schon seit 16 aufeinanderfolgenden Monaten an; zugleich ist der höchste Stand seit 1973 erreicht. Die ISM-Umfrage gibt auch einen Hinweis, warum sich die Beschäftigung erhöht: Neue Aufträge, Orderbestand und Exporte wachsen ebenfalls. In absoluten Zahlen legte die US-Industrie im Januar gemäss Erhebung

gen des Bureau of Labor Statistics vom Freitag 49 000 Stellen zu.

Und der Trend, dass die Industrie in den USA mehr Jobs kreiert als sie auslagert oder abschafft, soll anhalten. Volkswirtschaftler prognostizieren für 2011 ein Nettowachstum von 2,5% oder 330 000 Stellen. Thomas Runiewicz, ein Ökonom in den Diensten des Researchunternehmens IHS Global Insight, erwartet, dass die Arbeitsplätze im produzierenden Gewerbe in diesem Jahr auf insgesamt rund 12 Mio. zunehmen werden. Gegenwärtig machen in den Vereinigten Staaten Industriejobs 9% aller Stellen ausserhalb des Landwirtschaftssektors aus.

Trotz der optimistischen Prognosen könnte das Beschäftigungswachstum in der US-Industrie bescheiden bleiben. Denn zahlreiche Unternehmen finden Wege, um die Produktion ohne die Einstellung neuer Arbeiter zu erhöhen – etwa durch das Anstreben grösserer Effizienz oder durch den vermehrten Einsatz von Automation. So wuchs der Output in der Industrie im dritten Quartal 2010 gegenüber der Vorjahresperiode 7,1%, während die geleisteten Arbeitsstunden nur 3% zunahm.

Zu den Unternehmen, welche die Beschäftigung in den USA ausgeweitet haben, gehört beispielsweise Caterpillar. Der Baumaschinenhersteller baut in Victoria (Texas) eine neue Werkhalle. Dort sollen Bagger zusammengesetzt werden, die gegenwärtig noch aus einer Caterpillar-Fabrik in Japan nach Nordamerika geliefert werden. Dank der neuen Produktionsstätte in den USA können jetzt nordamerikanische Kunden günstiger und schneller bedient werden, während die japanische Fabrik mehr Kapazität hat, um die boomenden asiatischen Märkte zu versorgen.

Im Austausch für die Schaffung von 500 neuen Arbeitsplätzen erhielt Caterpillar von den bundesstaatlichen und lokalen Behörden unter anderem gratis Bauland und Steuervergünstigungen.

Auch Zulieferer profitieren

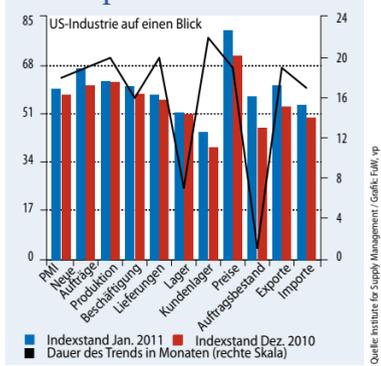
Dow Chemical baut ebenfalls eine neue Fabrik in der Nähe ihres Hauptsitzes in Midland (Michigan) statt im Ausland. In dem Werk sollen Batterien für Fahrzeuge mit Hybrid- und elektrischen Antrieben produziert werden. Gemäss Dow werden für jeden Job, der innerhalb der neuen Fabrik geschaffen wird, fünf neue Stellen bei Zulieferbetrieben entstehen.

Der Haushaltgerätehersteller Whirlpool musste entscheiden, wie er eine in die Jahre gekommene Fabrik für Backofen und Herdplatten in Cleveland (Tennessee) erneuern sollte. In der labyrinthartigen Produktionsstätte karren hundert Gabelstapler Bauteile zwischen 13 verschiedenen Niveaus herum. Der Konzern hätte

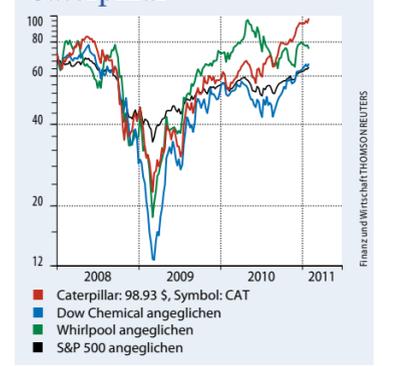
einen Neubau in Mexiko, wo es billige Arbeitskräfte gibt, errichten können. Doch Whirlpool beschloss, am alten Ort zu bleiben und dort zu bauen. So musste sie keine Entlassungsschadungen zahlen und konnte auf ausgebildete Arbeiter zurückgreifen. Überdies konnten Frachtkosten für die Belieferung der zumeist in den USA angesiedelten Kunden gespart werden. Miteinscheidend war auch, dass das Unternehmen Anreize im Wert von 30 Mio. \$ von den Behörden erhielt. In der neuen Fabrik werden statt 1500 künftig 1630 Arbeiter beschäftigt sein.

