

Perspektiven statt Prognosen

Gerade weil wir in einem kleinen Land wohnen, müssen wir über die Landesgrenzen hinaus blicken. Weil unsere Währung relativ unbedeutend ist und die Bevölkerung, die ausserhalb unserer Landesgrenzen 999-mal grösser ist, sollten wir uns ums Umliegende kümmern. Es ist zentral, das Zuhause zu verstehen. Zugleich muss ich als Ökonom auch darauf hinweisen, wie wichtig es für den Investor ist, unabhängig von seiner Heimatliebe die Welt zu betrachten. Da gibt es allerlei an Prognosen und Perspektiven, negative wie auch positive, in nahe liegenden wie auch in exotischen Währungsräumen.

Heute geht es mir um die Freizügigkeit des Kapitals und die daran gebundenen Perspektiven. Innert Sekunden ist eine australische Goldminenaktie gegen eine ukrainische Staatsanleihe getauscht. Oder umgekehrt, je nach Risiko- und Renditeeinschätzung. An einem verhaltenen, soliden Ausblick ist der Spekulant nicht interessiert. Am lukrativsten ist es für ihn, einen raschen Wechsel von einem negativen Ausblick zu einer positiven Beurteilung mitzumachen.

Bei den Anleihen führt beispielsweise eine tiefere Ausfallwahrscheinlichkeit zu bedeutenden Kursgewinnen. Den meisten Händlern ist dies zu langweilig. Mit Derivaten erzielen sie dasselbe Ziel mit einem viel geringeren Mitteleinsatz.

Auch bei den Aktien hat der Wandel vom negativen zum positiven Ausblick eine gute Wirkung: eine Expansion des Gewinns und eine höhere Bewertung (in Erwartung anhaltend erhöhter Gewinne in Zukunft), d. h. ein höheres Kurs-Gewinn-Verhältnis. Handelt es

sich um einen Trendwechsel in einem bestimmten Währungsraum, können sich Währungsgewinne dazugesellen.

Prognosen für die nächsten Wochen und Monate vermag ich keine abzugeben, aber Perspektiven. Denn diese ergeben sich aus typischen Mustern, die auch jetzt wieder zu beobachten sind. Wie viele Wochen die nächste italienische Regierung im Amt bleiben wird, ist ein typischer Prognosefall für ein Wettbüro. Dagegen ist das Muster,

AUSSICHTEN

dass es nicht vier oder sechs Jahre sein werden, deutlich erkennbar und eignet sich kaum als Wette.

Mit der Fähigkeit zur Mustererkennung braucht es weder sophistische Modelle noch intellektuellen Scharfsinn, um zur Perspektive zu gelangen, dass sich beispielsweise spanische, französische und italienische Unternehmen auf-rappeln werden. Aus einer Fiat-Chrysler-Allianz wird in drei Jahren noch lange kein Volkswagen-Konzern, aus Alstom noch keine Siemens, aus Schneider Electric keine ABB, aus Sanofi keine Roche und aus Banco Santander keine UBS. Aber die entsprechenden Unternehmen und deren länderbezogene Aktienindizes haben gute Perspektiven, in den kommenden Jahren als wertvermehrnde Quellen zu taugen.

Die wirtschaftlichen Perspektiven sind nicht rosig, aber gar nicht so schlecht, wie das der Verlauf der Ak-

tiemärkte in jüngsten Wochen uns hat fühlen lassen. Ich denke, dass es sich um eine Korrektur handelt, zumindest in Europa. In den USA dürfte bei manchen Titeln auch für viele Jahre der Wendepunkt überschritten sein; da gab es einfach zu viele Übertreibungen, und vor lauter Patriotismus hat manch einer in New York übersehen, dass sich die Wall Street nicht

mehr fürs Perlen-tauchen eignet, sondern dass man dazu insbesondere über den Atlantik schwimmen muss.

