



Mittwoch, 2. Juni 2010  
Nr. 42 / 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 00  
Fax Verlag 044 298 35 00  
Fax Abo-Service 044 404 69 24  
www.fuw.ch

# FINANZ und WIRTSCHAFT

## «Wir sind voll ausgelastet»

CLAUDE CORNAZ  
Unternehmensleiter Vetropack

□ Herr Cornaz, wie entwickelt sich der Absatz des Glasherstellers Vetropack? Der Absatz hat sich seit Anfang Jahr verbessert. Die Volumina sind höher als im Vorjahr. Der Umsatz dagegen bleibt in etwa stabil. Grund dafür sind die tieferen Preise. Der Preisdruck war wegen der Überkapazitäten im Markt zuletzt hoch. Schwer abzuschätzen ist, ob wirklich der Konsum steigt oder ob vorerst Lager aufgebaut werden.

□ Gibt es grosse regionale Unterschiede? Westeuropa zeigt sich stabil. Eher gedrückt ist das Umfeld in Tschechien, Kroatien und der Slowakei. Eine erfreuliche Entwicklung sehen wir seit Anfang Jahr in der Ukraine, wo unser grösstes Werk steht. Dort war zuvor aber auch die Korrektur besonders ausgeprägt.

□ Was versprechen Sie sich mittelfristig von den Ostmärkten? In Osteuropa ist der Glasverbrauch pro Kopf je nach Land etwa halb so hoch wie im Westen oder noch niedriger. Diese Unterschiede werden sich in den nächsten Jahren annähern. Rückschläge gehören allerdings dazu. Zentral- und Osteuropa ist aber ganz klar die Region, wo wir wachsen werden.

□ Auch durch Übernahmen? Wir beobachten das Umfeld in diesen Ländern, sind aber nicht unter Druck, Akquisitionen durchzuführen. Auf den ersten Blick attraktive Möglichkeiten haben oft einen Haken, beispielsweise eine hohe Verschuldung. Es sind derzeit keine konkreten Gespräche im Gang.

□ Wie ist Vetropack ausgelastet? Unsere Anlagen sind voll ausgelastet, und wir gehen in unserer Planung für 2010 davon aus, dass das so bleiben wird. Wir rechnen jedenfalls nicht damit, dass einzelne Produktionslinien stillgelegt werden müssen, wie das im vergangenen Jahr der Fall war.

□ Wohin bewegt sich der Gewinn? Wir erwarten 2010 einen im Vergleich zum Vorjahr stabilen Umsatz. Der erwähnte Preisrückgang kann nicht vollständig aufgefangen werden, womit die operative Marge und auch der Gewinn wohl etwas geringer ausfallen werden.

□ Wie weit fortgeschritten ist das laufende Aktienrückkaufprogramm? Etwas über 50% sind ausgeschöpft. Maximal sind 7% der ausstehenden Titel vorgesehen. Derzeit gibt es eher wenig Möglichkeiten für Rückkäufe. Die Mehrheit der Anleger scheint in ihren Erwartungen für Vetropack zuversichtlich.

INTERVIEW: ERICH BÜRLER

## Steuer-Opium fürs Volk

Die Diskussion über eine Finanztransaktionssteuer ist ein reines Ablenkungsmanöver. Der Reformbedarf im Banken- und Finanzsystem ist jedoch offensichtlich. TEODORO D. COCCA

Hurra, sie ist wieder da, die Kontroverse über die Einführung einer Finanztransaktionssteuer. Und wie immer, wenn in den letzten Jahrzehnten darüber nachgedacht wurde, ist auch diesmal die Diskussion ein pures Ablenkungsmanöver populistischer Meinungsmacher. Die einfache Gleichung, dass die Einführung einer Transaktionssteuer den bösen Spekulanten – die die Hauptschuldigen an der aktuellen Krise sein sollen – das Handwerk legen würde, ist aus ökonomischer Sicht mehr als fragwürdig.

Erste Untersuchungen zeigen: Die Spekulanten haben mit der aktuellen Krise des Euros wenig bis gar nichts zu tun. Die Ursachen für den Verlust des Vertrauens in den Euro und die Zahlungsfähigkeit einiger EU-Länder hängen mit dem Auftürmen zu hoher Schuldenberge zusammen, was bei den Gläubigern unausweichlich zur Frage führen musste: «Erhalten wir unser Geld jemals zurück?» Wenn man den Märkten einen Vorwurf machen will, dann den, dass sie dem undisziplinierten Fröhen so lange zugeschaut und durch Käufe (süd-)europäischer Staatsanleihen die Misere solidarisch mitgetragen haben.