Trotz dieser Entscheide zugunsten der Vereinigten Staaten wird die US-Industrie kaum je wieder zu alter Stärke zurückfinden. Seit 1997 sind in den USA beinahe 6 Mio. Industriejobs verloren gegangen – 2,2 Mio. allein in den Krisenjahren 2008 und 2009. Gleichwohl ist Mark Zandi, Chefökonom bei Moody's Analytics, überzeugt: «Das produzierende Gewerbe wird in diesem Jahrzehnt eine wichtige Quelle des Beschäftigungswachstums sein.»

Auf Expansionskurs



Caterpillar



Statt in Japan baut das US-Unternehmen **Caterpillar** Bagger wieder in den Vereinigten Staaten zusammen. Dazu wird eine **neue Fabrik** errichtet und werden **500 Arbeitsplätze** geschaffen.

Die EZB-Spitze hangelt sich zum nächsten Sitzungstermin

Trichet äussert sich weniger besorgt über den Inflationsanstieg als im Januar – Prognose für 2011 ist zu zuversichtlich – Zinserhöhung im September?

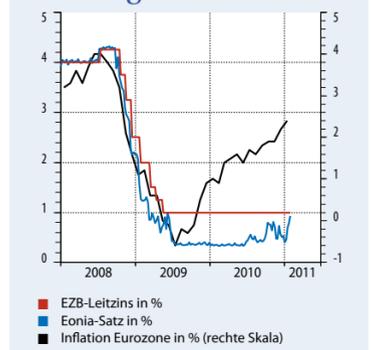
Auf eine Eigenschaft der 23 Mitglieder im Spitzengremium der Europäischen Zentralbank (EZB) kommt es derzeit besonders an: Augenmass. Ihr Auftrag lautet, für ein stabiles Preisumfeld zu sorgen. Das entspricht gemäss EZB-Definition einer Inflation «nahe, aber unter 2%». Allerdings ist der Anstieg der Verbraucherpreise in gut einem Jahr von 0,5% auf zuletzt 2,4% hochgeschwungen. Die Geldpolitik ist expansiv wie nie seit 1999, und die Inflation dürfte weiter steigen. Dafür sprechen der schwache Euro und die Hausse der Rohstoffpreise.

Ein Blick über den Ärmelkanal genügt, um aufzuzeigen, wie schnell die Teuerung aus dem Ruder laufen kann, wenn die Notenbank nicht gegensteuert. Grossbritanniens Konsumentenpreise lagen im Dezember 3,7% höher als im Vorjahr, und der Chef der Bank of England prophezeit bereits 4 bis 5% Inflation, obwohl sie ihre Geldpolitik an dem expliziten Inflationsziel von 2% ausrichtet.

Eine solche krasse Missachtung des Zielwerts kann sich die EZB nicht leisten.

Sie macht die Geldpolitik für eine heterogene, siebzehn Länder umfassende Währungsunion, deren Existenz angesichts der Schuldenkrise in Frage gestellt ist. Am Donnerstag vermied es EZB-Präsident Jean-Claude Trichet im Anschluss an die reguläre Sitzung des Zentralbankrats

Kein Angst vor Inflation



dennoch, zu eindringlich vor der Inflation zu warnen. Anders als vor drei Wochen fehlte diesmal der symbolträchtige Hinweis auf den Sommer 2008, als die EZB mitten in der Subprime-Kreditkrise allein auf die Teuerungsfahrer blickte, die Leitzinsen erhöhte und damit anders handelte als alle übrigen Notenbanken.

Trichet unterscheidet zwischen dem kurzfristigen Preisauftrieb und den mittelfristigen Inflationserwartungen. Ersterer ist demnach die Folge der Rohstoffpreise, die kräftig schwanken können, aber letztlich nicht die gut verankerte Erwartung eines mittelfristig stabilen Preisniveaus beeinträchtigen. Gleichwohl werden die EZB-Ökonomen nicht umhinkommen, ihre Inflationsschätzung nach oben zu korrigieren. Sie gehen von 1,8% Teuerung (Mittel) für 2011 aus. Das ist Wunschdenken: Die Teuerung wird die meiste Zeit über 2% ausfallen, räumt selbst Trichet ein.

Mit seiner zurückhaltenden Interpretation dämpfte er diese Woche die Spekulationen über eine frühe Zinserhöhung. Der

Geldmarktsatz Eonia ist am Donnerstag leicht gesunken. Er lag als Folge der grosszügigen Liquiditätspolitik Mitte 2009 ungewöhnlich weit unter dem offiziellen Leitzins und war zuletzt gestiegen. Der Markt erwartet, dass er sich bis Juni auf das Niveau des EZB-Leitzinses einpendeln wird. Im September würde dann die erste Zinserhöhung beschlossen.

Ob die EZB hierzu den Mut aufbringt, bleibt nach Trichets Auftritt offen. Die Zentralbank hat sich stark in das Krisenmanagement des Euroschuldendebakels einspannen lassen und muss nun in ihrer Zinspolitik Rücksicht nehmen. Ausserdem klaffen beachtliche Inflations- und Wachstumsunterschiede zwischen den siebzehn Staaten. Es wird daher immer schwieriger werden, einen Mehrheits- oder gar Konsensentscheid in der EZB-Spitze zu erreichen. Vor diesem Hintergrund vermeidet die EZB Aussagen mit Langzeitwirkung, sondern hangelt sich mit aktuellen Lageeinschätzungen von Sitzung zu Sitzung.