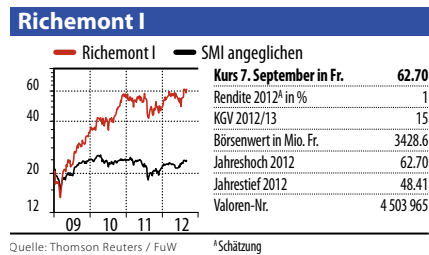


Richemont auf Vorwärtskurs

CH Titel erreichen Allzeithoch



Der Luxusgüterhersteller Richemont hat an der Generalversammlung bestätigt, dass er auf allen Kontinenten mit Tempo unterwegs ist. Auch nach fünf Monaten erreicht das Umsatzwachstum komfortable 23% (13% in Lokalwährungen, LW) – nur 1% weniger als nach vier Monaten und allen China-Bedenken zum Trotz. 20 bis 40% mehr Betriebsgewinn sind im ersten Halbjahr 2012/13 zu erwarten, wie Verwaltungsratspräsident Johann Rupert versicherte. Die Aktien notierten am Freitag auf einem neuen Allzeithoch.

Die publizierten Wachstumsraten lagen über der Marktschätzung. Richemont sieht in allen Absatzregionen weiterhin ein gutes Momentum, muss aber anerkennen, dass die Zuwachsraten von Monat zu Monat etwas zurückgehen.

Investitionen zahlen sich aus

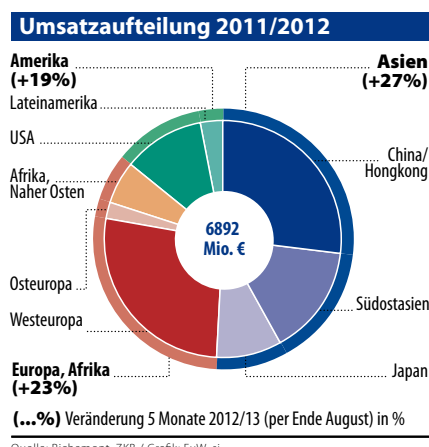
In der Region Asien-Pazifik war die Zunahme mit plus 27% (12% in LW) besonders ausgeprägt. Die gute Entwicklung in Europa (+23% resp. +19% in LW) mag mit Blick auf die konjunkturelle Anspannung erstaunen, sie ist getragen von der wachsende Touristenschar aus Asien, speziell China. Nach einer ausgesprochen starken Vorjahresperiode wuchs das Geschäft in Amerika 19%, aber nur mehr 6% in Lokalwährungen. Insgesamt lief der Detailhandel besser als der Grosshandel. Richemont eröffnete im Vorjahr rund 70 Filialen und will dies gemäss früheren Angaben dieses Jahr wiederholen. Ziel ist es, einen grösseren Anteil an der Wertschöpfung zu erreichen. Abstriche an den Investitionen erlaubt sich Richemont trotz voraussichtlich moderaterem Wachstum nicht. So wird Cartier in Les Brenets 50 Mio. Fr. in den Bau eines Werks stecken.

Die gefragtesten Produkte im Zeitraum April bis August waren Uhren. Die acht Marken des Segments steigerten den Umsatz in der Berichtsperiode 26% (16% in LW). Dank einer starken Entwicklung von Net-à-Porter lagen Mode- und Lederwaren gleichauf und die Schmuckmarken (+23%, +12% in LW) nur leicht zurück. Montblanc (Schreibgeräte und Uhren, +12%) konnte hingegen nicht mithalten.

Bewertung nicht zu hoch

An der Generalversammlung fanden alle Geschäfte die Zustimmung der Aktionäre, wobei die Mehrheiten mit der Familie Rupert als kontrollierendem Besitzer ohnehin gegeben sind. Die Eigner stimmten auch konsultativ über den Bericht zu den Managervergütungen ab, den die Aktionärsschützervereinigung Ethos im Vorfeld kritisiert hatte. Nach Richemont-Angaben gab es einige Gegenstimmen, das Wort habe aber niemand verlangt.

