

Gazprom von allen Seiten attackiert

RUSSLAND Der Gassgigant erhält im In- und Ausland zusätzliche Konkurrenz. Die EU untersucht Vorwürfe von Machtmissbrauch.

MARTIN GOLLMER

Gazprom ist der grösste Gasförderer Russlands und der Welt. Doch seine Stellung wackelt. Der Schiefergasboom in den USA und das Aufkommen von Flüssiggas führen zu mehr Konkurrenz auf den Exportmärkten. Die Europäische Kommission nimmt die langfristig abgeschlossenen, an den Ölpreis gekoppelten Lieferverträge mit EU-Staaten unter die Lupe. Der russische Staat lockert das Exportmonopol. Und Umweltschützer prangern mit aufsehenerregenden Aktionen die Expansionspläne des Konzerns in die ökologisch sensible Arktis an.

Gazprom dominiert die Gaswirtschaft Russlands. Ende 2012 wies der Konzern nachgewiesene und wahrscheinliche Reserven von 23365 Mrd. Kubikmeter aus – 72% des russischen Totals und 18% aller globalen Vorräte. Die Produktion belief sich im selben Jahr auf 487 Mrd. Kubikmeter – 74% der gesamten in Russland geförderten Menge und 14% des Welttotals.

Exportmonopol wankt

Für den Gasexport besass Gazprom bis Ende November das Monopol. Seither dürfen auch andere Unternehmen Flüssiggas (LNG, Liquefied Natural Gas) ausführen. Die Lockerung wurde verfügt, damit Russland im rasch wachsenden internationalen LNG-Geschäft den Anschluss nicht verliert. Der unbewegliche Riese Gazprom liegt nämlich in diesem Bereich hinter agileren einheimischen Konkurrenten wie etwa Novatek zurück.

Gazprom kontrolliert überdies die viertgrösste Ölgesellschaft Russlands, erzeugt 17% des Stroms im Land und verfügt über Aktivitäten im Medienbereich sowie im Bankwesen. 2012 erwirtschaftete das Unternehmen auf einen Umsatz von 4764 Mrd. Rubel (129,8 Mrd. Fr.) einen Gewinn von 1211 Mrd. Rubel (33 Mrd. Fr.).

Den Abnehmern verrechnet Gazprom unterschiedliche Preise (vgl. Grafik). Die tiefsten kommen in Russland selbst zur Anwendung, wo der Zugang zu günstiger Energie – ein Relikt aus vergangenen, kommunistischen Zeiten – als grundlegendes Menschenrecht gilt. Das mittel- und westeuropäische Ausland zahlt über dreimal mehr. Etwas darunter liegen die osteuropäischen Staaten, die der ehemaligen Sowjetunion entsprungen sind. So kommt es, dass in Russland am meisten Gas abgesetzt und in Mittel- und Westeuropa am meisten Geld verdient wird (vgl. Grafik).

Das Ausland wird mit langfristigen, an den hohen Ölpreis gekoppelten Verträgen beliefert. Das führt dazu, dass für russi-



Gazprom besitzt das grösste Gaspipelinennetz der Welt. Es ist 158 000 Kilometer lang.

sches Gas deutlich mehr bezahlt werden muss, als auf dem Spotmarkt verlangt wird. Das stört die EU-Kommission. Auf Betreiben einiger mittelosteuropäischer Staaten, die Gazprom Missbrauch von Marktmacht und Marktabschottung vorwerfen, hat sie eine Untersuchung eingeleitet. Demnächst will die Kommission eine Beschwerdeschrift vorlegen.

Doch Gazproms Preispolitik gerät nicht nur von politisch-rechtlicher Seite unter Druck. Statoil, ein anderer grosser Gaslieferant in Europa, hat angefangen, Preise zu offerieren, die Angebot und Nachfrage auf dem Gasmarkt besser berücksichti-

gen. Gazprom musste reagieren und Abnehmern Preisnachlässe gewähren. Sie sollen sich im laufenden Jahr gemäss Citibank auf 4,7 Mrd. \$ summieren.

