



Credit Suisse: Mögliche Milliardenklagen bedrohen die Strategie der Schweizer Grossbank..... 5

Ledermann Immobilien: Die Konditionen für den Börsengang sind im oberen Bewertungsbereich..... 7

US-Steuern: Ein raffiniertes Netz von Bedingungen im Steuerabkommen setzt die Banken unter Druck..... 7

Lohninitiativen: Valentin Vogt vom Arbeitgeberverband wehrt sich gegen 1:12 und Mindestlohn..... 8

Oerlikon und Rieter: Die Konzerne verfolgen unterschiedliche Strategien im Textilgeschäft..... 10

Autoneum: Der Verdacht auf Wettbewerbsabsprachen in Deutschland hat den Kurs nur kurz belastet..... 10

Edison Power: Der Solarstromproduzent schreibt erneut Rot und muss die Kosten weiter senken..... 10

Schmolz + Bickenbach: Der Stahlhersteller hat mehr Kapital und einen neuen Verwaltungsrat erhalten..... 11

Swisscom: Finanzchef Mario Rossi ist überzeugt, dass sich Investitionen in die Tochter Fastweb auszahlen..... 12

Temenos: Offene Fragen zur Pipeline des Bankensoftwarehauses hinterlassen ihre Spuren im Aktienkurs..... 12

Nestlé: Um das Tempo zu steigern, könnten Nachzügler im Portfolio wie PowerBar verkauft werden..... 14

MGM China: Starkes Wachstum, hohe Dividendenrendite – das Glücksspielhaus überzeugt..... 14

Altmeister der Ökonomie: Hyman Minsky warnte früh vor Exzessen in der Kreditschöpfung..... 16

Märkte



Europäische Aktien: Bessere Wachstumsaussichten locken Anleger und lässt sie Risiken vergessen..... 19

Emerging Markets: Viele Währungen bleiben trotz Erholung fragil. Attraktiver sind Hartwährungsanleihen..... 20

Mexiko: Die Reformkompromisse von Präsident Peña Nieto drohen die Budgetdisziplin zu untergraben..... 20

Indonesien: Das Land muss sich an die neue Realität mit weniger globaler Liquidität anpassen..... 21

Corporates: Inländer haben es am Frankenmarkt zurzeit leichter..... 22

Industriemetalle: Neue günstige Fonds auf physische Metalle..... 23

Monitor



Märkte: Politische Instabilität belastet, einmal mehr droht den USA die Pleite und provoziert Berlusconi..... 25

Schweiz: Swissquote gewinnen zweistellig. Clariant gehört zu den grössten Verlierern der Woche..... 27

Europa: Bankwerte stehen unter Druck. Und während Tui Travel steigen, fallen Thomas Cook..... 29

