

SWISSQUOTE

ePRIVATE BANKING MAGAZINE



The cover features a black and white photograph of a man in a suit and tie, pointing his right index finger towards a circular diagram. The diagram is composed of concentric orange rings with segments. The outermost ring contains the text 'HIGH FREQUENCY TRADING' at the top and 'RISK MANAGEMENT' on the right. The inner ring contains 'BANKING 2.0' at the top. The man's hand is positioned as if he is interacting with or highlighting the diagram. The background is white with some orange rectangular shapes and vertical lines.

DIE ZUKUNFT DER FINANZWELT

30 SEITEN DOSSIER

ISSN 1664-2783





PATEK PHILIPPE

GENEVE

Beginnen Sie eine
eigene Tradition.

Mehr Informationen erhalten Sie bei den unten genannten
Patek Philippe Partnern sowie im autorisierten Fachhandel.

Eine vollständige Liste unserer Partner in der Schweiz
finden Sie auf patek.com

Patek Philippe Boutique at Beyer
Bahnhofstrasse 31, Zürich

Ascona
Doris Herschmann,
Piazza Giuseppe Motta/Lungolago

Basel
Gübelin AG, Freie Strasse 27
Seiler, Gerbergasse 89

Bern
Zigerli & Iff AG, Spitalgasse 14

Davos Platz
Chronometrie Stäuble, Promenade 71

Gstaad
Villiger Gstaad AG, Promenade

Interlaken
Kirchhofer Haute Horlogerie II,
Höheweg 56

Klosters
Maissen, Bahnhofstrasse 15

Lugano
Gübelin AG, Via Nassa 7
Mersmann SA, Via Nassa 5
Somazzi SA, Via Nassa 36

Luzern
Gübelin AG, Schwanenplatz

St. Moritz
Gübelin AG, Via Serlas/Palace Galerie

Vaduz/FL
Huber Uhren Schmuck, Im Städtle

Zug
Lohri, Neugasse 9

Zürich
Gübelin AG, Bahnhofstrasse 36





Eine Patek Philippe gehört einem nie ganz allein.

Man erfreut sich ein Leben lang an ihr, aber eigentlich bewahrt man sie schon für die nächste Generation.



Jahreskalender Chronograph Ref. 5960R

ÄUSSERSTE DISKRETION



PIAGET ALTIPLANO

Die flachste Automatik-Uhr der Welt

Gehäuse aus Weissgold

Gehäusehöhe: 5,25 mm

Das flachste Automatik-Uhrwerk der Welt

Piaget Manufaktur Kaliber

Höhe des Uhrwerks: 2,35 mm

PIAGET

www.piaget-altiplano.com



Eine neue Ära für die Banken

Noch nie in der Geschichte des Finanzwesens war es für den Durchschnittsbürger so einfach, selbst und auf eigene Rechnung Geld anzulegen, ohne eine Wirtschaftsausbildung absolviert zu haben. Die einst komplizierten Instrumente, die früher die exklusive Domäne professioneller Händler waren, haben sich verbreitet und uns allen die Türen zu den globalen Finanzmärkten geöffnet. Heute kann man die Aktien eines südkoreanischen Unternehmens online genau so einfach kaufen wie eine heimische Nestlé-Aktie. Das gilt auch für Devisen- oder Rohstoffgeschäfte, die keine besonderen technischen Vorkenntnisse mehr erfordern.

Diese Revolution ist allerdings nur ein Aspekt der Umwälzung, welche die Finanzplätze erfasst hat. Im noch fahlen Licht vor dem Ende des Krisentunnels gewinnen Bankberufe, die sich mit Risikomanagement befassen, an Bedeutung (siehe S. 56), ebenso wie die technischen Berufsprofile. Das Antizipieren von Krisen wird zur entscheidenden Herausforderung und zu einer Aufgabe, die Forscher befähigt und für die immer mehr Mittel aufgewendet werden (S. 44).

Das Klischee vom Privatbankier, der als rätselhafter Gnom seinen tendenziell suspekten Geschäften nachgeht, hat ausgedient. Die Bank von morgen ist in erster Linie Software: technisch, leistungsstark, komplex und immer transparenter. Das ist

auch das Credo von Swissquote, wo wir uns von Anfang an für diese Offenheit entschieden haben.