Auf der Basis der bestätigten Erwartungen hält «Finanz und Wirtschaft» an der Gewinnsschätzung von 4.25 Fr. je Inhaberaktie für 2012/13 fest (4.70 Fr. im Folgejahr). Das bewertet die Titel mit einem nicht zu hohen Kurs-Gewinn-Verhältnis 15 für 2012/13. Ein Dämpfer in China könnte die Kursentwicklung kurzfristig bremsen, auf lange Sicht sind Richemont eine Kaufüberlegung wert.



EU attackiert Gazproms Preispolitik

RUSSLAND Kartellverfahren eingeleitet – Unlauteres Verhalten vermutet – Quartalsergebnis enttäuscht – Aktien nicht zu empfehlen

MARTIN GOLLMER

Gazprom ist diese Woche gleich zweimal negativ in die Schlagzeilen geraten: Am Dienstag eröffnete die EU-Kommission ein Kartellverfahren gegen den russischen Gasproduzenten und -lieferanten. Und am Donnerstag musste der staatlich kontrollierte Konzern ein gegenüber der Vergleichsperiode im Vorjahr rückläufiges Ergebnis für das erste Quartal 2012 bekanntgeben.

Gazprom ist das weltgrösste Gasunternehmen und ein Gigant in Russland. Der Konzern sitzt auf 18% der globalen und auf 70% der russischen Gasreserven. Er zeichnet für 15% der weltweiten und 78% der russischen Gasförderung verantwortlich. Gazprom ist auch der global wichtigste Gasexporteur; er verkauft den Rohstoff in der ehemaligen Sowjetunion und darüber hinaus in rund dreissig Länder.

Ölpreis als Richtschnur

Mehrere Länder Ost- und Mitteleuropas sind zu 100% abhängig von russischem Gas: Bulgarien, Estland, Lettland, Litauen und Slowakei. Polen bezieht 82% seines Gases aus Russland, Ungarn 83% und Tschechien 69%. Die Europäische Union (EU) als Ganzes ist zu 26% auf russisches Gas angewiesen.

Im Inland verkauft Gazprom das Gas zu einem tieferen – nicht immer kostendeckenden – Preis als im Ausland. In Russland steht für den Konzern, dessen Aktien sich zu 50,01% in Besitz des Staats befinden, die Förderung der gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrt im Vordergrund.

Im Ausland – und dort vor allem noch in Ost- und Mitteleuropa – koppelt Gazprom in langfristigen Verträgen den Gaspreis an den Ölpreis, wobei eine Verzögerung von bis zu neun Monaten eingebaut ist. Inzwischen ist aber der Gas-Spotpreis am freien Markt mittlerweile tiefer als der von Gazprom durchgesetzte Langfristpreis. Dazu beigetragen hat einerseits das in vielen Ländern Europas rezessive Wirtschaftsklima und andererseits günstiges Flüssiggas aus den USA, wo dank neuer Bohr- und Fördererntechniken eine eigentliche Gasflut herrscht.

Die EU-Kommission vermutet nun, dass Gazprom ihre marktbeherrschende Stellung zum Schaden der Abnehmer und Endnutzer in den europäischen Staaten ausnutzt. In der Bindung des Gaspreises an den Ölpreis sieht sie eine möglicherweise «unlautere Preispolitik». Dann soll Gazprom «die Gasmärkte abgeschottet» und «den freien Fluss von Gas zwischen den Mitgliedstaaten behindert» haben. Schliesslich könnte der russische Gigant auch noch «die Diversifizierung der Versorgung mit Gas verhindert» haben.



Der weltgrösste Gaskonzern will imponieren: Hauptsitz von Gazprom in Moskau.