Der Anleger sollte sich auf mittelfristige Perspektiven abstützen, nicht auf kurzfristige und kurzfristige Prognosen. Denn damit tun sich Menschen immer schwer. Mitte des 19. Jahrhunderts sagte man New York voraus, dass es bis spätestens 1910 im Pferdemit versinken werde. Mit dem Automobil und dessen Erfolg hat niemand gerechnet. Kaiser Wilhelm II. glaubte an das Pferd: «Das Automobil ist nur eine vorübergehende Erscheinung.» Und selbst Gottlieb Daimler sagte voraus: «Die weltweite Nachfrage nach Kraftfahrzeugen wird eine Million nicht überschreiten – allein schon aus Mangel an verfügbaren Chauffeuren.»

Spektakulär waren aber auch die Fehlprognosen im Zeitalter der IT. «Ich denke, dass es weltweit einen Markt für vielleicht fünf Computer gibt», prognostizierte Thomas Watson, Chairman von IBM, im Jahr 1943. Dann war es ausgerechnet IBM, die dem PC, wie wir ihn heute kennen, zum Durchbruch verhalf und ihn zum Massenprodukt machte. Und: «Es gibt keinen Grund, warum jeder einen Computer zu Hause haben sollte», behauptete Ken Olsen, Gründer der Grossrechnerfirma DEC im Jahr 1977. Aber zum Glück wird ja nicht alles von der Realität übertroffen: «Staubsauger, die durch Kernkraft angetrieben werden, sind vermutlich in zehn Jahren Realität.» Diese gruselige Vorhersage stammt von Alex Lewyt, dem Chef von Lewyt Vacuum Company. Die richtige Perspektive sorgt für Freude beim Kapital und verleiht dem Investor Zuversicht.

MAURICE PEDERGNANA

Maurice Pedernana (48) ist Professor für Banking & Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen.



Notenbankchef stärkt EZB

RETTUNGSSCHIRM sda. Der deutsche Notenbankchef Jens Weidmann hat dem deutschen Verfassungsgericht im Streit um die Rettungspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) den Rücken gestärkt. Die Vorbehalte der Richter gegen das Versprechen notfalls unbegrenzter Anleihekäufe zeigten, «wie weit sich das Eurosystem [...] in den Grenzbereich seines geldpolitischen Mandats vorgewagt hat», sagte Weidmann am Freitag laut Redemanuskript in Bremen. Das Gericht folge den Bedenken der Bundesbank in weiten Teilen aus seiner juristischen Perspektive, erklärte Weidmann, der als Vertreter der Bundesbank selbst im EZB-Rat vertreten ist. Das Verfassungsgericht in Karlsruhe hatte das Verfahren um das Anleihenkaufprogramm vor einer Woche an den Europäischen Gerichtshof (EuGH) weitergereicht.

Zalando macht weiter Minus

INTERNETHANDEL sda. Der Online-Modehändler Zalando ist im vergangenen Jahr erneut kräftig gewachsen, schreibt aber vor dem erwarteten Börsengang weiter rote Zahlen. Im vierten Quartal 2013 stieg der Umsatz des auch in der Schweiz aktiven Unternehmens noch um 36 Prozent, im ersten Halbjahr waren es 70 Prozent gewesen. Schuld daran seien der späte Sommer und der milde Winter, was die Branche zu Preisnachlässen für modische Ware gezwungen habe, sagte Geschäftsleitungsmitglied Robin Ritter.

Gatte von Fed-Chefin zieht Konsequenzen

ZÜRICH Der Gatte der amerikanischen Notenbank-Chefin hat das UBS-Forschungsinstitut an der Universität Zürich beraten. Ein Interessenkonflikt. Nun ist er zurückgetreten.



Das ging aber schnell. Am Donnerstag publizierte die Finanzzeitung «Wall Street Journal» einen Artikel über eine Verbindung zwischen dem Gatten der neuen Fed-Chefin Janet Yellen und

der Schweizer Grossbank UBS, die in den Augen zweier Experten Anlass für einen Interessenkonflikt geben könnte. Und bereits wenige Stunden später zog der renommierte Wirtschaftswissenschaftler George Akerlof (Bild), verheiratet mit Yellen seit 1978, die Konsequenzen. Der 73-Jährige verabschiedete sich aus dem Beirat des UBS International Center of Economics in Society an der Universität Zürich. Am gestrigen Freitag war sein Name von der Internetseite des Forschungsinstituts verschwunden.