Sie werden sehen, die neue Ausgabe des Swissquote Magazine ist ganz dezidiert der Zukunft zugewandt, mit Optimismus und Zuversicht. Was für uns kein Grund ist, auf Entspannung zu verzichten oder mit Blick auf die Feiertage auch einmal innezuhalten. Neben den Finanzberichten laden unsere Seiten über Freizeithemen zum Träumen, Entspannen und Abschalten ein, zum Beispiel mit einem Beitrag über einsame Inseln, die man mieten kann, oder einer Anleitung für all jene, die den Skilanglauf für sich entdecken möchten.

Zum Schluss möchte ich Ihnen, liebe Leserinnen und Leser, für Ihre Treue und das Interesse am Swissquote Magazine danken. Mehr als 1000 Antworten sind auf die Umfrage zur Leserzufriedenheit eingegangen, die wir dem letzten Heft beigelegt hatten. Ihre Kommentare und Ihr Zuspruch sind uns ein wertvoller Ansporn und werden uns zusätzlich motivieren, noch besser zu werden.



Frohe Feiertage zum Jahreswechsel wünscht Ihnen Ihr

Marc Bürki,
CEO Swissquote

SWISSQUOTE

Herausgeber

Swissquote
Chemin de la Crétaux 33
1196 Gland
Schweiz
T. +41 44 825 88 88
www.swissquote.ch
magazine@swissquote.ch

Koordination

des Magazins
Brigitta Cooper

Redaktionelle und grafische Umsetzung

LargeNetwork
6, rue Abraham-Gevery
1201 Genève
Schweiz
T. +41 22 919 19 19
info@LargeNetwork.com
www.LargeNetwork.com

Leitung

Gabriel Sigrist
und Pierre Grosjean

Projektleitung

Ludovic Chappex

Koordination

Luise Wunderlich

Redaktion

Benjamin Bollmann
Clément Bürge
Ludovic Chappex
Elena Fachinotti
Camille Guignet
Benjamin Keller
Serge Maillard
Philipp Müller
Markus Müller
Daniel Saraga
Adrien Schnarrenberger
Pascaline Sordet
William Türler
Emilie Veillon
Julie Zaugg

Layout

Jérémy Mercier

Gestaltung

Ludivine Alberganti
Sandro Bacco
Diana Bogesch
Allan Bowman
Manuel Chapuis
Caroline Fischer
Sébastien Fourtouvill
Jérémy Mercier

Übersetzung

Régine Finck
Claudia Grosdidier
Dorothee Hofer
Annika Schmidt-
Glenewinkel
Robert Schnieper
Richard Siegert

Druck, Ausrüstung und Spedition

Stämpfli Publikationen AG,
Bern

Cover

Foto: David Mayenfisch
und Cathy Tissot
Model: Christophe
Schelling

Foto

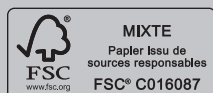
Corbis
iStockphoto
Keystone
Thierry Parel
Pascal Pazanda
Valais Tourism
Vaud-photos

Werbung

MedienSatellit
Baslerstrasse 30
8048 Zürich, Schweiz
T. +41 44 400 45 40
www.mediensatellit.ch
info@mediensatellit.ch

WEMF

REMP 2012: 46'022 Ex.
Druckauflage: 60'000 Ex.

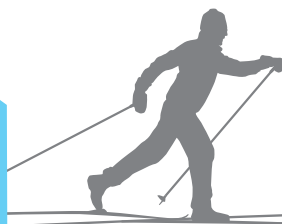


Abonnement für das Swissquote Magazine

CHF 40.- für 6 Ausgaben
www.swissquote.ch/magazine/d/



IM GLEITSCHRITT AUF
DEM WEG INS GLÜCK



WORLD WATCH

10



DIE JUNGFRAUBAHN,
EINE BOLLYWOOD-GESCHICHTE

INHALTSVERZEICHNIS

- 3. EDITORIAL
von Marc Bürki
- 8. GESTERN, MORGEN
- 10. WORLD WATCH
- 20. MÄRKTE
Die Gewinner und Verlierer
des Marktes
- 24. FIRMENPORTRÄT
Die Jungfraubahn,
eine Bollywood-Geschichte
- 30. ANALYSEN
Anlagetipps und Ratschläge
der Spezialisten

