

Bezirksgericht Zürich eröffnet Konkurs über Citron Holding Seite 22

Banken setzen auf IT-Werte und scheuen Finanztitel Seite 23

Rohstoff-Hausse ist nicht die Schuld der Spekulanten Seite 23

Vertauschte Welt bei den ISM-Frühindikatoren Seite 23

FINANZMARKT POLEN

Verunsicherung in Warschau

Offene Fragen zur Pensionsreform

ruh. Prag · Die Warschauer Börse (Gielda Papierow Wartosciowych, GPW) hat in ihrer Ambition, sich als wichtigster Handelsplatz in Mitteleuropa zu behaupten, zu Jahresbeginn einen Rückschlag hinnehmen müssen. Wie Ministerpräsident Tusk kurz vor dem Jahreswechsel mitteilte, will die Regierung bei der Sanierung der Staatsfinanzen die Beiträge, die im Rahmen der Altersvorsorge in den privat verwalteten Bereich fliessen, von 7,3% auf 2,3% stutzen. Diese Änderung wird



Entwicklung des WIG-20-Indexes
QUELLE: BLOOMBERG NZZ-INFOGRAFIK / ckb.

eine erhebliche Verringerung der Mittel bedeuten, die von den Pensionsfonds am polnischen Aktienmarkt investiert werden können.

Der Leitindex WIG 20 verlor Anfang Januar innerhalb von zwei Handelstagen 2,8%, was das stärkste Nachgeben in einer solchen Zeitspanne seit August 2010 darstellt. Der MSCI-Emerging-Markets-Index ging im gleichen Zeitraum dabei nur um 0,4% zurück. Analytiker erklärten die Schwäche der GPW, die ihre Talfahrt erst Mitte vergangener Woche stoppen konnte, mit der Verunsicherung, die die Absichten der Regierung zu einer Reform der zweiten Säule begleitete, und einem allgemeinen Vertrauensverlust, was die Stabilität des rechtlichen Umfelds anbelangt.

Den sogenannten offenen Pensionsfonds (OFE) privater Anbieter, die seit der polnischen Rentenreform einen Teil der Altersvorsorge verwalten, flossen seit 1999 Mittel in der Höhe von rund 210 Mrd. Zl. (68 Mrd. Fr.) zu. Per Oktober 2010 belief sich die Quote von OFE-Aktienanlagen auf 36% dieses Volumens. Laut den Anlageregeln dürfen die Fonds maximal einen Aktienanteil von 40% halten. Da ausländische Investitionen auf 5% des Portfolios beschränkt sind, sind die OFE vor allem in Warschau aktiv und gehören zu den Zugpferden der dortigen Börse. Sie zeichnen für rund 20% des Handels verantwortlich und sind damit ein wesentlicher Baustein von deren Erfolgsgeschichte. Ein liquider Markt wiederum begünstigt die Privatisierungsanstrengungen der Regierung, die sich in letzter Zeit markant verstärkt haben.

Die GPW gehörte mit 65 teilweise substanziellen Emissionen in den ersten elf Monaten von 2010 zu den aktivsten Börsenplätzen in Europa. Sie schreibt aber der sich seit dem Herbst abzeichnenden Pensionsreform die Schuld daran zu, dass es gegen Jahresende zu diversen Rückzügen von Börsengängen kam. Um die Auswirkungen des reduzierten Geldflusses in die OFE und, daraus resultierend, deren verminderte Anlagetätigkeit an der GPW zu lindern, schlägt die Regierung flexiblere Anlagebedingungen vor. So sollen drei Typen von Anlagefonds mit unterschiedlichem Risikoprofil und Gewinnpotenzial je nach dem Alter der Versicherten eingerichtet werden, mit maximalen Aktienanteilen von 85%, 45% und 15%. Ferner sollen ab 2012 steuerfreie freiwillige Arbeitnehmerbeiträge an die OFE von bis zu 2% des Bruttolohns möglich sein, was das Investitionsvolumen der Fonds an der Börse unterstützen würde. Das würde eine graduelle Korrektur des bevorstehenden Schnitts bedeuten.

WELTWIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE

Kein Grund zur Euro-Euphorie

Liquiditätsmassnahmen bieten keine Lösungen für die Solvenzprobleme

Die Auktionen von Portugal und Spanien haben Liquiditätsengpässe beseitigt, aber zur Lösung der Schuldenkrise sind Restrukturierungen unumgänglich.

