



Mittwoch, 30. Juni 2010
Nr. 50 / 83. Jahrgang
Fr. 4.80 | € 4.- (im Ausland)

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch
abo-zeitungen@tamedia.ch
AZ 8021 Zürich, Telefon 044 298 35 35
Abo-Service 044 404 65 55
Fax Redaktion 044 298 35 50
Fax Verlag 044 298 35 00
Fax Abo-Service 044 404 69 24
www.fuw.ch

FINANZ und WIRTSCHAFT

«Stromkonsum steigt wieder»

MARTIN STEIGER

CEO des Versorgers Energiedienst

□ Herr Steiger, aus der Wirtschaft kommen Woche für Woche bessere Nachrichten. Zeigt sich das im Stromverbrauch? Der Stromzähler ist einer der besten Indikatoren für die wirtschaftliche Produktion. In unserem süddeutschen Netzgebiet stellen wir klar fest, dass der Verbrauch der Geschäfts- und Industriekunden angezogen hat. So hat sich der Absatz in den ersten fünf Monaten gemessen am Vorjahreszeitraum um 6 bis 8% verbessert. Allerdings hatten wir von Januar bis Ende Mai 2009 ein Minus von 14% verzeichnet.

□ Wie sieht es denn nach Sektoren aus? Der Verbrauch hat vor allem bei den Automobilzulieferern zugenommen, wo sich die Auslastung deutlich erhöht hat und schon fast wieder euphorische Stimmung herrscht. Weniger stark ist der Anstieg in Branchen wie Life Sciences, Pharma und Basischemie, die nicht so heftig vom Abschwung erfasst worden sind. Zudem sind einzelne Unternehmen noch immer nicht auf Erholungskurs. Das hat aber häufig mit individuellen Problemen zu tun.

□ Wie steht es um Kunden wie Alcan, Lonza oder DSM, die von der Tochter Enalpin im Wallis versorgt werden? Bei unseren grössten Industriekunden im Wallis hat sich in den vergangenen Monaten noch keine grosse Veränderung im Stromverbrauch manifestiert, zumal auch der Rückgang weniger drastisch war.

□ Was hat die Konjunkturbelebung für Auswirkungen auf den Strompreis? Dass die Nachfrage gestiegen ist, wirkt stimulierend, und seit April tendieren die Strompreise an der Energiebörse EEX in Leipzig etwas fester. Anders als in der Vergangenheit reagieren sie bislang aber weniger sensibel auf den Aufschwung. Das hat wahrscheinlich mit politischen Unsicherheiten zu tun, wie Fragen um die Kernenergie in Deutschland. Schwierig zu beurteilen ist auch, inwieweit Akteure aus dem Finanzsektor an den Strombörsen mitmischen. Sie hatten sich in der Krise aus dem Markt zurückgezogen, was mitunter ein Grund für den Einbruch der Elektrizitätspreise war. Gut möglich, dass sie nun wieder einsteigen und erneut Freude an diesem Geschäft entwickeln.

□ Was heisst das für das Ergebnis? Im Geschäft mit Unternehmenskunden sind die Margen generell tiefer als in der Versorgung der Haushalte. Auch werden Menge und Preis sofort zu Börsenpreisen glattgestellt, wenn wir einen Vertrag mit einem Grosskunden abschliessen. Das reduziert das Risiko. Veränderungen am Markt wirken sich aber erst mit ein bis anderthalb Jahren Verzögerung auf das

FORTSETZUNG AUF SEITE 12

Vom Wesen der Spekulation

Am Fall Griechenland ist die Diskussion neu entbrannt: Schadet die Spekulation an den Finanzmärkten oder nützt sie? Wie geht man mit ihr um und allenfalls gegen sie vor? THORSTEN HENS

Mein Sohn hat vor der Fussball-WM 100 Fr. auf Griechenland als Turniersieger gewettet, während ich 10000 Fr. in griechische Staatsanleihen investiert habe. Im Erfolgsfall hätte mein Sohn 75000 Fr. erhalten. Meine Rendite, auf die ich noch immer hoffe, beträgt vergleichsweise bescheidene 20%. Ist unser Handeln vernünftig, verwerflich oder gar spekulativ? Bestimmt sind wir beide eher unsichere Wetten eingegangen. Aber ist das schlecht? Wir haben ja «nur» unser Geld investiert und sind auch nicht too big to fail, sodass keine Gefahr besteht, dass wir unsere Gewinne privatisieren und unsere Verluste sozialisieren.

Welche Auswirkung hat aber unser Verhalten auf das, worauf unsere Wetten beruhen? Es ist nicht davon auszugehen, dass die Wettquoten die Leistung der griechischen Fussballer bestimmen haben. Andererseits hängt das Überleben des griechischen Staates sehr wohl von den Refinanzierungsmöglichkeiten ab, und ein Zins von 20% ist von keinem Staat finanzierbar. Im Gegensatz zu Sportwetten haben Spekulationen auf Finanzmärkten häufig direkte reale Auswirkungen.