36. DIE ZUKUNFT DER FINANZWELT

- 38. Die neuen Spielregeln
- 40. Die Reform des Finanzsystems:
ein steiniger Weg
- 44. Wenn die Warnsysteme versagen
- 48. Interview mit dem amerikanischen
Wirtschaftswissenschaftler
John Cochrane
- 52. Analysen der Insider
- 56. Das Gesicht des Bankiers von morgen
- 59. Bank 2.0 – das Geschäft boomt
- 62. Geht es dem High Frequency Trading
bald an den Kragen?
- 66. Die Börse öffnet sich dem
Mittelstand



DIE ZUKUNFT DER FINANZWELT



DER TRAUM VON DER EINSAMEN INSEL

JUNGFRAUBAHNEN MANAGEMENT AG, ISTOCKPHOTO

- | | |
|---|--|
| <p>70. SWISSQUOTE
Ein Doppel-Interview mit den beiden Gründungspartnern von Swissquote Marc Bürki und Paolo Buzzi</p> <p>78. REISE
Der Traum von der einsamen Insel</p> <p>82. MULTIMEDIA
Ein Projektor für die Westentasche</p> <p>84. AUTO
Sensoren, Kameras, Radarsysteme: Das Auto der Zukunft kommt in Fahrt</p> | <p>86. SPORT
Im Gleitschritt auf dem Weg ins Glück</p> <p>96. EIN WORT ZUM SCHLUSS
Dieter Meier, Sänger und Texter von Yello</p> |
|---|--|

QR-Code



Bei diesem Symbol neben einigen Artikeln des Magazins handelt es sich um einen QR-Code (für «Quick Response»). Einmal abfotografiert, erlaubt er, über ein kompatibles Mobiltelefon direkt auf die betreffende Website zuzugreifen. Die Anwender von Swissquote können durch diesen Code den Aktienkurs der entsprechenden Firma nachverfolgen und sogar deren Aktien kaufen oder verkaufen. Um die kompatible Anwendung für Ihr Telefon herunterzuladen, besuchen Sie die Seite www.swissquote.ch/magazine/code/d/



SCHNAPPSCHUSS

Hydraulic Fracturing, auch Fracking genannt, führt zu radikalen Verschiebungen der Geopolitik im Energiesektor. Die aufgrund ihres negativen Einflusses auf die Umwelt äusserst umstrittene Förder-technik ermöglicht es, auf Schiefergas und Mineralöl in bisher unzugänglichen Lagen zuzugreifen, so wie hier in Bradford County in Pennsylvania. Durch die neue Methode werden die USA nach Aussagen der Internationalen Energie-agentur bis 2017 zum weltweit führenden Ölproduzenten aufsteigen und bis 2030 auch zum grössten Exporteur.

Mit Vontobel deritrade®

aus über 700 Basiswerten und über 100 Währungspaaren auswählen und

individuell investieren



Kapitalschutz	Rendite	Partizipation	Anlageprodukte mit Referenzschuldner
---------------	---------	---------------	--------------------------------------

Vontobel deritrade®: Ihre Produktidee kreiert in wenigen Sekunden

Anlagebedürfnisse, Markterwartungen, Risikoprofile und Renditevorstellungen sind so individuell wie die Anleger. Mit der interaktiven Emissionsplattform deritrade® bietet die Bank Vontobel für professionelle Finanzdienstleister die Möglichkeit, Produkte selbst zu kreieren und somit auf die individuellen Wünsche ihrer Kunden einzugehen.