Ug. · Wie rasch sich die Stimmung an Finanzmärkten drehen kann, wurde in der letzten Woche wieder einmal deutlich. Auslöser waren vor allem als erfolgreich deklarierte Auktionen von Staatsanleihen durch Portugal und Spanien, ergänzt durch die Bereitschaft Chinas und Japans, Euro-Papiere zu erwerben. Der Euro machte einen kräftigen Sprung gegenüber dem Dollar und auch gegenüber dem Schweizer Franken, den viele Marktteilnehmer gegenwärtig als den wohl wichtigsten Indikator des Devisenmarktes ansehen. Die neue Kraft des Euro könnte den Eindruck aufkommen lassen, man habe einen wichtigen Fortschritt in der Bekämpfung der Schuldenkrise der europäischen Staaten und Banken gemacht.

Nur ein Pyrrhussieg

Doch ungeachtet der heftigen Reaktion des Devisenmarktes ist nach Ansicht vieler Marktcommentatoren Euphorie unangebracht. Die Krise ist keineswegs

überwunden, im besten Fall gibt die zusätzliche Liquidität eine weitere Atempause. Nobelpreisträger Paul Krugman bezeichnete in seinem Blog die angeblich erfolgreiche portugiesische Auktion als Pyrrhussieg und erinnerte an die ruinöse Schuldendynamik eines Zinssatzes von «nur» 6,7% für zehnjährige Anleihen (weniger als die als kritisch erachtete Marke von 7%), wenn das Land eine mehrjährige Phase der Deflation durchlaufen müsse. Andere Beobachter weisen darauf hin, dass Portugal die Refinanzierung zunehmend auf Papiere mittlerer Laufzeit ausrichtet, die zwar einen tieferen Zinssatz haben, aber zwangsläufig die Intervalle der Refinanzierung klar verkürzen.

Sollte die Euphorie rasch wieder verpuffen und die Krise die nächste Stufe erreichen, wäre dies nicht das erste Mal. Nicht nur Stephen Lewis von Monument Securities erinnerte an die ebenfalls als erfolgreich angesehene Auktion durch Griechenland Ende März des vergangenen Jahres. Schon wenige Wochen später bat das Land um internationale Hilfe. Als wirklich erfolgreich hätte man Portugals Auktion vielleicht bezeichnen können, wenn wie bisher ausländische Investoren den Grossteil der neuen Papiere erworben hätten. Aber wichtige Marktteilnehmer wie der Anlagefonds Pimco sind demonstrativ ferngeblieben.

Co-Anlagechef Bill Gross bezeichnete Portugals Auktion als «pre-arranged sales», bei denen inländische Banken die neuen Papiere erwerben und diese dann der Zentralbank anbieten. Kollege Mohamed El-Erian warnte interessierte Anleger, sie liessen sich auf eine «Moral Hazard»-Transaktion ein.

Es wird Zeit für Plan B

Dass kein Grund für Euphorie besteht, zeigt eine umfangreiche Analyse der Staatsschulden – nicht nur der europäischen – von Willem Buiter von der Citigroup. Er kommt zum Schluss, dass es heute keine wirklich sicheren Staatsschulden mehr gebe. In Europa interagiere die Krise der Staatsschulden mit der Krise des Bankensektors. Für ein Überleben des Euro müssten beide Probleme gemeinsam gelöst werden. Er fordert sowohl die Bereitstellung zusätzlicher Liquidität – die effektive Ausleihkapazität des europäischen Rettungsschirms sei um mindestens 2 Bio. € zu erhöhen – als auch die Restrukturierung der Schulden insolventer Euro-Staaten und eine Restrukturierung und Rekapitalisierung europäischer Banken. Der gegenwärtige Plan A von Liquiditätshilfen mit nur aufschiebender Wirkung muss also ergänzt werden durch einen Plan B zur Stärkung der Solvenz.

