



Samstag, 8. Oktober 2011

Nr. 80 / 84. Jahrgang

Fr. 5.- | € 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

«Kernproblem sind Staaten»

PHILIPP ZIESCHANG

European Banks Analyst der UBS

Der europäische Bankensektor steht nach der Ratingherabstufung einer zunehmenden Zahl grosser Finanzhäuser erneut im Rampenlicht (vgl. Seiten 27 und 31). Die Bankaktien im Euroraum werden weit unter historischen Bewertungsniveaus gehandelt.

□ Herr Zieschang, welche Auswirkungen haben die neusten Entwicklungen auf den europäischen Bankensektor?

Die Aktienkurse der meisten Banken im Euroraum reflektieren seit einiger Zeit die systemischen Risiken von übergeordneten Problemen im Bankensektor oder von möglichen Rekapitalisierungen. Auch die Refinanzierungsmärkte waren bereits sehr angespannt. Obwohl die genannten Entwicklungen natürlich negative Schlagzeilen bedeuten, haben sie die Gesamtsituation nicht übermässig verschlechtert.

□ Welche Risiken bestehen aktuell bezüglich der europäischen Interbank- und Refinanzierungsmärkte, und welche Massnahmen könnten für Besserung sorgen?

Gesamthaft gestaltet sich die Refinanzierung der europäischen Banken schwierig, da die Funding-Märkte sowie die Interbankmärkte gegenwärtig von grosser Vorsicht geprägt sind. Banken agieren aber grundsätzlich in einem sensiblen Spannungsfeld aus Kapitalstärke, Liquidität und Refinanzierung sowie Vertrauen der Märkte. Das Problem ist, dass die gegenwärtige Krise auf einer den Banken übergeordneten Ebene liegt – nämlich bei den Ländern, deren Verschuldung bzw. Haushaltsdefizite zu hoch sind und deren notwendigen Anpassungsprozesse im Rahmen einer Währungsunion eine besondere Herausforderung darstellen. Die Zentralbanken haben diverse Programme aufgesetzt, welche die Liquiditätsversorgung der betroffenen Banken sicherstellen können. Dadurch wird die Funktionsfähigkeit des Systems gewährleistet – es ist jedoch nicht mehr selbsttragend. Dies ist kein nachhaltiger Zustand.

□ Welche Szenarien für einen möglichen Rekapitalisierungsbedarf gibt es, und welche Risiken bringen sie mit sich?

Die Politik bzw. die handelnden Institutionen arbeiten mit Hochdruck daran, die Finanzmärkte zu beruhigen – Stabilitätsmechanismen wie die EFSF oder auch die Aufkäufe von Staatsanleihen durch die EZB sind in diesem Zusammenhang zu sehen. Dies würde den betroffenen Ländern Zeit geben, notwendige Reformen durchzuführen. Aktuelle Entwicklungen deuten an, dass sich eine gross angelegte Rekapitalisierung von Banken im Euroraum als eine weitere Stabilisierungsmassnahme abzeichnen könnte. Obwohl un-

FORTSETZUNG AUF SEITE 14

Demokratie in der Krise?

Die zur Bewältigung der Staatsschuldenkrise nötigen Reformen wollen einfach nicht gelingen. Was ist nur los mit dem politischen System der grossen westlichen Mächte? **TEODORO D. COCCA**

Die nicht enden wollende Euro-Schuldenkrise hat viele gravierende Mängel des finanzökonomischen Systems offengelegt. Beunruhigenderweise reicht sie aber noch weiter – bis zu den Grundfesten der demokratischen Ordnung. Warum es bisher nicht gelungen ist, die dringend nötigen strukturellen Reformen zur Gesundung der Staatsfinanzen durchzuführen, ist einfach und entblösend zugleich: weil die notwendigen Schritte keine demokratische Mehrheit finden würden.

Die westlichen Staaten befinden sich grossteils schon seit vielen Jahren auf dem Pfad der finanziellen Untugend: Der Ausbau des Staatsapparats verbunden mit grosszügigen Wahlgeschenken zur Sicherung der Machtnetzwerke wurde schon vor der Finanzkrise mit der Kreditkarte finanziert. Zu einer Zeit, in der die Käufer von Staatsanleihen noch als langfristige Investoren gepriesen wurden, erschien dieses Gebaren niemandem verwerflich, schliesslich profitierten alle davon – wie demokratisch! Dass der Staat dann zur Rettung der Banken einspringen musste, hat das Fass zum Überlaufen gebracht.