Das Aufkommen von Schiefergas in den USA und von Flüssiggas macht zudem das Erschliessen neuer Absatzmärkte und die Verteidigung bestehender Märkte schwieriger. So wollte Gazprom aus dem riesigen, aber nur schwer zugänglichen Offshore-Feld Schтокman in der russischen Barentssee im Bündnis mit Statoil und Total Gas für den US-Markt fördern. Doch das Projekt musste auf Eis gelegt werden. Während die erwarteten Kosten

stiegen, nahmen die erhofften Umsätze mit der wachsenden Eigenversorgung der USA durch Schiefergas ab. Dieses ist dort so günstig geworden, dass es die Kohle in der Stromerzeugung ersetzt. Das schwarze Gestein wird jetzt nach Europa exportiert, wo es – etwa in Deutschland, einem der Hauptabsatzmärkte Gazproms – trotz schlechterer CO₂-Bilanz das teurere (russische) Gas verdrängt.

Doch nicht genug: Gazprom erwacht auch durch das über den Seeweg transportierbare Flüssiggas Konkurrenz. So wird LNG aus dem Golfstaat Katar, das wegen des Schiefergasbooms nicht mehr in die USA geliefert werden kann, nach Europa umgeleitet, wo höhere Preise winken. Katar konnte so seinen Anteil an den europäischen Gasimporten steigern, während Gazprom den seinigen sinken sah.

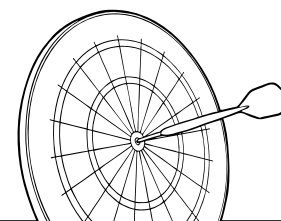
Gazprom hat deshalb begonnen, nach Asien zu schauen. Seit Jahren verhandelt der Konzern mit China über Gaslieferungen. Jetzt soll ein Abkommen in greifbarer Nähe sein. Für die Analysten von J.P. Morgan war das jüngst Grund genug, die Aktien von Gazprom auf «Übergewichten» hochzustufen. Käme der Deal zustande, so die Erwartung der Analysten, würde Gazprom den teuren Ausbau der Transportwege in den stagnierenden europäischen Markt redimensionieren (Pipelineprojekte Nord Stream und South Stream) und könnte ab 2017 dank Asien ihre Exportvolumen wieder steigern. Beides wäre Cashflow positiv, was wiederum eine Erhöhung der ohnehin schon stattlichen Dividende zuliesse (vgl. Tabelle).

Vehikel der Aussenpolitik

Doch so schön dieses Szenario aussieht, Anleger sollten nicht ausser Acht lassen, dass Gazprom ein staatlich kontrolliertes Unternehmen in einer gelenkten Demokratie ist (der Staat besitzt 50% der Aktien plus einen Titel). Entscheide werden deshalb nicht nur nach wirtschaftlichen Kriterien, sondern auch aufgrund politischer Überlegungen getroffen.

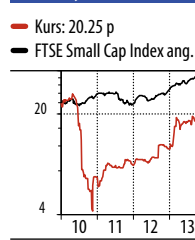
So hat der russische Präsident Wladimir Putin etwa vergangene Woche seinem ukrainischen Amtskollegen Wiktor Janukowitsch eine Halbierung des Gaspreises angeboten, wenn dieser sein Land in eine Zollunion bestehend aus Russland und ex-sowjetischen Staaten einbringe. Anfang Dezember erhielt Armenien einen 30-prozentigen Preisnachlass auf Gas, nachdem es ein Assoziationsabkommen mit der EU ausgeschlagen hatte und stattdessen der Zollunion mit Russland beigetreten war. Gazprom ist eben nicht nur ein simples Unternehmen, sondern auch Vehikel der russischen Aussenpolitik.

Hot Corner



Hausvorteil

NetPlay TV



Quelle: Thomson Reuters / FuW

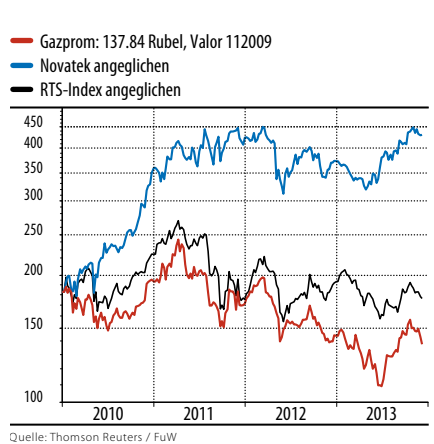
«Wähle rot oder schwarz für eine Chance von 1 zu 1»: Mit diesen Worten hat **NetPlay TV** (London: NPT; 20,25 p; Börsenwert 59,4 Mio. £ oder 87 Mio. Fr.) für die Glücksspielmarke Supercasino.com geworben. Die britische Werbeaufsichtsbehörde ASA hat die Fernsehzeile nun untersagt, nachdem Beschwerden eingingen, die Werbetexte sei irreführend. Wenn ein Spieler beim Roulette auf eine Farbe setzt und gewinnt, erhält er zwar seinen doppelten Einsatz. Doch weil es neben den 18 roten und schwarzen Zahlen noch die grüne Null gibt, ist seine Chance mathematisch eben etwas kleiner als 1 zu 1. Das Casino, also «das Haus», hat stets einen Vorteil, wie jeder Spieler weiss.