Obligationen: Gedränge am Markt – sieben Emissionen in zwei Tagen..... 31

Edelmetalle: Das Fed schickt den Goldmarkt in den Seitwärtstrend..... 33

Neuemissionen Derivate

Callable Barrier Reverse Convertibles auf MSCI Indonesien (Leonteq)..... 6

Barrier Reverse Convertibles: Nestlé, Novartis, Roche (Notenstein)..... 9

Barrier Reverse Convertibles auf Schweizer Aktien (BCV)..... 15

Kapitalschutzprodukte auf Blue Chips (Julius Bär)..... 18

Multi Defender Vonti auf Aktien Schweiz, Europa, USA (Vontobel)..... 36

Redaktion

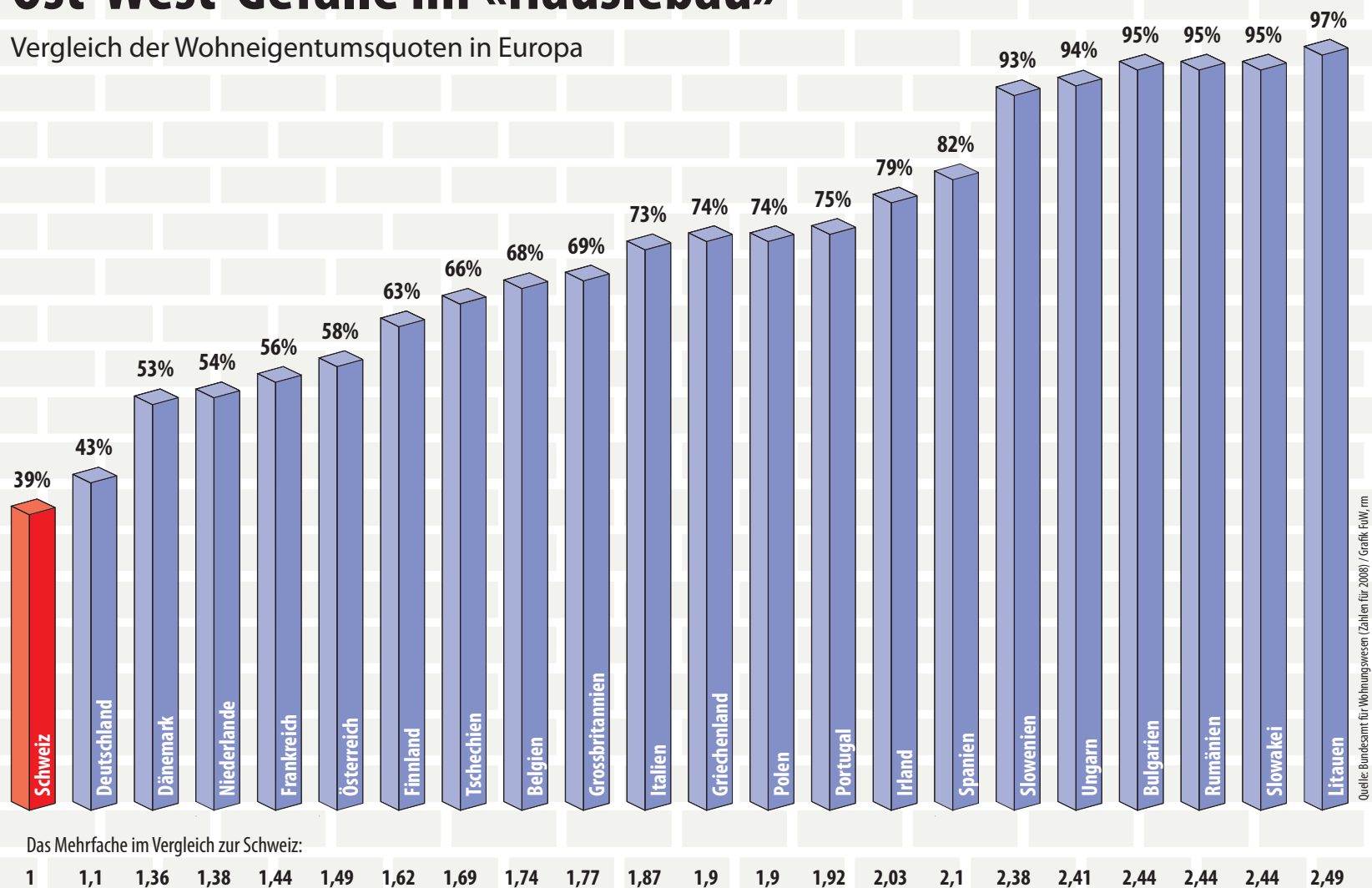


redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch
 abo-zeitungen@tamedia.ch
 AZ 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 00
 Abo-Service 044 404 65 55
 Fax Redaktion 044 248 58 15
 Fax Verlag 044 248 58 15
 Fax Abo-Service 044 404 69 24
 www.fuw.ch

Was zählt

Ost-West-Gefälle im «Häuslebau»

Vergleich der Wohneigentumsquoten in Europa



Auch wenn das Wohlstandsniveau in Ländern wie Litauen, der Slowakei oder Rumänien noch bescheiden ist – die meisten Leute wohnen dort in den eigenen vier Wänden. Auch in Südeuropa haust «man» vorzugsweise als Eigentümer. Die Schweiz steht in Europa ganz hinten, holt jedoch allmählich auf das Niveau wirtschaftlich ähnlich strukturierter Staaten wie Deutschland oder Dänemark auf. In den hier verwendeten, jüngsten verfügbaren Daten (2008) beträgt die schwei-

zerische Wohneigentumsquote 39%. Unterdessen dürfte sie, wegen der ultragünstigen Hypothekenzinsen, auf über 40% gestiegen sein. 1980 waren es erst 30%, im Jahr 2000 noch 35%. Der hohe Mieteranteil ist jedoch kein schlechtes Zeichen, denn er zeigt, dass der Mietwohnungsmarkt funktioniert. Weil die Schweiz ein vergleichsweise liberales Mietrecht kennt, sind die langfristigen Ertragsersparungen für Vermieter befriedigend, somit sind Investitionen in Miet-