UBS spendete 100 Millionen

Das UBS-Institut an der Uni Zürich war im Jahr 2012 gegründet worden, mit Hilfe einer Spende der Grossbank von rund 100 Millionen Schweizer Franken. Es steht aber gemäss den Aussagen von Direktor Ernst Fehr nicht unter Kuratel der Bank. Beim Institut handle es sich um eine «unabhängige akademische Institution», wird Fehr im «Wall Street Journal» zitiert, und die UBS habe keinen Einfluss auf Personalentscheide. Auffallend ist, dass der Beirat der jungen Institution hochkarätig besetzt ist: Noch zu Wochenbeginn sassen in dem acht Personen zählenden Gremium gleich fünf Nobelpreisträger der Wirtschaftswissenschaften. Akerlof gewann die Aus-

zeichnung der Schwedischen Reichsbank im Jahr 2001, für seine Analyse des Verhältnisses von Informationen und Märkten. Seine Berufung in den Beirat habe er aber auch seiner Alma Mater zu verdanken, sagte Fehr dem «Wall Street Journal». Die University of California in Berkeley, an der Akerlof als Wirtschaftsprofessor unterrichtete, besitze ein weltweit anerkanntes Wirtschaftsdepartement, und Zürich sei am Geheimnis des Erfolgs von Berkeley interessiert.

Arbeit wird nicht bezahlt

Die Mitglieder des Zürcher Instituts-Beirats – allesamt Männer – werden für ihre Arbeit nicht entschädigt, und das Gremium soll sich bisher erst einmal getroffen haben. Dennoch sahen gleich zwei durch das «Wall Street Journal» befragte Experten darin Anlass für einen möglichen Interessenkonflikt – ist doch Janet Yellen, die neue Chefin der US-Notenbank Federal Reserve, seit zwei Wochen auch oberste Garantin für die Stabilität des Bankensystems in Amerika. Die UBS ist in den USA operationell tätig, unter anderem über ihre Investmentabteilung, und deshalb der Aufsicht des Federal Reserve unterstellt. Hinzu kommt, dass ausländische Banken im Zuge der Umsetzung der Bankenreform Dodd-Frank neue Kapitalvorschriften umsetzen müssen. Dagegen wehren sich Finanzinstitute wie die UBS und die Credit Suisse mit Händen und Füssen.

Das Federal Reserve müsse bereits den Verdacht auf einen Interessenkonflikt ernst nehmen sagte Mark Williams, der an der Boston University unterrichtet. Denn dieser Verdacht könne sich auf die Federal Reserve genauso schädlich auswirken wie ein tatsächlich vorhandener Interessenkonflikt. Diese Argumentation leuchtete wohl auch George Akerlof ein. In einem persönlichen E-Mail, das dieser Zeitung vorliegt, bestätigte er gestern, dass er seinen Rücktritt eingereicht habe – weil er vermeiden wolle, dass der Eindruck entstehe, es liege ein Interessenkonflikt vor.

RENZO RUF, WASHINGTON
wirtschaft@luzernerzeitung.ch

ANZEIGE



Wenn Sie hier geschäften, sollten Sie einen unserer 6 Standorte in der Schweiz besuchen.

Mittelstandsbank. Die Bank für KMUs.

Ganz gleich, ob Sie mit Asien, Europa oder Amerika geschäften – als exportorientiertes Unternehmen haben Sie spezielle Anforderungen an Ihre Bank. Verlassen Sie sich auf das umfassende Know-how einer starken, weltweit vertretenen Bank mit 140 Jahren Expertise und 100 000 betreuten Firmenkunden. Neu bieten wir Ihnen auch in der Schweiz über Ihre gesamte Wertschöpfungskette konkrete Optimierungsmöglichkeiten in allen Phasen der Zusammenarbeit: von den ersten Verkaufsverhandlungen bis zum Zahlungseingang.

Lernen Sie uns kennen. Weitere Informationen, auch zu unseren 6 Standorten in der Schweiz: www.commerzbank.ch

COMMERZBANK 
Die Bank an Ihrer Seite