Zwei wichtige Aufgaben

Spekulant haben zwei wichtige Rollen: Sie übernehmen Risiken, die etwa Produzenten gerne abgeben möchten. US-Farmer zum Beispiel verkaufen am Chicago Board of Trade ihre Ernte an Spekulanten, noch bevor sie eingebracht ist. Sie übertragen das Risiko von Missernten an Leute, die selbst gar nicht auf dem Feld stehen. Zum anderen helfen Spekulanten bei der Preisfindung für unsichere Ereignisse. Ein Spekulant hat den Anreiz, sich genau zu informieren, ob das Ereignis, auf das er setzt, eintreffen wird, und er offenbart seine Information nicht in unverbindlichen Interviews, sondern er setzt sein Geld darauf.

Die positive Sicht der Spekulation, die vor allem in Chicago (an der Uni wie an der Börse) vertreten wird, ist deshalb, dass Spekulation hilft, Investitionen in die richtigen Bahnen zu lenken, da durch sie der Ertrag einer Investition realistischer einzuschätzen ist. Überliesse man diese Lenkungsfunction der Preise Ratingagenturen oder dem Staat, käme es – das zeigt vor allem die jüngere Geschichte – zu vielen Fehlinvestitionen. Die Ratingagenturen haben die Subprime-Hypotheken und die Pakete, die daraus geschnürt wurden, als sehr sicher eingestuft, und vor allem Staatsbanken (wie die Hypo Real Estate in Deutschland) haben damit Geld verloren. Überhaupt sind die ertragreichsten Spekulationen diejenigen gegen Staaten oder ihre Nationalbanken. Beide Institutionen stemmen sich häufig aus politi-

schen Gründen gegen die ökonomische Realität und versetzen Spekulanten, die darauf zählen, dass sich mittelfristig doch die Ökonomie gegen die Politik durchsetzt, den einen oder anderen Schock. So hat die SNB in den vergangenen Monaten über 200 Mrd. Fr. gegen den Fall des Euros auf die langfristige Kaufkraftparität von 1.20€ zum Dollar gesetzt. Bei einem Wertverlust von 17% seit Beginn der Stützungsaktion ist der Schweiz ein Verlust von rund 20 Mrd. Fr. entstanden. Den Gewinn können diejenigen gutschreiben, die auf die gegenteilige Entwicklung gesetzt haben.



Die ertragreichsten Spekulationen sind diejenigen gegen Staaten oder ihre Nationalbanken.

THORSTEN HENS

Und doch ist Spekulation nicht immer ökonomisch heilsam, denn sie kann auch dann profitabel sein, wenn sich durch sie die wirtschaftliche Entwicklung von den ökonomisch sinnvollen Proportionen wegentwickelt. Das Lehrbuchbeispiel hierfür ist die Asienkrise 1997/98. Einer spekulativen Überinvestition in die aufstrebenden asiatischen Tiger- und Pantherstaaten folgte eine Spekulation gegen die Währungen dieser Länder, die ohne Eingriff des IWF zum Zusammenbruch der betroffenen Volkswirtschaften geführt hätte. Sowohl bei der spekulativen Überinvestition wie auch dem Fast-Zusammenbruch haben Spekulanten auf Kosten der Bevölkerung dieser Länder viel Geld verdient. In der Folge haben die asiatischen Staaten, vor allem China, ihre Währungsreserven aufgestockt, um zukünftige spekulative Attacken abwehren zu können.

Dieses Beispiel zeigt, dass Spekulation ökonomische Schwankungen verstärkt und sogar Volkswirtschaften zerstören kann. Sollte sie deshalb verboten oder zumindest eingeschränkt werden? Eine zeitweilige beliebte Massnahme ist es, Leerverkäufe zu verbieten. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass dadurch die Schwankungen eher vergrössert werden, da dann spekulative Blasen noch gewaltiger sind und ein Zusammenbruch virulenter ist. So wurden in der Internet Bubble der Jahrtausendwende sogenannte Dot-com-Unternehmen auch deshalb so hoch bewertet, weil man sie kurz nach dem Börsengang nicht leer verkaufen konnte. Eine sinnvollere Massnahme wäre allenfalls eine Transaktionssteuer, die die Schwankungen reduzieren und aus deren Erlös ein Fonds gespeist werden könnte, der die Schäden der Spekulation beseitigt,

falls sie wieder aus dem Ruder läuft. Dieser alte Vorschlag, der auf Nobelpreisträger James Tobin zurückgeht, scheint sich aber auch jetzt nicht durchzusetzen.