Die Vorteile auf einen Blick

- **Massgeschneidert**
Speziell auf Ihr individuelles Anlagebedürfnis zugeschnitten
- **Zeitnah**
Produkt- oder Anlageidee und Termsheets in vier Sprachen in wenigen Sekunden erhältlich
- **Grosse Auswahl**
es stehen über 700 Basiswerte, über 100 Währungspaare und 14 Produktstrukturen zur Verfügung
- **Umfassender After Sales Service**
Übersicht der Zeichnungen, Trades und nächsten Verfälle. Unter www.derinet.ch sind aktuelle Preise, Termsheets, Factsheets und weitere Details ersichtlich



Neu: Multi-Issuer-Plattform

Vontobel öffnet ihre Onlineplattform für Drittemittenten und fördert damit den effizienten Angebotsvergleich für massgeschneiderte Produkte bereits für geringe Abschlussvolumen. Weitere Informationen unter www.deritrade.ch

Wir beraten Sie gerne

Gratis-Hotline 00800 93 00 93 00

Institutionelle Investoren 058 283 78 88

zertifikate@vontobel.ch

www.derinet.ch

Diese Publikation dient lediglich der Information und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Sie stellt kein Kotierungsrat, keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a OR bzw. 1156 OR und keinen vereinfachten Prospekt gem. Art. 5 des Bundesgesetzes über die kollektiven Kapitalanlagen (KAG) dar und ist weder als Offerte oder Einladung zur Offertstellung noch als Empfehlung zum Erwerb von Finanzprodukten zu verstehen. Die rechtlich massgebliche Produktdokumentation (Kotierungsprospekt) besteht aus dem definitiven Termsheet mit den Final Terms und dem bei der SIX Swiss Exchange registrierten Emissionsprogramm. Diese sowie die Broschüre «Besondere Risiken im Effektenhandel» können unter www.derinet.ch oder bei der Bank Vontobel AG, Financial Products, Dreikönigstrasse 37, CH-8022 Zürich, kostenlos bezogen werden. **Derivative Produkte sind keine kollektiven Kapitalanlagen im Sinne des KAG und daher nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.** Anlagen in Derivative Produkte unterliegen dem Ausfallrisiko des Emittenten/Garantiegebers und weiteren spezifischen Risiken, wobei ein möglicher Verlust auf den bezahlten Kaufpreis beschränkt ist. Vor dem Eingehen von Derivatgeschäften sollten Anleger die Produktdokumentation lesen, ausserdem empfiehlt sich eine fachkundige Beratung. Die Angaben in dieser Publikation erfolgen ohne Gewähr. Für Fragen zu unseren Produkten stehen wir Ihnen gerne unter Telefon +41 (0)58 283 78 88 zur Verfügung. Wir machen Sie darauf aufmerksam, dass die Gespräche auf diesen Linien aufgezeichnet werden. © Bank Vontobel AG. Alle Rechte vorbehalten. Zürich, 6. Dezember 2012



Private Banking
Investment Banking
Asset Management

Leistung schafft Vertrauen

Vontobel Holding AG (S&P A / Moody's A2)
Bank Vontobel AG (S&P A+ / Moody's A1)

G E S T E R N

SIEMENS STREICHT 220 STELLEN
IN DER SCHWEIZ

Siemens hat den Abbau von 220 Stellen in seiner Division Building Technologies in Zug angekündigt. Die Streichung erfolgt im Rahmen der bereits zuvor bekannt gegebenen Verlagerung der Produktion vom Standort Volketswil (ZH) nach Zug. Im Einzelnen sind 80 Verwaltungsstellen und 140 Arbeitsplätze in der Entwicklung und der Produktion von dem Stellenabbau betroffen. Ein Teil der Produktfertigung wird zudem nach Rumänien und China ausgelagert. Siemens begründet die Massnahmen mit der schwachen Weltkonjunktur und dem starken Schweizer Franken.

☒ SIE,X

RICHEMONT KAUFT EHEMALIGEN
ZULIEFERER

Der Genfer Konzern Richemont hat für einen nicht bekannten Betrag die Delsberger Manufaktur VVSA, die die Firmen Varin-Etampage und Varinor unter einem Dach vereint, aufgekauft. VVSA, früherer Partner der Weltnummer zwei in der Luxusgüterbranche, ist auf die Kaltumformung hochwertiger Komponenten und die Herstellung von Halbfabrikaten aus Edelmetallen für die Uhrenindustrie und die Schmuckbranche spezialisiert. Das Unternehmen beschäftigt 250 Angestellte und liefert mehr als 40 Tonnen Feingold pro Jahr. Die Geschäftsleitung wurde übernommen. Richemont rechnet nicht damit, dass sich die Akquisition bereits auf das Geschäftsjahr 2012-2013 auswirken wird.