Angst vor den Wählern

Wo der optimale Verschuldungsgrad eines Landes liegt, ist nicht zu beantworten. Eines ist aber klar: Auch schon vor der Finanzkrise bewegten sich die westlichen Länder auf wenig nachhaltigem Terrain. Teure Sozialversicherungssysteme, demografische Fehlentwicklungen und bestenfalls moderates Wirtschaftswachstum waren schon lange vor 2007 laut tickende Zeitbomben.

Während sich Politiker rühmen, im Gegensatz zum Finanzmarkt langfristig zu denken, wurde jahrzehntelang auf Kosten der kommenden Generationen gelebt. Dass unsere Kinder die heutigen Probleme und dafür weniger (Finanz-)Vermögen erben werden, ist wohl der grösste Skandal überhaupt. Diese gerne als sozial bezeichnete Staatspolitik ist zutiefst asozial. Selbstverständlich lenkt man gerne von dieser unangenehmen Wahrheit ab und sucht die Schuldigen andernorts.

Angesichts der bedrohlich hohen Staatsverschuldung sind einschneidende Strukturreformen in der Europäischen Union, aber auch in den Vereinigten Staaten der einzig gangbare Weg, um die Staatsfinanzen wieder ins Lot zu bringen. So klar der Ausweg aus der Eurokrise ist, so unfähig erweist sich die politische Klasse in der Umsetzung der notwendigen Schritte. Die Sparpakete der an der Wand stehenden Länder überzeugen nicht. Und die tragisch-komische Auseinandersetzung um das Budget in den USA

steht der europäischen Zögerlichkeit in nichts nach. Was ist nur los mit dem politischen System der grossen Wirtschaftsböcke des Westens?

Man wird nun mildernde Umstände bemühen und Verständnis dafür aufbringen, dass Politiker nicht die Austerität zum Inhalt ihres Wahlprogramms machen, sonst könnten sie bestenfalls mit den Wählerstimmen ihrer engsten Familienangehörigen rechnen. So leitet sich die Frage aller Fragen ab: Ist die Demokratie überhaupt in der Lage, eine Mehrheit für Reformen zu finden, die die Allge-



Die Euro-Schuldenkrise reicht bis zu den Grundfesten der demokratischen Ordnung.

TEODORO D. COCCA

meinheit kurzfristig schlechterstellen? Die demokratische Mehrheit würde die nötigen Reformen wohl erst dann unterstützen, wenn allen bewusst wäre, dass die Alternativen noch schmerzhafter sind. Darüber aber, was es hiesse, wenn ein EU-Staat bankrottgeht, das Bankensystem zum Stillstand kommt und/oder der Euro auseinanderbricht, wird noch immer heftig gestritten.

Generell erscheint den meisten Menschen auf der Strasse die ganze Krise als nebulöses Konstrukt, was verständlich ist, wenn selbst Experten über die Folgen heftig streiten. Hinzu kommt, dass in den EU-Kernländern die Arbeitslosigkeit tiefer ist als Ende 2006, so in Deutschland, oder nur leicht gestiegen ist. Das Paradoxe im System hat System: Es waren gerade die neu aufgenommenen Schulden, die die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise von 2008/09 gemildert haben. Narkotisiert durch die Milliardenspritzen, hat man die Schwere der Krise nicht gespürt.

In den Europäerperipherieländern weckt der beginnende Leidensdruck nicht etwa die Einsicht, man müsse das Land nun umbauen. Der tiefe Graben zwischen Regierung und Bevölkerung führt zu einem noch stärkeren Rückzug der Wähler ins egoistische Nirwana. Jede Lobby-Gruppe ist grundsätzlich für Sparen, aber bitte bei den anderen. Das Vertrauen in den Staat ist drastisch gesunken. Die Wähler kapitulieren innerlich und wenden sich verdrossen von der Politik ab.

Die demokratische Lenkung des Systems über die Wählerstimmen ist in der Folge an einem toten Punkt angelangt: Selbst eine Mehrheit in der Politik wagt es heute nicht, sich für einen drastischen Austeritätskurs zu entscheiden, ihre Ab-

wahl wäre garantiert. Das Resultat ist ein politischer Stillstand, ein Dilemma der Demokratie. Von Marktversagen zu Demokratieversagen?

Die einzige Kraft, die die Politiker aus dieser Paralyse zu befreien vermag, sind paradoxerweise die Preissignale des Kapitalmarktes. Der Status einer Regierung wird zurzeit nicht in Prozentanteilen des Wahlbarometers gemessen, sondern in Basispunkten der Credit Default Swaps oder dem Zinsspread zu deutschen Bundesanleihen. Die Politiker erhalten so unmittelbar die unverblühte Marktmeinung

zur Nachhaltigkeit und Glaubwürdigkeit der vorgeschlagenen Konzepte.

