

KOMPAKT

Jukos-Konzern warnt



MOSKAU – Der russische Jukos-Konzern warnt vor einem drohenden vollständigen Stopp seiner Ölförderung. Der Grund: Die Gerichtsvollzieher hätten die wichtigsten Produktionstöchter angewiesen, die Veräusserung von Vermögenswerten einzustellen. Damit müsse auch der Verkauf von Öl gestoppt werden, wurde ein Schreiben der Jukos-Führung am Mittwoch von der russischen Nachrichtenagentur Interfax zitiert. Damit müsse auch die Ölförderung unterbrochen werden. Dies bedeute die Entlassung von 15 000 Beschäftigten der betroffenen Firmen Juganskneftegas, Samaraneftegas und Tomskneft, warnte die Konzernführung in dem Brief an die Justizbehörden. Die Behörden wiesen die Warnung vor einem Förderstopp als «Erpressung» zurück. Justizminister Juri Tschaika hatte Interfax zuvor gesagt, auch aus dem Einfrieren seiner Konten entstünden dem Unternehmen keine Probleme. Die Löhne könnten weiter gezahlt werden. Nach Angaben des neuen Jukos-Konzernchefs Steven Theede prüfte das Justizministerium die mögliche Freigabe eines Teils der Konten. Damit würde dem Konzern die Tilgung seiner Steuerschuld ermöglicht und die drohende Insolvenz abgewendet.

Der Wert der Jukos-Aktie an der Moskauer Börse sank derweil am Mittwoch bis Mittag um 18 Prozent auf 2.95 Dollar, den tiefsten Stand seit mehr als drei Jahren. (sda)

Time Warner mit Gewinnrückgang

NEW YORK – Der US-Medienkonzern Time Warner hat im zweiten Quartal 2004 zwar weniger verdient als ein Jahr zuvor: Unter dem Strich verbuchte Time Warner einen Gewinnrückgang von 1,1 Milliarden Dollar auf 777 Millionen Dollar. Der weltgrößte Medienkonzern hat dafür im operativen Geschäft zum Teil deutlich zugelegt, wie das Unternehmen am Mittwoch mitteilte. Der operative Quartalsgewinn stieg um 38 Prozent auf 1,8 Milliarden Dollar. Das Ergebnis des vorangegangenen Jahres war allerdings durch Einmalträge aus dem Verkauf des Kabelkanals Comedy Central geprägt gewesen. Die Umsätze des Medienkonzerns stiegen um 10 Prozent auf 10,9 Milliarden Dollar. Der Halbjahresumsatz erhöhte sich von 19,2 Milliarden Dollar vor einem Jahr auf 21 Milliarden Dollar. Der Umsatz der Onlinesparte America Online (AOL), die zum Medienkonzern gehört, stieg im zweiten Quartal nur um zwei Prozent auf 2,2 (2,1) Milliarden Dollar. Der operative Gewinn legte angesichts der stark gestiegenen Werbeeinnahmen kräftig auf 276 (210) Millionen Dollar zu.

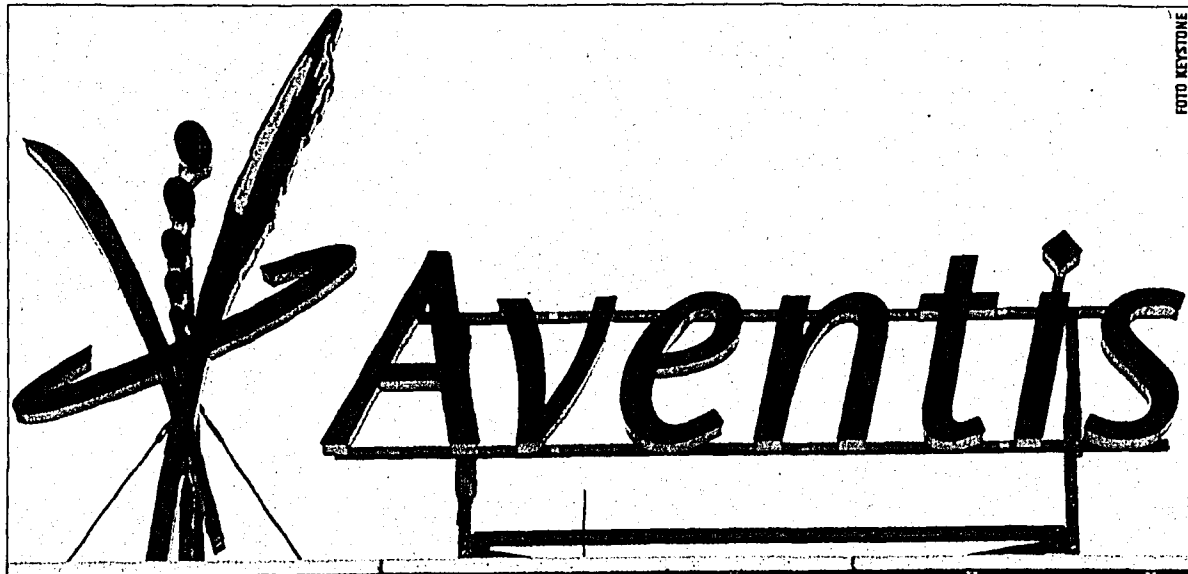
Time Warner hatte am Ende der Berichtszeit 10,9 Millionen angeschlossene Kabel-TV-Kunden. Die Sparte verbuchte einen operativen Gewinn von 443 (401) Millionen Dollar. Die Filmstudios Warner Bros. und New Line wiesen dank Kassenschlagern wie dem neuen Harry-Potter-Film einen operativen Gewinn von 339 (305) Millionen Dollar aus. (sda)