☒ CFR

RÜCKGANG DER UHRENEXPORTE
NACH 30 MONATEN WACHSTUM

Die Schweizer Uhrenbranche verzeichnete im September erstmals seit 30 Monaten einen Absatzzrückgang im Ausland. In einem Jahr nahmen die Exporte um 2,7 Prozent auf 1,7 Mrd. Franken ab, wie die Eidgenössische Zollverwaltung mitteilte. Die Ausfuhren nach Asien und in die USA waren rückläufig, die Exporte in europäische Länder hingegen nahmen weiter zu. Mit einem Anstieg der Exporte um 13,6 Prozent in den ersten neun Monaten dieses Jahres fällt die Leistung der Uhrenbranche 2012 dennoch deutlich höher aus als 2011.

CHINA ERTEILT OC OERLIKON DIE
ERLAUBNIS ZUM VERKAUF SEINER
SOLARSPARTE

OC Oerlikon hat vom chinesischen Handelsministerium grünes Licht erhalten, um sein Solar-Segment an die japanische Firma Tokyo Electron Limited zu verkaufen. Damit nimmt der Konzern die letzte Hürde für das bereits im März abgeschlossene Geschäft. Die Genehmigung war nötig, weil China zu den Schlüsselmärkten des Schweizer Industriekonzerne gehört. Die in Trübbach (SG) niedergelassene Oerlikon Solar beschäftigt 675 Angestellte und erwirtschaftete 2010 einen Umsatz von 254 Mio. Franken. OC Oerlikon möchte sich fortan auf profitablere Geschäftsbereiche konzentrieren.

☒ OERL

ABB ERHÄLT MEHRERE
GROSSAUFTRÄGE

Der Zürcher Technologiekonzern ABB konnte in den vergangenen Wochen mehrere wichtige Aufträge abschliessen. Unter anderem wird er den saudischen Elektrizitätsnetzbetreiber Saudi Electricity Company mit FACTS-Systemen (flexible Drehstrom-Übertragungssysteme) für 115 Mio. Dollar beliefern. Es handelt sich um den grössten, je von ABB erhaltenen Auftrag dieser Art. Ausserdem gingen bei ABB Bestellungen in Höhe von mehreren Dutzend Millionen aus dem Irak, aus Mosambik und Russland ein.

☒ ABBN

ROLEX WEIHT NEUES PRODUK-
TIONSGEBÄUDE IN BIEL EIN

Rolex hat in Biel (BE) ein neues 92'000 m² grosses Produktionszentrum eingeweiht, in dem von nun an die gesamte Uhrwerkherstellung der Genfer Manufaktur zusammengelegt wird. Die Zahl der neu geschaffenen Stellen und die Kosten des Projekts wurden nicht bekannt gegeben. Die Investitionssumme wird auf mehrere Hundert Millionen Franken geschätzt. Der Bau des Gebäudes hatte 2009 begonnen.

M O R G E N

NOVARTIS VERLIERT WICHTIGES
PATENT IN DEN USA

Nach Ablauf des US-Patents für Diovan, ein Medikament gegen Bluthochdruck, im September dieses Jahres rechnet Novartis mit drei schwierigen Quartalen. Angesichts der Konkurrenz durch Generika ist der Umsatz von Diovan in den Wochen nach Ablauf des Patents um 2 Mrd. Dollar zurückgegangen. Das Produkt hatte dem Basler Pharmakonzern bisher bis zu 6 Mrd. Dollar pro Jahr eingebracht.