Neu emittierte Eurobonds

Betrag in Mio.	Währung	Zins in %	Schuldner/Garant	Verfall	Moody's*	S&P*	Ausgabepreis in %	Liberierung
900	\$	7%	Citycenter Holdings / Finance	15.01.16	B2	B	100,000	21.01.
350	\$	8%	Navios Maritime Holdings / Finance Inc.	15.02.19	B3	B+	100,000	28.01.
250	\$	7%	Elizabeth Arden Inc.	15.03.21	B1	B	100,000	21.01.
325	\$	4%	Texas Gas Transmission	01.02.21	Baa1	BBB	99,8460	19.01.
400	\$	8%	Banco Cruzeiro do Sul SA	20.01.16	Ba2	BB-	99,4980	20.01.
1100	\$	8%	Grifols Inc.	01.02.18	B3	B	100,000	21.01.
560	\$	7%	Polymer Group Inc.	01.02.19	B1	B	100,000	28.01.
500	\$	4%	Inversiones CMPC SA	19.01.18	BBB+	BBB+	99,5240	19.01.
675	\$	8%	Exide Technologies	01.02.18	B2	B	100,000	25.01.
300	\$	6%	Energy Development Corp.	20.01.21	-	-	100,000	20.01.
750	\$	5%	Cencosud SA	20.01.21	Baa3	-	98,7830	20.01.
2000	\$	2%	Kommunalbanken AS	19.01.16	Aaa	AAA	99,5840	19.01.
200	\$	7%	Texhong Textile Group LTD	19.02.16	Ba2	BB	100,000	19.01.
1000	\$	1%	ÖKB Österreichische Kontrollbank	21.01.14	Aaa	AAA	99,6780	21.01.
260	\$	6%	Valassis Communication	01.02.21	Ba3	BB-	100,000	28.01.
300	\$	4%	Chevron Phillips Chemical Co.	01.02.21	Baa1	BBB+	99,5020	21.01.
200	\$	7%	Windstream Corp.	15.10.20	-	-	103,0000	24.01.
500	\$	FRN ²	Banco Santander Chile	19.01.16	Aa3	A+	100,000	19.01.
500	\$	FRN ³	Landesbank Hessen-Thüringen	24.01.13	Aaa	AAA	99,9500	24.01.
1000	€	4	Erste Group Bank	20.01.21	Aaa	-	99,5870	20.01.
1250	€	2%	Eurohypo AG	19.01.16	Aaa	AAA	99,7250	19.01.
2000	€	4,8	FADE	17.03.14	Aa1	AAA	99,7770	25.01.
750	€	4%	Banco do Brasil (Cayman)	20.01.16	Baa2	-	99,4530	20.01.
1250	€	3	Skandinaviska Enskilda	20.01.16	Aaa	-	99,8950	20.01.
1650	€	FRN ⁴	Groupe BPCE	20.07.12	Aa3	A+	99,4760	19.01.
1750	€	FRN ⁵	Banque Fédérative du Crédit Mutuel	24.01.13	Aa3	A+	99,9010	24.01.
1000	€	4%	Republic of Poland	23.03.21	A2	A-	93,2810	20.01.
200	£	1%	International Finance Corp.	10.12.13	-	-	99,9410	20.01.
300	£	3%	Caisse d'Amortissement de la Dette Soc.	15.10.18	Aaa	AAA	99,3330	20.01.
500	sKr.	3%	Rabobank International	20.01.14	Aaa	AAA	100,9875	20.01.
500	nKr.	4	Rabobank Nederland	25.01.16	Aaa	AAA	101,6120	25.01.

* Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten.
¹ Reopening; ² Coupon = 3-Mte.-US-Libor + 160 BP; ³ Coupon = 3-Mte.-US-Libor + 42,5 BP; ⁴ Reopening / Coupon = 3-Mte.-Euribor + 45 BP; ⁵ Coupon = 3-Mte.-Euribor + 80 BP; ⁶ Reopening.
 QUELLE: CREDIT SUISSE

Wall Street bei den Einkommen wieder vorn

Viele Investmentbanker fühlen sich gemäss Personalvermittlern unterbezahlt

(Bloomberg) · Wenn in diesem Monat an der Wall Street die Bonuszahlungen für 2010 bekanntgegeben werden, ärgern sich Aktien- und Anleihehändler voraussichtlich über niedrigere Zahlungen als im Vorjahr. Dieser Ärger dürfte jedoch verfliegen, wenn die Händler sich vor Augen führen, dass sie immer noch sehr viel mehr verdienen als Neurochirurgen oder Vier-Sterne-Generäle in der US-Armee.