Top-verdienende US-Manager

NEW YORK – Die Bezahlung amerikanischer Manager ist im vergangenen Jahr um durchschnittlich 15 Prozent gestiegen. Die Vorstandsvorsitzenden von Grossunternehmen verdienten 2003 im Schnitt sogar 22 Prozent mehr als 2002, wie aus einer am Mittwoch veröffentlichten Erhebung des Forschungsinstituts «The Corporate Library» hervorgeht. «Mit solchen Zahlen wie diesen scheint es, als ob jede Hoffnung, die Vergütung von Managern einzugrenzen, verschwunden ist», schreiben die Forscher. In der Erhebung sind 1400 Vorstandsvorsitzende erfasst, die 2002 und 2003 im Amt waren. (AP)

# Erfolgloser Kampf

Verteidigung gegen Sanofi belastet Aventis-Gewinn



Aventis wehrte sich mit Hand und Fuss gegen die Übernahme von Sanofi. Dies verursachte hohe Kosten.

PARIS – Kurz vor der Übernahme durch den französischen Rivalen Sanofi-Synthelabo hat der Pharmakonzern Aventis im zweiten Quartal 2004 leicht mehr verdient. Grund waren vor allem Kostensenkungen. Teuer war der erfolgreiche Abwehrkampf gegen den Konzern Sanofi.

Der Reingewinn sei um 1,2 Prozent auf 610 Millionen Euro gestiegen, teilte Aventis am Mittwoch mit. Deutlich geschmälert wurde der Gewinn durch die Kosten im Zusammenhang mit der Abwehr der Übernahmeofferte von Sanofi in Höhe von 76 Millionen Euro. Der Umsatz legte lediglich um 1,2 Prozent auf 4,22 Milliarden Euro zu. Geringere Einnahmen aus dem wichtigen Medikament gegen Allergien, Allegra, liessen den Aventis-Umsatz im zweiten Quartal insgesamt nur geringfügig anwachsen.

Allegra spürt den Wettbewerb durch eine freiverkäufliche Version eines Konkurrenzpräparats in den USA.

Analysten hatten im Durchschnitt mit einem Nettogewinn von 662 Millionen Euro bei Umsätzen von 4,19 Milliarden Euro gerechnet. Die Analysten zeigten sich zwar über den Gewinn zufrieden, bemängelten aber das schwache Umsatzwachstum bei Aventis: Es gebe wenig, was den Umsatz nach vorne treibe, hiess es. Insgesamt erhöhte sich der Überschuss im ersten Halbjahr um 7,2 Prozent auf 1,166 Milliarden Euro. Der Umsatz stieg hingegen nur leicht um 0,3 Prozent auf 8,166 Milliarden Euro.

Zwei Tage vor Auslaufen des Angebots von 52 Milliarden Euro durch den Sanofi erscheint nach Einschätzung französischer Analysten die Übernahme «fast perfekt». Die Chancen stünden gut, dass Sa-

nofi es schafft, mindestens 50 Prozent der Aventis-Aktien zu erwerben, sagten Analysten in Paris.

Der Aventis-Vorstand hat sich inzwischen für die Annahme der am Freitag auslaufenden Übernahmeofferte von ausgesprochen, nachdem er das im Januar lancierte feindliche Angebot zunächst entschieden abgelehnt hatte. Im Verlauf der Übernahmeschlacht, in die auch die Pariser Regierung zu Gunsten der Fusion eingegriffen hatte, musste Sanofi sein Angebot kräftig erhöhen. Um seinen nach dem Umsatz doppelt so grossen Konkurrenten schlucken zu können, musste Sanofi 16 Milliarden Euro an Krediten bei Banken aufnehmen, die sich als die eigentliche Gewinner dieser Fusion entpuppen könnten. Mit dem Zusammenschluss entstünde nach Pfizer und GlaxoSmithKline der drittgrösste Pharmakonzern der Welt. (sda)