NOVN

JULIUS BAER STREICHT WELTWEIT
TAUSEND STELLEN

Um seine Wirtschaftlichkeit zu erhöhen, streicht Julius Baer zwischen 850 und 1030 Stellen weltweit. Dies entspricht 15-18 Prozent des Personalbestands der Zürcher Privatbank. Die Entscheidung erfolgt im Rahmen der Übernahme des Vermögensverwaltungsgeschäfts der Investment-Bank Merrill Lynch ausserhalb der USA und Japans. Die Bank hatte vorher zur Bank of America gehört. Julius Baer will dadurch die durch den Zukauf entstandenen Ineffizienzen beseitigen. Die Stellen in der Schweiz sollten jedoch nur in geringem Masse betroffen sein.

BAER

AMGEN REDUZIERT
PERSONALBESTAND IN ZUG

Der amerikanische Biotech-Konzern Amgen beabsichtigt, Einschnitte beim Personal seines europäischen Hauptsitzes in Zug vorzunehmen. Wie viele der 350 Stellen des Standorts bedroht sind, wurde nicht bekannt gegeben. Die Mitarbeiter wurden über die kommenden Veränderungen informiert und sollen Angebote für andere Stellen erhalten. Der Zuger Sitz ist in der Kommerzialisierung von Medikamenten und der klinischen Forschung tätig. Europa ist nach den USA der zweitwichtigste Markt für den Konzern.

AMGN,U

KUONI STÖSST MEHRERE AUSLÄN-
DISCHE REISEVERANSTALTER AB

Der Zürcher Touristikkonzern Kuoni wird sich von mehreren europäischen Reiseveranstaltern sowie von der Hotelplattform Octopus Travel trennen. Die Aktivitäten werden entweder verkauft oder an die gegenwärtige Leitung abgegeben. Rund 500 Angestellte sind von der Entscheidung betroffen. Mit der Aufgabe dieser Tätigkeiten, die bislang einen Jahresumsatz von 300 Mio. Franken einbrachten, rechnet der Schweizer Marktführer in der Reisebranche mit einer Einbusse in Höhe von 80 Mio. Franken. Gleichzeitig sollte durch die Trennung aber ein Betriebsverlust von jährlich 17 Mio. entfallen.

KUNN

ALSTOM SCHAFFT 300 ARBEITS-
PLÄTZE IN DER SCHWEIZ

Der französische Industriekonzern Alstom wird für seine Division Alstom Thermal Power in Baden (AG) 300 zusätzliche Ingenieure einstellen. Mit einem Umsatz von 10,9 Mrd. Franken handelt es sich um die grösste Sparte des Konzerns. Alstom Thermal Power erhielt unter anderem den Zuschlag für ein Gas-Kombikraftwerk. Die Turbinen dafür werden in Baden entwickelt, und die Rotoren sollen in der Nachbargemeinde Birr (AG) produziert werden.