wohnungen attraktiv; diese können sich zudem qualitativ an Eigentumsobjekten messen. Zudem war es bis 1965 in der Schweiz (mit Ausnahme des Wallis) nicht möglich, in Mehrfamilienhäusern Stockwerkeigentum zu bilden. Daher ist die niedrige Wohneigentumsquote in erster Linie typisch für die Städte. Der Anteil von Eigentumswohnungen am gesamten Wohnungsbestand betrug 2000 bereits 8%, am gesamten Wohneigentum 23%. **MR**

Gesetzliche Notfallplanung für Grossbanken

Im Bereich des Too big to fail wird vor allem über die Eigenkapitaldeckung diskutiert. Es braucht aber dringend auch Regeln für die geordnete Abwicklung von systemrelevanten Banken. **PETER V. KUNZ**

Wirtschaftsereignisse sind oft langweilig und meist hochkomplex. Politiker und gewisse Medien befassen sich wohl aus diesen Gründen mit solchen Themen fast nur, wenn angebliche oder reale Skandale zu beklagen oder allenfalls Jubiläen zu begehen sind. Eindrücklich geschieht dies nunmehr wieder anlässlich des fünften Jahrestages des Untergangs von Lehman Brothers. Dabei wird ein wirtschaftliches und rechtliches Phänomen angesprochen, das ungelöst, wenn nicht sogar unlösbar erscheint: Too big to fail (TBTF).

TBTF bedeutet, dass gewisse Unternehmen insbesondere der Finanzbranche so gross und bedeutsam für eine Volkswirtschaft sind, dass sie nicht in Konkurs gehen dürfen – die Schäden wären für das Land zu hoch. Bei einem Kollaps wird folglich hoheitlich eingegriffen und «gerettet», was auf eine faktische Staatsgarantie hinausläuft. Interventionen können unterschiedlich ausgestaltet sein, wie die Rettung der UBS im Jahr 2008 belegt.

Nicht nur UBS und CS

In der Schweiz unstrittig als TBTF gelten die Grossbanken UBS und Credit Suisse. Vermutlich fallen die Zürcher Kantonalbank, Raiffeisen sowie PostFinance ebenfalls in diese Risikokategorie. Im Wesentlichen sind sich Politiker, Behördenvertreter, Journalisten, Experten und wohl ebenfalls das Volk einig, dass staatliche Rettungsaktionen nicht (mehr) vorkommen dürften. Einigkeit besteht zudem darüber, dass dies heute eine Illusion ist.

Jüngst wurden Vorstösse der Fraktionen der SP, der SVP und der Grünen im Nationalrat gutgeheissen – neue Ideen werden in neuen Allianzen entwickelt. Alle wollen TBTF in den Griff bekommen. Stichworte sind etwa Trennbankensystem, Investment Banking Light oder

Holdingkonzept. Bei allem Verständnis für die guten Absichten sei gewarnt: Niemand weiss heute, wo die TBTF-Risiken der Zukunft auftauchen werden. Es ist deshalb kurzsichtig, sich a priori auf einige Geschäftsbereiche zu beschränken.

Konzeptionell steht die Handhabung von TBTF auf drei Säulen: Prävention, Sanierung sowie Abwicklung des Unternehmens. In der Wirtschaftsrealität existieren eigentlich nur zwei Säulen, auf die sich jedermann konzentriert. In jüngerer Vergangenheit wurde entsprechend das Bankengesetz angepasst und wurden diverse Verordnungen erlassen.

Niemand weiss heute, wo die Too-big-to-fail-Risiken der Zukunft auftauchen werden.

Präventiv soll in der Schweiz, etwas trivialisiert, der Konkurs von Grossbanken verhindert werden durch strenge Kapitalisierungsbestimmungen, also insbesondere hohe Eigenkapitalien, grosse Liquidität und die Einführung einer Leverage Ratio (Stichworte: Basel II plus, Basel III). Zu Sanierungszwecken können Unternehmensanleihen, die Contingent Convertible Bonds (Coco), in Eigenkapital umgewandelt werden. Das schweizerische Bankengesetz sieht neu bei systemrelevanten Banken die Möglichkeit von Vorratskapital sowie von Wandlungskapital vor.