Gewinnträchtig ist es, auf die Aktien von NetPlay TV zu setzen. Die britische Gesellschaft betreibt die interaktiven Glücksspieldienste Supercasino.com und Jackpot247.com, die auch live auf TV-Sendern wie Channel 5 und ITV übertragen werden. Dass sich damit gutes Geld verdienen lässt, zeigt der Geschäftsverlauf: So hat NetPlay TV den vergleichbaren Umsatz im letzten Jahr 28% auf 21,8 Mio. £ gesteigert. Der Betriebsgewinn vor Abschreibungen und Amortisationen (Ebitda) nahm etwas überproportional auf 4,3 Mio. £ zu, womit sich die Marge um 0,4 Prozentpunkte auf 19,8% verbesserte. Der adjustierte Gewinn je Aktie aus den fortgeführten Geschäften erhöhte sich 71%. CEO Charles Butler sprach von «einem aussergewöhnlichen Jahr».

Wie er zufrieden feststellte, hat das Unternehmen den Wachstumskurs im ersten Halbjahr fortgesetzt: Der Umsatz stieg 36%. Dagegen entwickelte sich der Ebitda diesmal mit einem Plus von 17% auf 2,7 Mio. £ unterdurchschnittlich. Das erklärt sich damit, dass die Marketingausgaben 63% oder 2,6 Mio. £ erhöht wurden. NetPlay TV hat die Marketinganstrengungen diversifiziert, neben der TV-Werbung setzen die Verantwortlichen auch auf das reine Online-Marketing, um mehr Spieler zu erreichen. Viel investiert haben sie zudem in das Mobiltelefon- und Tablet-Segment, mit Erfolg: Zuletzt trug es 28% zum Umsatz bei. Im Juni ist die Gruppe mit Supercasino.com übrigens erstmals in grossem Stil als Sponsor aufgetreten, für die TV-Show Big Brother 2013 auf Channel 5. Darüber hinaus macht sich NetPlay TV mit Blick auf den hohen Cashbestand von 14,9 Mio. £ oder zwei Drittel der Bilanzsumme Gedanken über den Eintritt in neue Märkte, etwa in Holland.

Analysten schätzen, dass NetPlay TV den Gewinn dieses Jahr einen Zehntel auf 1,6 p je Aktie steigert. Die Titel, die heuer 76% vorgerückt sind, haben ein Kurs-Gewinn-Verhältnis 2013 unter 13 und eine Dividendenrendite von 2,2%. Die Chancen stehen gut, dass sich der «Hausvorteil» in einen weiter steigenden Aktienkurs ummünzen lässt. **AK**

Gazprom



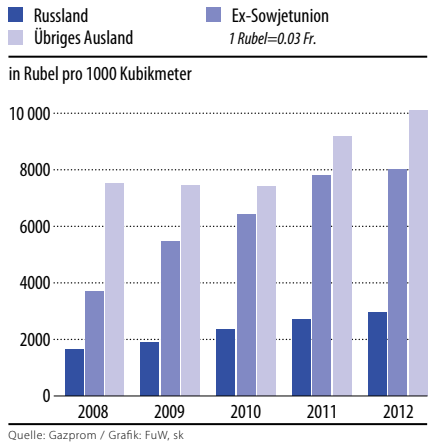
Quelle: Thomson Reuters / FuW

Unternehmenszahlen

	2012	2013 ^A	2014 ^A
Umsatz in Mrd. Rubel	4764	5211	5170
- Veränderung in %	+2,7	+9,4	-0,8
Gewinn in Mrd. Rubel	1211	1130	1016
- Veränderung in %	-9,8	-6,7	-10,1
Kurs am 10. Dez. in Rubel		137,84	
Gewinn/Aktie in Rubel	51,53	47,36	43,56
KGV	-	3	3
Dividende in Rubel	5,99	7,41	7,73
Rendite in %	-	5,4	5,6
Börsenkap. in Mrd. Rubel		3263	
Mitarbeiter		431 200	
Hauptsitz		Moskau	
Hauptaktionäre:			
Russische Föderation (50,0%), Bank of New York Mellon (27,0%), BlackRock (0,8%), Vanguard Group (0,6%)			
^A Schätzung			