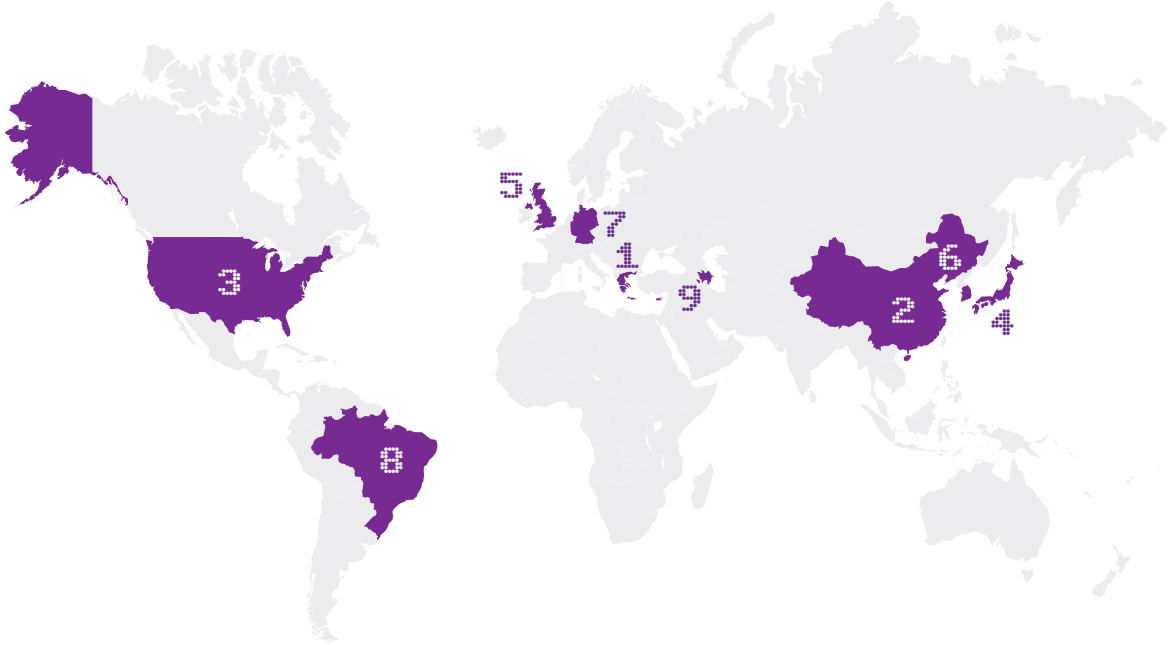
ALO,E

ADECCO WILL IN DEN NÄCHSTEN
18 BIS 24 MONATEN KEINE
WEITEREN ZUKÄUFE TÄTIGEN

Nach einer Phase mit vielen Übernahmen wird Adecco in den nächsten 18 bis 24 Monaten keine weiteren Zukäufe tätigen, berichtet die Westschweizer Finanzzeitung «L'Agefi» unter Berufung auf CEO Patrick de Maeseneire. Die Weltnummer eins im Temporär- und Arbeitsvermittlungsgeschäft wird parallel zu dieser Entscheidung Aktienrückkäufe und eine Erhöhung der Dividenden vornehmen. Ihr Ziel: in einem von schwierigen Zeiten auf dem Arbeitsmarkt und sinkendem Umsatz geprägten Kontext die Margen zu halten.

ADEN

WORLD WATCH



1. COCA-COLA GRIECHENLAND FLÜCHTET NACH LONDON
Coca-Cola Griechenland hat beschlossen, finanztechnisch aus dem hochverschuldeten Land zu fliehen. Die griechische Tochtergesellschaft des US-Getränkeriesen, deren Börsenwert bislang ein Fünftel des Volumens der Athener Börse ausmachte, ist künftig an der Londoner Börse kotiert. Ihr Hauptsitz wurde nach Zug verlegt. Damit will der Konzern, dessen Börsenkapitalisierung 5,7 Mrd. Euro beträgt, eine allfällige Abwertung im Sog der griechischen Staatsschuldenkrise vermeiden und auf einem flüssigeren Markt präsent sein. Grund für die Verlegung des Steuerdomizils in die Schweiz ist die Furcht vor Steuererhöhungen. Die Produktionsstandorte in Griechenland – die grössten ausserhalb der USA – sollen aber aufrechterhalten werden.

KO,U

2. CHINESISCHE SOLAR-PANELS IM AUSVERKAUF



Die chinesische Solarindustrie beherrscht zwar den Weltmarkt, leidet jedoch gleichzeitig unter gewaltigen Überkapazitäten. Grossunternehmen wie Trina Solar und Suntech Power könnten Panels für 50 Gigawatt pro Jahr produzieren, obwohl China selbst nur vier bis fünf und der Rest der Welt 18 bis 19 Gigawatt abnehmen können. Deshalb sind die Preise seit 2008 um 75 Prozent eingebrochen. Nach Ansicht der Analysten wird längerfristig nur ein Drittel der Anbieter überleben.

3. WALMART ERKLÄRT AMAZON DEN KRIEG

Walmart und Amazon liefern sich in den USA einen erbitterten Krieg um die Gunst der amerikanischen Konsumenten. Nachdem Walmart zunächst in den eigenen Filialen den Verkauf des elektronischen Readers Kindle eingestellt und Amazon somit vor die Tür gesetzt hatte, bietet das Unternehmen nun in einigen Bundesstaaten Lieferungen in weniger als 24 Stunden an. Damit attackiert Walmart das Geschäftsmodell der weltweiten Nummer eins im Onlineverkauf. Walmart erzielte 2012 einen Umsatz von 442 Mrd. Dollar und wird seine 4000 Supermärkte auch als Verteilungszentren für den Onlinehandel einsetzen.