Ein Erdölhändler mit zehn Jahren Erfahrung verdient normalerweise mindestens 1 Mio. \$ im Jahr, während ein Neurochirurg mit vergleichbarer Erfahrung nicht einmal auf 600 000 \$ kommt, wie Personalvermittler schätzen. Noch besser sieht es für Investmentbanker

aus, die sich auf die Fusionsberatung spezialisiert haben: Sie können nach einem Jahrzehnt mit einer jährlichen Vergütung von 2 Mio. \$ rechnen – mehr als zehnmal so viel, wie ein Krebsforscher mit ähnlich langer Erfahrung verdient. Zwischen den 1980er Jahren und 2006 weiteten sich die Einkommensunterschiede zwischen der Finanzbranche und anderen Berufen aus und übertrafen den vor der Weltwirtschaftskrise erreichten Rekordwert. Das geht aus einer 2009 veröffentlichten Studie von Thomas Philippon, einem Professor der Stern School of Business an der Universität New York, hervor. Nach der Finanzkrise stellte die Wall Street die Vergütung um und gewährt nun einen

höheren Anteil der Boni in Aktien und zeitlich versetzten Zahlungen. Dennoch gibt es kaum Anzeichen dafür, dass sich der Abstand zwischen dem, was an der Wall Street, und dem, was im Rest der Wirtschaft verdient wird, verringert. Personalvermittler rechnen allerdings damit, dass die Bonuszahlungen für Händler in den Bereichen Anleihen und Aktien um 20% bis 30% niedriger als im Vorjahr ausfallen könnten.

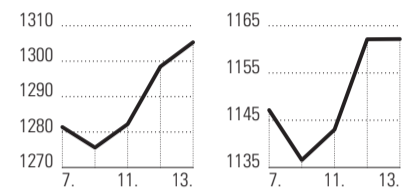
«Unterm Strich sind Investmentbanker überzeugt, dass sie härter arbeiten», so Jeanne Branthover, Managing Director bei der Wall-Street-Personalvermittlung Boyden Global Executive Search. «Viele denken, sie erhalten nicht genug Geld.»

AKTIENMÄRKTE

Weltindex



Weltindex



	Schluss 07.01.	Schluss 13.01.	%	absolut
Weltindex	1281.41	1305.34	1.87	23.93
Emerg. Markets	1147.15	1162.19	1.31	15.04
Emerging-Markets-Regionen				
Asien	469.16	473.65	0.96	4.49
Lateinamerika	4577.94	4628.80	1.11	50.87
Osteuropa	222.35	237.28	6.71	14.93

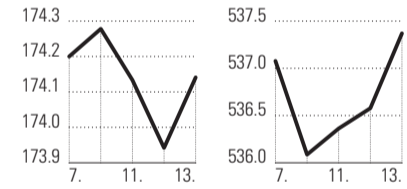
Quelle: MSCI

GELD- UND KAPITALMÄRKTE

World-Government-Bond-Index



WGBI



	Schluss 07.01.	Schluss 13.01.	%	absolut
High Yield				
Market Index (SB)	634.18	636.74	0.40	2.56

Welt

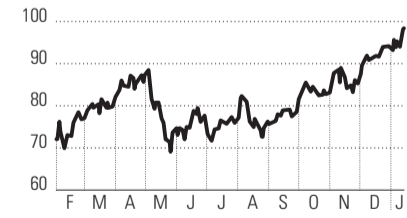
World Gov. (SB)	174.20	174.14	-0.03	-0.06
Gl. Em. Mk. S. (SB)	537.08	537.37	0.05	0.29

Euro-Raum

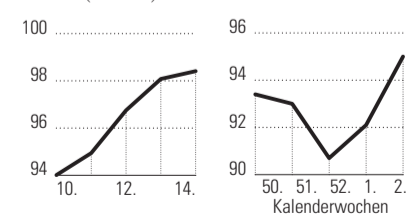
EMU Gov. Bd. (SB)	167.32	167.21	-0.07	-0.12
EMU Pfandbr. (ML)	198.87	203.60	2.38	4.74

ROHWARENMÄRKTE

Rohöl (Brent)



Rohöl (Brent)



	Schluss 07.01.	Schluss 14.01.	%	absolut
Heizöl (3000-6000 l; Fr./100 Liter, extra leicht)				
Zürich	92.10	95.00	3.15	2.90
Basel	90.60	93.50	3.20	2.90
St. Gallen	91.50	93.30	1.97	1.80
Bern	97.70	96.30	-1.43	-1.40
Genf	94.00	96.20	2.34	2.20
Tessin	87.20	89.90	3.10	2.70
Heizöl-Termin (3000-6000 l; Fr./100 L., extra leicht)				
Zürich 2 Monate	92.90	95.60	2.91	2.70