Dass die ersten beiden Säulen gegen TBTF-Risiken gestärkt werden, geht in Ordnung. Zur dritten Säule hingegen, also wenn – trotz aller Prävention und Sanierung – ein TBTF-Unternehmen zusammenbricht, findet sich fast nichts. Dabei

wäre ein Abwicklungsmechanismus sozusagen als «Super-GAU-Fallschirm» der zentrale Sicherungsmechanismus für die schweizerische Volkswirtschaft. Die aktuelle Ordnung ist oberflächlich und beruht vorwiegend auf dem Prinzip Hoffnung.

Auf internationaler Ebene werden Abwicklungsszenarien breit debattiert. In der EU sollen in der anstehenden Bankenunion neue Regulierungen dazu eingeführt werden. Doch wann – und ob überhaupt – greifbare und für die Schweiz umsetzbare TBTF-Lösungen vorliegen werden, steht in den Sternen. Angesichts der spezifischen Gefährdungslage kann unser Land es sich nicht leisten, auf die internationale Gemeinschaft zu warten.

Schon vor einigen Jahren habe ich dazu detaillierte Vorschläge gemacht (vgl. Jusletter vom 17. Mai 2010), und zwar sowohl für Banken als auch für Versicherungen. Selbst ohne Berücksichtigung dieser legislativen Anregungen sollte das schweizerische Bankengesetz in naher Zukunft revidiert werden, um die allfällige Abwicklung von TBTF-Banken zu erleichtern.

Im Bereich von TBTF muss die heutige faktische Selbstregulierung der Banken einer Regulierung des Staates weichen. Dass die momentane bankrechtliche Notfallplanung in der Schweiz eine primäre Grossbankenkompetenz darstellt, ist leichtsinnig. Die Finanzmarktaufsicht Finma gehört, neben der Nationalbank, konzeptionell ans Steuerrad und nicht auf den Beifahrersitz. Das setzt in diesem Bereich eine vertiefte Direktaufsicht und eine erhebliche Professionalisierung auf Behördenseite voraus. Damit ist nicht allein ein personeller Ausbau verbunden.

Es braucht umfassendere Regelungen für Notfallpläne ebenso wie eine saubere Rechtsgrundlage für Bad Banks oder Bridge Banks. Zumindest ist in diesem Zusammenhang zu prüfen, ob hierfür eine spezifische Gesellschaftsform (etwa ein

gemischtwirtschaftliches Unternehmen) vorgesehen werden soll. Um Notrecht zu verhindern, scheint eine gesetzliche Ordnung unerlässlich, die sicherstellt, dass behördliche Anordnungen zur Abwicklung nicht blockiert werden können durch aufschiebende Rechtsschutzmöglichkeiten. In der Abwicklung hat ausschliesslich die Rettung der TBTF-Teile, die noch sorgfältiger zu definieren sind, im Vordergrund zu stehen. Grossbanken sind nicht per se schützenswert.

Schweiz muss handeln

Internationale Debatten zu grenzüberschreitenden Abwicklungen plätschern schon seit mehr als fünf Jahren dahin. Die Schweiz sollte nicht «Warten auf Godot» aufführen, weil im nationalen Recht ohnehin ausreichende Gestaltungsmöglichkeiten verbleiben. Die transnationalen Entwicklungen zu beobachten und daran mitzuarbeiten, ist eine Selbstverständlichkeit. Gegebenenfalls werden sich künftig Banken und Behörden aus der Schweiz international (etwa der EU-Bankenunion) anschliessen, vernetzen oder mindestens «andocken».

Ein Bonmot lautet «Too big to fail is too big». Daran ist viel Wahres. Der Status quo in der Schweiz erscheint zwar nicht akut, aber potenziell ausserordentlich gefährlich. In der Volkswirtschaft geht es um Existenzelles. Politiker müssen erkennen, dass die Implementierung von wirksamen Abwicklungsmechanismen im Vordergrund zu stehen hat. Ausschliesslich für den Fall des Scheiterns solcher Anstrengungen müssten TBTF-Unternehmen in der Schweiz quantitativ limitiert, aufgespalten oder sogar verboten werden.

Peter V. Kunz ist Professor für Wirtschaftsrecht und Rechtsvergleichung an der Universität Bern.