1. Quartal, in Mrd. Rubel	2011	2012	+/- in %
Umsatz	1317	1225	-7
Betriebsgewinn	499	299	-40
Gewinn	468	358	-24
Bilanzsumme ¹	10 901	11 106	+2
Barmittel ¹	501	686	+37
Langfristige Schulden ¹	1173	1024	-13
Umsatz nach Produkten und Regionen			
Gas	870	721	-17
- Inland	266	269	+1
- Ehemalige Sowjetunion	205	144	-30
- Europa und andere Staaten	399	387	-3
Strom und Wärme	113	112	-1
Öl und Gaskondensate	57	65	+14
Raffinierte Produkte	215	256	+19

¹Vergleich 31.12.2011 zu 31.3.2012 1 Rubel=0.03 Fr.
Quelle: Gazprom

Diese drei Gründe führt die Brüsseler EU-Exekutive in einer Medienmitteilung an, um ein «förmliches Kartellverfahren» gegen Gazprom einzuleiten. Der Schritt folgt einer Durchsuchung der Räumlichkeiten von Gasunternehmen, darunter Gazprom, in mehreren Mitgliedstaaten im September 2011. Würde der russische Konzern der Verletzung der EU-Wettbewerbsregeln für schuldig befunden, könnte er mit einer Busse von bis zu 10% eines Jahresumsatzes bestraft werden. Zudem müssten widerrechtliche Verträge geändert werden. Vor fast zehn Jahren zwang die EU-Kommission Gazprom schon einmal, ihre Verträge mit westeuropäischen Staaten grundlegend zu überarbeiten.

In Reaktion auf den Schritt Brüssels erklärte Gazprom, sich «skrupulös» an internationales Recht und nationale Gesetze von Staaten, in denen sie aktiv sei, zu halten. Zudem hob der Konzern hervor, «eine strategische Organisation, verwaltet durch die Regierung», zu sein. Damit betonte er, dass ein Vorgehen gegen ihn nationale russische Interessen tangieren könnte.

Ungeliebtes Russland

Die EU versucht seit einiger Zeit, ihre Energieversorgung zu diversifizieren, nachdem Konflikte zwischen Russland und der Ukraine im Winter 2006 und 2009 wegen temporärer Lieferunterbrüche zu Gasmangel geführt hatten. Die EU treibt deshalb das Pipelineprojekt «Nabucco» voran, mit dem Gas aus dem kaspischen Raum unter Umgehung Russlands nach Europa transportiert werden soll. Russland baut derweil mit der Pipeline «South Stream» an einem Konkurrenzprojekt. Im vergangenen Jahr machte die EU-Kommission zudem Vorschläge, die Mitgliedstaaten davon abhalten sollten, bilaterale Abkommen zu schliessen, die Energielieferanten zu viel Macht geben.

Mit dem Ergebnis für das erste Quartal 2012 enttäuschte Gazprom. Sowohl der Umsatz von 1225 Mrd. Rubel (36,5 Mrd. Fr.) als auch der Gewinn von 358 Mrd. Rubel (10,7 Mrd. Fr.) lagen unter den Vorjahreszahlen und unter den Erwartungen der Analysten (vgl. Tabelle). Mit ein Grund sind rückwirkende Rabatte auf Gas an europäische Kunden in der Höhe von 2,5 Mrd. \$ (2,4 Mrd. Fr.). Die Aktien sind nicht zu empfehlen, selbst wenn Gas eine goldene Zukunft haben sollte. Gazprom hat Mühe, wegen ihres umstrittenen Preismodells Marktanteile in Europa zu halten. Mit Novatek ist zudem ein Konkurrent aufgetaucht, der Gazproms Exportmonopol angreift. Zudem könnte sich Gazproms finanzielle Lage verschlechtern, weil der Krenn den Konzern im Vergleich zur Ölindustrie als unterbesteuerter ansieht und deshalb höhere Abgaben drohen.

Das KAG auf der Zielgeraden im Parlament

SCHWEIZ Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes vor dem Nationalrat – In wichtigen Bereichen sind Verbesserungen anzustreben

MATTHÄUS DEN OTTER

Das Asset Management soll als drittes Standbein des Schweizer Finanzplatzes gestärkt werden. Die laufende Teilrevision des Kollektivanlagengesetzes (KAG) kann dazu einen grossen Beitrag leisten. Angesichts der Herausforderungen in Private Banking und Investment Banking kommt dem Asset Management eine immer grössere Bedeutung zu. Asset Management bezeichnet die spezialisierte Vermögensverwaltung, deren Fokus auf den Anlagemethoden und -prozessen liegt.