### Monument für Spekulanten!

Der Irrglaube ist, dass ohne Spekulanten die Eurokrise nicht ausgelöst worden wäre. Ohne Spekulanten wäre die Krise nicht jetzt ausgelöst worden, sondern zu einem späteren Zeitpunkt – womöglich zu einem zu späten Zeitpunkt. Insofern wird man im Nachhinein den «bösen» Spekulanten ein Monument in Brüssel oder Frankfurt als Dank für die Rettung der Eurozone erbauen müssen. Glaubt irgendjemand, dass die EU-Politik ohne den aktuellen Druck der Märkte jemals den Weg zurück zur Haushaltsdisziplin gefunden hätte?

Generell ist die Assoziation von Spekulation und Schädlichkeit für Finanzmärkte einer genaueren Analyse zu unterziehen. Zuerst ist zu klären, was Spekulation eigentlich heisst. Es ist vom lateinischen speculari abgeleitet (auf Deutsch: spähen, beobachten, von einem erhöhten Standpunkt aus in die Ferne spähen), man bezeichnet damit das frühzeitige Erkennen und Ausnutzen vermuteter Fehleinschätzungen des Marktes. Korrigiert der Markt anschliessend diese Fehleinschätzungen, resultieren daraus Spekulationsgewinne.

Schlägt die Spekulation fehl, entstehen Spekulationsverluste. Essenziell ist dabei, dass Spekulation nur dort erfolgreich sein kann, wo fundamentale Fehlbewertungen existieren. Spekulanten sind nur die Überbringer der schlechten Nachricht, indem sie unsere Aufmerksamkeit auf die Problemzonen richten. Insofern kann man Spekulanten auch als Feuermelder der Finanz-

märkte bezeichnen. Damit ist auch klar, wie sinnvoll die aktuelle Kritik an Spekulanten ist: Es würde niemandem in den Sinn kommen, Feuermelder nach einem Brand abzumontieren, nur weil sie ohrenbetäubende Alarmsignale gegeben haben.

Die Frage ist, warum es erst die Spekulanten brauchte, um das Ausmass der Probleme in der EU sichtbar zu machen. Anscheinend ist auf politischer Ebene für das gigantische Finanzfiasco niemand verantwortlich – ein unerträglicher Skandal. Der Finanzmarkt ist in dieser Krise nur der Spiegel, der den Politikern vorgehalten wird



Der Finanzmarkt ist in dieser Krise nur der Spiegel, der den Politikern vorgehalten wird und ihre Schwächen aufzeigt.

TEODORO D. COCCA

und ihre Schwächen aufzeigt. Das schmerzt und soll nun unterbunden werden. Die Politik kritisiert, bemängelt und massregelt die Finanzmärkte – ohne zu erkennen, dass sie dabei sich selbst meint. Konsequenterweise sollte man die gleiche Hartnäckigkeit bei der Regelung des «politischen Basars» an den Tag legen und innerhalb der politischen Arena Leerverkaufsverbote aussprechen: für leere Versprechen, die man dem Volk ständig «verkauft» hat.

Die wissenschaftliche Grundsatzfrage lautet, ob eine Erhöhung der Transaktionskosten zu einer Reduktion von Marktschwankungen führt. Forschungsergebnisse zeigen einen eher positiven Zusammenhang zwischen Transaktionskosten und der Volatilität (Instabilität) des Marktpreises. James Tobins (er war einer der Protagonisten der Finanztransaktionssteuer) Hypothese von der stabilisierenden Wirkung höherer Transaktionskosten wird oft als empirisch widerlegt betrachtet.

Der Vorwurf, auf fallende Kurse zu spekulieren sei besonders verwerflich, spricht Bände über das verzerrte Bild der Märkte in den Köpfen mancher Politiker. Wenn schon verwerfliche Spekulation, dann sind es eher die politischen Entscheidungen, auf Kosten unserer Kinder auf Pump zu leben. In diesem Kontext sei an die Debatte erinnert, die rund um die Internet Bubble und die US-Subprime-Krise geführt wurde. Da erwies sich gerade das Fehlen von Möglichkeiten, gegen den Markt zu wetten, als ein Mitgrund für die Blasenbildung.