ANZEIGE

Tel.: 00423 239 88 88  
www.bnpparibas-am.com  
**BNP PARIBAS**  
ASSET MANAGEMENT  
Representing in Liechtenstein  
Bank Leasing & Finance  
Avenue 27, CH 9400 Vaduz

ASSET ALLOCATION	Währung	26. 7. 2004
<b>Aktiefonds</b>		
PARVEST ASIA	USD	158 17
PARVEST AUSTRALIA	AUD	360 31
PARVEST CHINA	USD	133 90
PARVEST CONVERGING EUROPE	EUR	68 56
PARVEST EMERGING MARKETS	USD	144 59
PARVEST EURO EQUITIES	EUR	99 69
PARVEST EURO SMALL CAP	EUR	128 59
PARVEST EUROPE	EUR	43 75
PARVEST EUROPE DIVIDEND	EUR	51 50
PARVEST EUROPE DYNAMIC GROWTH	EUR	140 07
PARVEST EUROPE FINANCIALS	EUR	85 36
PARVEST EUROPE MID CAP	EUR	283 56
PARVEST EUROPE OPPORTUNITIES	EUR	177 87
PARVEST EUROPE VALUE	EUR	110 46
PARVEST FLOOR 90 EURO	EUR	916 17
PARVEST FLOOR 90 USA	USD	898 76
PARVEST FLOOR 90 JAPAN	JPY	81024
PARVEST FRANCE	EUR	323 10
PARVEST GERMANY	EUR	224 16
PARVEST HOLLAND	EUR	127 88
PARVEST IBERIA	EUR	103 78
PARVEST ITALY	EUR	52 31
PARVEST JAPAN	JPY	3687
PARVEST JAPAN SMALL CAP	JPY	5199
PARVEST LATIN AMERICA	USD	197 76
PARVEST SCANDINAVIA	SEK	2477 98
PARVEST SWITZERLAND	CHF	470 99
PARVEST UK	GBP	77 91
PARVEST US SMALL CAP	USD	327 96
PARVEST USA	USD	61 81
PARVEST WORLD	USD	108 31
PARVEST WORLD HEALTH	USD	77 01
PARVEST WORLD PRESTIGE	USD	219 28
PARVEST WORLD RESOURCES	USD	119 12
PARVEST WORLD TECHNOLOGY	USD	73 30
<b>Geldmarktfonds</b>		
PARVEST FONIA	EUR	188 37
PARVEST SHORT TERM CHF	CHF	287 25
PARVEST SHORT TERM DOLLAR	USD	175 50
PARVEST SHORT TERM EURO	EUR	182 95
PARVEST SHORT TERM STERLING	GBP	160 27
<b>Portfolio Fonds</b>		
PARVEST BALANCED CHF	CHF	220 21
PARVEST BALANCED EURO	EUR	145 53
PARVEST BALANCED USD	USD	174 10
PARVEST CONSERVATIVE EURO	EUR	113 28
PARVEST DYNAMIC EURO	EUR	97 50
<b>Rentenfonds</b>		
PARVEST ASIAN BOND	USD	182 93
PARVEST ASIAN CONVERTIBLE BOND	USD	202 85
PARVEST EMERGING MARKETS BOND	USD	191 44
PARVEST EURO BOND	EUR	140 31
PARVEST EURO GOVERNMENT BOND	EUR	241 83
PARVEST EUROPEAN BOND	EUR	245 52
PARVEST EUROPEAN BOND OPPORTUNITIES	EUR	130 13
PARVEST EUROPEAN CONVERTIBLE BOND	EUR	101 51
PARVEST EUROPEAN CORPORATE BOND	EUR	118 30
PARVEST INTERNATIONAL BOND	USD	33 78
PARVEST MEDIUM TERM EURO BOND	EUR	127 15
PARVEST SCANDINAVIAN BOND	DKK	1745 31
PARVEST STERLING BOND	GBP	141 15
PARVEST SWISS FRANC BOND	CHF	254 08
PARVEST US DOLLAR BOND	USD	313 48
PARVEST US HIGH YIELD BOND	USD	120 84
PARVEST YEN BOND	JPY	19615

LAFV-GASTBEITRAG

## Produktivität kein Problem

Gastbeitrag von Richard A. Werner

In dieser Beitragsserie prüfen wir weiterhin das weltverbreitete (aber wenig geprüfte) Argument, dass die japanische Rezession (wie auch die deutsche schwache Konjunktur) durch die ineffiziente Wirtschaftsstruktur zu erklären ist, so dass tieferschürfende Strukturereformen durchgeführt werden müssen. Mangelnde Produktivität wird meist als Hauptbeleg für diese These herangezogen.