Der Kapitalmarkt baut den Druck auf, den die Wähler offensichtlich nicht in der Lage sind auszuüben. Somit nehmen der Finanzmarkt und mit ihm die «bösen» Spekulanten die Rolle einer wichtigen demokratischen disziplinierenden Kraft ein und füllen das durch die Wähler hinterlassene Vakuum. Die Preissignale des Marktes sind es, die derzeit das politische Treiben diktieren.

Springen die Märkte ein?

Selbstverständlich wäre es vorzuziehen, wenn das demokratische System die disziplinierende Kraft des Finanzmarktes nicht benötigen und kraft der eigenen Autorität den Märkten trotzen würde. Schliesslich hat der Markt selbst keine demokratische Legitimation. Nicht ganz überraschend missfällt den Politikern diese «Diktatur der Märkte», weshalb sie versuchen, seine Signale zu unterdrücken, zum Beispiel mit dem Verbot von Leerverkäufen.

Dabei ist die freie «Meinungsausserung» der Märkte ein schützenswertes Gut in einer liberalen Wirtschaftsordnung. Es sind gerade diese Preissignale und (zum Glück) nicht eine Zentralverwaltung, die das Wirtschaftssystem lenken. Die Ironie der Geschichte könnte also sein, dass es dank dem Druck der «bösen» Spekulanten gelingt, die Demokratie zu retten – ein Szenario von vielen, die in letzter Zeit Realität geworden sind.

Teodoro D. Cocca ist ordentlicher Professor für Asset Management an der Johannes-Kepler-Universität Linz und Adjunct Professor am Swiss Finance Institute.

Kommt Euro-Tarp?



Dexia hat Politikern in Europa die Risiken im Banksystem vor Augen geführt. Ein Euro-Tarp nach Vorbild der USA wäre eine Lösung, allerdings sind die Hürden hoch. **SEITE 27**

US-Banken sind nervös. **SEITE 34**

Leben ohne Jobs



Unter Steve Jobs hat sich Apple zum wertvollsten Tech-Konzern der Welt entwickelt. Nun ist der kreative Visionär tot. Rechtzeitig hat er ein fähiges Team um sich geschart, das nun sein Erbe weiterführen wird. **SEITE 33**

Versicherer agieren geschickt

Helvetia und Zurich FS führen ein grosses Italiengeschäft und sind deshalb auch wesentlich in Anleihen des südlichen Nachbarn investiert. Die Bonitätsrückstufung Italiens verlangt nun Massnahmen. **SEITE 2**

Absturz

Clariant wurden in den letzten Wochen von den Märkten abgestraft. Neben den Sorgen um die Konjunktur lastet auch die hohe Verschuldung auf den Papieren. **SEITE 17**

Geldschöpfung auf Seitenwegen

Die Europäische Zentralbank kündigte am Donnerstag zusätzliche Liquiditätsauktionen an. Solche Massnahmen sind umstritten. Sie lassen sich nicht steuern und führen zu hohen Auslandsschulden. **SEITE 28**

Geld und Brief

Nahrungsmittelaktien Seite 3

Aktienexposé

Exelon Seite 13

Praktikus

Apple/Verlust realisieren Seite 13

Anzeigen

Handeln Sie Fonds wie Aktien oder ETF.

Anlagefonds im Sekundärhandel

Nur bei Julius Bär. Börsentäglich von 9.15 bis 17.30 Uhr. Immer zu aktuellen Kursen.

www.fundstrading.juliusbaer.com +41 (0) 58 888 87 66

Julius Bär
COMMITTED TO EXCELLENCE

Picard | Angst

Outsourcing

Picard Angst Gruppe
Bahnhofstrasse 13-15, CH-8808 Pfäffikon SZ
+41 (0)55 290 50 00 | www.picardangst.ch

Wer denkt bei einer Pipeline schon an Biotech

www.bbbiotech.com

BB Biotech
Bellevue Investments

Wegelin Anlagekommentar Nr. 279:

«Europa am Scheideweg»

Der neue Wegelin Anlagekommentar diskutiert eine mögliche Neuordnung Europas, die Positionierung der Schweiz und die aktuellen Herausforderungen für Anleger. Lesen und hören Sie den Wegelin Anlagekommentar auf: www.wegelin-anlagekommentar.ch



WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741