Nach allem, was man aus Wissenschaft und Erfahrungswerten weiss, würde die Einführung einer Finanztransaktionssteuer das Verhalten von Spekulanten nicht verändern. Vielleicht hätte sie eine – je nach Höhe der Steuer allenfalls vernach-

lässigbare – negative Wirkung auf die Effizienz der Märkte. Das Einzige, was sie bringen könnte, wären höhere Steuereinnahmen, vorausgesetzt, sie würde weltweit eingeführt. Ansonsten würde es langfristig zu einer Abwanderung von Arbeitsplätzen kommen, deren volkswirtschaftlicher Schaden die direkten Einnahmen der Steuer schnell überstiege. Das G-20-Treffen wird mehr Klarheit über die internationale Umsetzbarkeit bringen – ein Konsens scheint sich realistischere Weise nicht abzuzeichnen. Sollte die EU die Unvernunft haben, eine umfassende Steuer so-

wie weitere kreative Restriktionen nur in den eigenen Reihen einzuführen, werden Finanzplätze wie die Schweiz & Co. diese zugeworfene Rosine dankend picken.

### Provokation der Banken

Es gibt viel Reformbedarf im Banken- und Finanzsystem. Eine unkritische Huldigung des Marktmechanismus ist genauso unangebracht wie der überhastete Reflex der Alles- und Überregulation. Leider sind die Lösungen nicht so einfach, wie die Einführung einer Transaktionssteuer es suggeriert. Es ist gerechtfertigt, von den Banken eine Beteiligung an den Kosten der Finanzkrise einzufordern. Zu wenig sensibel haben sich einige Banken gegenüber dem verständlichen Unmut und Zorn der Öffentlichkeit gezeigt und durch Masslosigkeit Bürger und Politiker provoziert.

Dass die Politik nun reagieren muss, ist letztlich nur die selbstverschuldete Reaktion auf die zunehmende gesellschaftliche Entfremdung der Grossbankenwelt. Es ist bemerkenswert, wie viel Geduld das Volk bisher gezeigt hat. Um Glaubwürdigkeit zurückzugewinnen, muss sich die Politik durch – zuvor vermisste – Weitsicht auszeichnen. Offenbar will sie dem Volk aber nur Lösungen präsentieren, die nicht mehr als trügerischen Halt geben können. Die Finanztransaktionssteuer würde die Politik – vor allem die EU-Politik – davon abhalten, der Realität ins Auge zu sehen und etwas am eigenen politischen Tun zu ändern. Dieses Opium fürs Volk brauchen wir nicht.

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

## Weniger Geld für Medikamente



Sparmassnahmen europäischer Staaten treffen das Gesundheitssystem. Pharmakonzerne müssen mit Preissenkungen rechnen. SEITE 24

## Riesiger Schaden

Erneut ist ein Versuch gescheitert, das Ölbohrlück im Golf von Mexiko zu stoppen. Die Aktien von BP reagierten

mit scharfen Abgaben. Die grösste Ölverschmutzung in der Geschichte der USA fordert einen hohen Preis. Allein die Versicherungsbranche befürchtet Kosten in Milliardenhöhe. SEITE 2

## Niedriges Beta schützt vor Stress

Der Kurs mancher Aktien verläuft unabhängig von Indexschwankungen: das heisst «niedriges Beta». In Zeiten von Marktschwäche bewahrt ein so ausgerichtetes Portfolio die Anleger vor Stress. SEITE 13

## Private Equity in der Zuschauerrolle

Beteiligungsgesellschaften kommen in Fusionen und Übernahmen seltener zum Zug. Zu allem Übel droht eine Regulierungswelle. SEITE 24

## Lob und Rüge

Die Geschäftsprüfungskommissionen beider Räte loben den Bundesrat für sein Krisenmanagement. Sie rügen gleichzeitig den fehlenden Teamgeist und das mangelnde gegenseitige Vertrauen. SEITE 14

## Geld und Brief

Alpiq Seite 3

## Aktienexposé

Wal-Mart Stores Seite 11

## Praktikus

BP/Fondsgebühren Seite 11

Anzeigen

ADLER UNABHÄNGIGKEITS-ERKLÄRUNG N° 4  
KOMPROMISSLOSER EINSATZ  
WEIL KNOW-HOW, VERTRAUEN UND ZUVERLÄSSIGKEIT IHNEN DIE SICHERHEIT GEBEN, BESTENS AUFGEHOBEN ZU SEIN.  
WWW.ADLERPRIVATBANK.CH  
ADLER PRIVATBANK

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 Fixed Income Award Gewinner  
3 Alternativen zu Cash  
Eine Bank mit starken Fonds auch bei tiefen Zinsen  
TOP 3 Convertible Bonds  
2010 Best Fixed Income Award  
CASH