Wie in anderen Bereichen der Ökonomie gibt es auch in Bezug auf die Spekulation keine einfache Lösung, sondern einen Trade-off, von dem man auswählen muss. Langfristig zeigt sich, dass in Gesellschaften mit mehr Spekulationsbereitschaft das Wachstum stärker schwankt, diese Länder im Durchschnitt aber auch schneller wachsen. Dieser Zusammenhang zeigt sich erstens über die Zeit, wenn man das

globale Wachstum mit seinen Schwankungen vergleicht. Die Nachkriegszeit hatte hohe Wachstumsraten und hohe Schwankungen, die Siebzigerjahre tiefes Wachstum und niedrigere Schwankungen, und seit den Achtzigerjahren haben wir wieder höhere Wachstumsraten und höhere Schwankungen. Zweitens sehen wir den Zusammenhang im Querschnitt über verschiedene Länder. Solche Länder, in denen die Neigung zur Spekulation hoch ist (wie etwa in Südkorea), haben hohe Wachstumsraten mit hohen Schwankungen, und umgekehrt (wie zum Beispiel in der Schweiz).

Auf Kosten des Wachstums

Es ist verständlich, dass nach der jüngsten Erfahrung nach mehr Stetigkeit in der wirtschaftlichen Entwicklung gerufen wird, jedoch geht dies langfristig auf Kosten des Wachstums.

Und die Griechen? Ich werde meine griechischen Staatsanleihen nach der WM verkaufen. Denn der sechsmalige Staatsbankrott von Argentinien (dem voraussichtlichen Weltmeister 2010) zeigt, dass zunächst der IWF eingreift, aber nach einer Weile, wenn sich die Märkte beruhigt haben, dann doch der Haircut kommt. Mein Sohn hat inzwischen seine 100 Fr. verloren, woraus er lernen sollte, nicht Wetten einzugehen, die mit hohen Gewinnen locken, sondern solche, von denen man was versteht. Nur so kann die Spekulation ihre wichtige Lenkungsfunction erfüllen.

Thorsten Hens ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich und Direktor des Instituts für Schweizerisches Bankwesen (ISB).

Ein unermüdlicher Schaffer bis zuletzt



Nicolas G. Hayek, Retter der Schweizer Uhrenindustrie, hinterlässt ein gut bestelltes Haus. Die Familien erben haben Fähigkeit und Know-how, um die Swatch Group kontinuierlich voranzubringen SEITE 2

Luxusgüter boomen SEITE 25

Alcon-Gerangel

Im Zwiß zwischen den unabhängigen Verwaltungsräten von Alcon und Novartis um die Übernahmebedingungen haben die

Alcon-VR gepunktet: Sie erhalten Support vom ehemaligen Präsidenten der Übernahmekommission H. C. von der Crone. SEITE 17

Scheinruhe unter den Privatbanken?

Das Umfeld für die Schweizer Privatbanken und Vermögensverwalter ist besser als noch vor kurzem befürchtet. Käufe in der Branche werden deshalb zu einem Thema. SEITE 13

US-Bankenreform

Obwohl in Teilen weniger einschneidend als befürchtet, belastet die US-Finanzmarktreform vor allem die Grossbanken erheblich. Sie müssen mit hohen Mehrkosten und Mindererträgen rechnen. Weil vieles noch nicht im Detail geregelt ist, bleiben Finanzaktien risikoreich. SEITE 23

Viel Erdgas

In Schiefer gelagertes Erdgas wird in den USA dank neuer Technologie vermehrt abgebaut, und Flüssiggas bringt die regionalen Märkte näher zusammen. SEITE 35

Geld und Brief

Galenica Seite 3

Spotlight

US-Tabakaktien Seite 7

Praktikus

BIZ-Warnung/Gold Seite 11

CAT Bonds
Plenum Investments lanciert CAT Bond Fund
Fondsmanager: Plenum Investments AG, Zürich
Kontakt: Raimond Schuster, Telefon +41 43 499 14 50
Email productsinfo@plenum.ch

Börsenerfolg durch antizyklisches Handeln!
Wertentwicklung 12 Monate (per 25.06.2010)
StarCap „Starpoint“ (Aktien global) +14,3%
StarCap „Argos“ (Obligationen global) +7,9%
Historische Performance bietet keine Garantie für laufende oder zukünftige Performance. Etwasige Kommissionen für Ausgabe und Rücknahme von Fondstiteln sowie anfallende weitere Kosten sind nicht berücksichtigt.
StarCapital Swiss AG
Burgstrasse 8 · CH-8280 Kreuzlingen
Tel.: +41 71 686 85 85 · info@starcapital.ch
www.starcapital.ch

Aufregend anders: Afrika, ein Kontinent im Aufbruch.
www.bellevue.ch/bafrican/ch
BB African Opportunities
Ein Produkt der Bellevue Group
Rechtsprospekt sowie weitere Informationen erhältlich unter www.bellevue.ch oder über unseren Vertreter in der Schweiz: Bank am Bellevue AG, Seestr. 16, 8700 Küsnacht

CREDIT SUISSE
1 herausforderndes Umfeld
3 Obligationenfonds
Eine Bank für die aktive Steuerung Ihrer Anlagen
Informieren Sie sich jetzt unter: credit-suisse.com/focusfunds
2010 Credit Suisse Best of Swiss Awards