Finanzplatz Schweiz stärken

Die Rahmenbedingungen gilt es so zu verbessern, dass dieses nachhaltige Geschäft vermehrt in und aus der Schweiz heraus angeboten werden kann. Denn hier gibt es weniger Risiken, aber umso mehr Wachstumspotenzial. Damit kann der gesamte Finanzplatz gestärkt werden. Im Asset Management für Institutionelle werden rund 1350 Mrd. Fr. verwaltet. Über 20 000 Personen arbeiten direkt oder indirekt im Fonds- und Asset-Management-Geschäft.

Alein das Fondsgeschäft erbringt pro Jahr eine Wertschöpfung von 7,5 Mrd. Fr.

Am 12. September wird die KAG-Teilrevision im Nationalrat als Zweitrat behandelt. Der Ständerat hat bereits im Juni mit seinen Beschlüssen die Weichen mit Augenmass gestellt. Dabei wurde auf die wichtigsten Punkte fokussiert (gezielte Verbesserung des Anlegerschutzes, den Marktzutritt in die EU, die Sicherung und Weiterentwicklung des Asset Management und des Produktionsstandorts Schweiz für Kollektivanlagen) und die bundesrätliche Vorlage entschlackt.

Die von der Kommission für Wirtschaft und Abgaben (WAK) des Nationalrats beantragten Anpassungen sind ebenfalls wertvoll für den Wirtschaftsstandort Schweiz. Dazu gehören etwa die neue De-Minimis-Regel (Verzicht auf obligatorische Unterstellung unter die Finma-Aufsicht) für die kleinsten Asset-Manager und die neu eingeführte Möglichkeit zur Eröffnung von Zweigniederlassungen ausländischer Vermögensverwalter.

In ein paar wenigen, aber wichtigen Bereichen sind Verbesserungen anzustreben. So ist die Protokollierungspflicht im

Fondsvertrieb (Dokumentationszwang), die vom Bundesrat gar nicht vorgeschlagen, sondern erst in der WAK des Nationalrats thematisiert wurde, abzulehnen.

Die Swiss Funds Association (SFA) ist grundsätzlich nicht dagegen, diesen Vorschlag zu prüfen, wehrt sich aber gegen einen übereilten und zum jetzigen Zeitpunkt auch gar nicht nötigen Schnellschuss. Diese Thematik beschränkt sich nicht auf kollektive Kapitalanlagen. Sie ist kohärent und produktübergreifend an anderer Stelle zu regulieren, wie dies auch Bundesrat und Finma bereits angeregt haben. Andernfalls kommt es zu einer Wettbewerbsverzerrung zulasten der kollektiven Kapitalanlagen. Im Übrigen gibt es schon heute eine griffige Selbstregulierung der SFA im Vertriebsbereich.

Auswirkungen auf Anleger

Die Teilrevision betrifft die qualifizierten Anleger wie z. B. Pensionskassen oder Firmen. Für Retailinvestoren ändert sich nichts. Hier gehören die Fonds seit langem zu den am strengsten regulierten Produkten, die sich auch während der Fi-

nanzkrise bewährt haben. Eine der wichtigsten Anpassungen bei den qualifizierten Anlegern ist die Einführung einer lokalen Kontaktstelle, auch Vertreter genannt. Zudem müssen neu sogenannte vermögende Privatkunden schriftlich erklären, dass sie als qualifizierte Anleger gelten wollen. Ohne diese Erklärung kommen für sie die gleichen Bestimmungen wie für Retailkunden zur Anwendung.

Vermögensverwaltungskunden, die ihrer Bank eine entsprechende Vollmacht erteilt haben, gelten hingegen zu Recht weiterhin als qualifizierte Anleger, da sie die Verwaltung ihres Vermögens aus freien Stücken einer Bank oder einem anderen Finanzintermediär anvertraut haben. Sie haben neu die Möglichkeit, im Rahmen eines sogenannten Opting-out den Status eines Retailkunden anzunehmen.

Von einem starken Asset Management profitieren nicht nur die Anleger, sondern die gesamte Bevölkerung. Deshalb kommt der KAG-Teilrevision eine grosse Bedeutung zu. Diese Chance gilt es zu nutzen.

Matthäus Den Otter, Geschäftsführer Swiss Funds Association SFA