Wir stellten bereits fest: es gibt keinerlei Belege, dass die japanische Rezession dadurch erklärt werden kann. Forscher, welche einen Rückgang der Produktivität aufzudecken glaubten, führten irrierte Analysen durch, da sie Beschäftigungsgrad mit Produktivität gleichsetzten. Korrekt gemessen stellt sich sogar heraus, dass die japanische Produktivität in den 1990er-Jahren anstieg.

Es gibt nun noch eine, für den Leser leicht selbst nachvollziehbare Methode, Japans (sowie Deutschlands) Produktivität zu messen, und damit die Stimmigkeit des Strukturreform-Arguments empirisch zu prüfen. Nach der neoklassischen Handelslehre sind internationale Handelsflüsse durch die unterschiedliche Produktivität der verschiedenen Länder zu erklären. Mit anderen Worten, Japans Handelsbilanz ist ein verlässlicher

Indikator von Japans Produktivität. Dies wusste man in den USA sehr gut, besonders in den 1980er-Jahren: Damals verbrachten US-amerikanische Volkswirte und Management-Experten viel Zeit damit, den japanischen Produktivitätsvorsprung zu erforschen. Formale «Hearings» vor dem Congress in Washington luden Experten vor, um zum Thema «Japanese productivity – Lessons for America» Zeugnis abzulegen. Die Experten waren sich einig: Japan hatte einen Produktivitätsvorsprung. Wie wussten die Experten dies? Weil Japan eine viel erfolgreichere Handelsbilanz vorwies als die USA. Verwenden wir daher den gleichen Massstab für japanische Produktivität in den 1990er-Jahren, welche Resultate erhalten wir? Während der 1990er-Jahre erwirtschaftete Japan weiterhin Handelsbilanzüberschüsse in Rekordhöhe. Mehrmals waren sie fast genauso hoch wie in den 1980er-Jahren – und dies trotz der grössten Rezession seit den 1930er-Jahren. Es ist auch wichtig, festzustellen, dass diese Handelsüberschüsse trotz eines durchschnittlich viel stärkeren Yens erbracht wurden, als dies während der 1980er-Jahre der Fall war. Daher ist die währungsangepasste japanische Produktivität in den 1990er-Jahren sogar noch höher als in den 1980er-Jahren, als die USA vor Japan's Produktivität zitterten.

Gleiche Resultate ergeben sich im Falle Deutschlands: das Land ist Export-Weltmeister. Daher gibt es keine Zweifel: Produktivität ist sehr hoch. Warum erhalten Japan und Deutschland dann immer sehr niedrige «Ratings» in den internationalen Studien über Wettbewerbsfähigkeit? Es stellt sich heraus, dass diese Studien keinen Anspruch auf Objektivität oder wenigstens wissenschaftlicher Vorgehensweise erheben können. Anstelle dessen sind sie als politische Pamphlete zu betrachten, in welchen die Sponsoren (internationale Grossunternehmen) ihre Interessen vertreten. Welches Grossunternehmen würde nicht gerne den starken Arbeitnehmerschutz in Deutschland oder Japan abschaffen und die Umverteilung der Profite von Angestellten auf Manager und Grossaktionäre forcieren? Produktivitätsstudien sollen da helfen, das Publikum zu beeindrucken.

Es bleibt also dabei: japanische Produktivität wuchs in den 1990er-Jahren entweder gleich schnell, oder sogar noch schneller als vorher – wie dies auch die detaillierten Produktivitätsstudien von Fukao et al. (2003) und Jorgenson und Motohashi (2003) belegten. Anzeichen steigender Produktivität in Japan sind nicht überraschend: während einer Rezession werden Angestellte auf die Strasse gestellt, Firmen über-

nommen und weitreichende Rationalisierungsmassnahmen durchgeführt, welche alle die Produktivität erhöhen sollen. Dies bedeutet natürlich, dass strukturelle Massnahmen die Produktivität zu erhöhen, keinen Aufschwung erzeugen können: die Rezession fand trotz steigender Produktivität statt. Mangelnde Produktivität ist nicht die Ursache der Rezession und Massnahmen zur Produktivitätssteigerung können sie daher nicht beenden.

Wir stellen fest: es gibt keinerlei Anzeichen, dass Japan (oder Deutschland) durch niedrige oder fallende Produktivität (oder Produktivitätswachstum) in die kürzlichen Rezessionen gerieten. Das Argument der nötigen tieferschürfenden Strukturereformen kann also nicht durch Produktivität belegt werden. Hat es überhaupt Hand und Fuss? Dies hängt nun von den anderen dünnen Fäden ab, an welchen die These noch hängt. Wir werden sie in den nächsten Beiträgen überprüfen.

Verfasser: Richard A. Werner, ist Verwaltungsrat von ProfitFund-Com AG, Vaduz (www.profitfund.com) und Autor des Bestsellers «Princes of the Yen» (M. E. Sharpe, New York).

Die alleinige inhaltliche Verantwortung für diesen Beitrag liegt beim Verfasser.