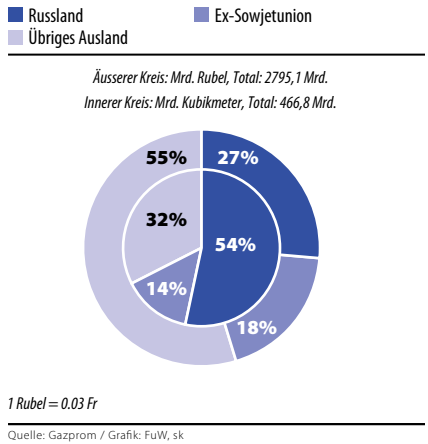
Quelle: Bloomberg

Durchschnittliche Gaspreise



Quelle: Gazprom / Grafik: FuW, sk

Gasabsatz 2012



Quelle: Gazprom / Grafik: FuW, sk

Kurz notiert

Valora ernannt Finanzchef: Der Kiosk- und Brezelkonzern hat die Führungscrew komplettiert. Der Verwaltungsrat hat Tobias Knechtle auf März 2014 als CFO berufen. Die Besetzung wurde notwendig, weil Finanzchef Michael Mueller zum CEO ernannt worden war. Knechtle (41) arbeitete zuvor für Nestlé, später für The Boston Consulting Group und zuletzt für die Kudelski-Gruppe. Die Aktien reagierten auf die Ernennung mit einem Plus von 1,6%. Valora will sich fokussieren und sucht deshalb für die Division Services einen Käufer oder Partner. Derzeit werden Verhandlungsgespräche geführt. Mit Resultaten dürfte erst für 2014 zu rechnen sein.

Swisscom kauft zu: Der Telekomkonzern übernimmt zwei Drittel an der Westschweizer DL Gruppe. Der IT-Dienstleister hat 35 Mitarbeiter in Genf, Crissier, Delsberg, Freiburg und Sitten. Zum Preis wurde Stillschweigen vereinbart, Analysten schätzen den Umsatz auf 4 bis 5 Mio. Fr. Mit dem Zukauf verstärkt sich Swisscom im Grosskundengeschäft in potenziellen Wachstumsfeldern wie Managed Unified Communications und Collaboration, Virtualisierungsdienstleistungen und Datacenter-Technologien. Das Unternehmen soll als eigenständige Tochter unter bestehendem Namen und mit der bisherigen Führung am Markt tätig sein.

Economiesuisse ohne Direktor: Der Wirtschaftsdachverband kommt nicht zur Ruhe. Obwohl der Vorstand von Economiesuisse den Juristen und PR-Berater Jean-Marc Hensch zum neuen Direktor erkoren hat, bleibt der Verband vorerst ohne Chef. Ein bei Hensch offenbar dieser Tage aufgetretenes Herz-Kreislauf-Leiden verunmöglicht ihm gemäss einer Mitteilung den Stellenantritt. Economiesuisse muss nun mit der Suche nach einem neuen Chef von vorne beginnen. Bis auf Weiteres wird Chefökonom Rudolf Minsch die operativen Geschicke interimistisch leiten. Bis wann der neue Chef bestimmt sein soll, blieb vorerst offen.

Basler KB ernannt neuen CIO: Der Bankrat der Basler Kantonalbank (BKB) hat die Ernennung von Sandro Merino (49) zum neuen Chief Investment Officer (CIO) bestätigt. Der promovierte Mathematiker wird die Position Anfang 2014 übernehmen und die Anlageportfolios für private und institutionelle Kunden der BKB und deren Tochter Bank Coop betreuen. Zudem wird er die Anlagestrategie der Gruppe weiterentwickeln und die geplante Neuausrichtung des Asset Managements umsetzen. Merino war von 2000 bis 2012 für die UBS und zuletzt für den Vermögensverwalter Arecon tätig. Er folgt auf Alfred Ritter, der in Pension geht.

Gesucht – gebucht
Gute Handwerker zu guten Preisen auf renovero.ch

RENOVERO.ch
Offerten einholen und vergleichen.

Anzeige