WMT,U

AMZN,U



ATTACKEN AUF

JAPANISCHE AUTOS IN CHINA

Der seit Monaten andauernde Streit zwischen Peking und Tokio über den Besitz einer Reihe von Inselchen mit Kohlenwasserstoff-Lagerstätten hat auch Auswirkungen auf die japanische Autoindustrie. Die japanischen Hersteller mussten die Produktionskapazität in ihren chinesischen Werken um die Hälfte zurückfahren, nachdem es zu einer Reihe von Ausschreitungen gegen die Besitzer japanischer Autos gekommen war. Der Absatz von Neuwagen in China ging bei Toyota im September im Vergleich zum Vorjahr um 49 Prozent, bei Honda um 40 Prozent und bei Nissan um 35 Prozent zurück.



EIN RIESIGER VERGÜ- GUNGSPARK AUF DER THEMSE



Das grösste gedeckte Aquacentrum Europas, Attraktionen, die sich an Filme wie «Titanic» und «Star Trek» anlehnen, Konzertsäle, Kinos und eine Vielzahl von Restaurants: Das sind die Schwerpunkte eines neuen Themenparks, der anno 2018 in der Themsemündung unweit von London eröffnet werden soll. Der gigantische Vergnügungspark, der dem Disneyland Paris Konkurrenz machen dürfte, ist das Werk von Paramount Pictures. Er wird 2 Mrd. Pfund kosten und soll 27'000 Arbeitsplätze schaffen.

VIAB,U



SUPERMÄRKTEBOOM IN SÜDKOREA



Supermärkte sind in Südkorea ein relativ junges Phänomen. Die ersten ihrer Art entstanden vor 20 Jahren, und heute gibt es davon 448. Allesamt werden sie von den Chaebols kontrolliert, den riesigen Familienunternehmen. Die wichtigsten Akteure in diesem Sektor sind Shinsegae und Lotte neben dem britischen Tesco-Konzern, der die Kette Home Plus betreibt, die als Joint Venture mit Samsung gegründet wurde. Die Einkünfte der Supermärkte sind von 23,7 Trio. Won (19,8 Mrd. Franken) im Jahr 2005 auf 33,7 Trio. Won anno 2010 gestiegen.



BMWS INTELLIGENTES AUTO DER ZUKUNFT

Der deutsche Autobauer BMW wird seine Fahrzeuge künftig mit Webinos ausrüsten, einer Technologie, die im Rahmen eines von der EU finanzierten Gemeinschaftsprojektes entwickelt wurde. Zweck dieses Projekts ist es, eine Open-source-Plattform zu schaffen, dank der eine Vielzahl von Supports wie Smartphones, Tablets, GPS usw. miteinander verbunden werden können. So sollen die Autofahrer künftig auf dem Handy den Füllstand ihres Benzintanks ablesen oder über eine Geolokalisations-Applikation einen Parkplatz finden können.

BMW,X



EIN US-VERSICHERER WILL IN BRASILIEN EXPANDIEREN

Demoralisiert vom kümmerlichen Wachstum des US-Versicherungsmarkts und aus Angst vor der Gesundheitsreform Barack Obamas hat der grösste amerikanische Versicherungskonzern, UnitedHealth, bekannt gegeben, er werde für 4,3 Mrd. Dollar 90 Prozent des brasilianischen Spitalbetreibers Amil übernehmen. Er hofft, damit von einem boomenden Wachstumsmarkt zu profitieren, dessen Mittelklasse über immer mehr Kaufkraft verfügt und immer mehr Leistungen des Gesundheitswesens in Anspruch nimmt.

UNH,U



BP VON ASERBEIDCHAN GERÜGT



Der aserbeidschanische Staatschef Ilham Aliyev hat dem Erdölkonzern BP, der die Vorkommen im Land zusammen mit der nationalen Gesellschaft Socar ausbeutet, vorgeworfen, er habe seine Produktionsziele nicht erfüllt. Als Reaktion darauf löste der britische Konzern sofort seinen lokalen Vizedirektor ab und verstärkte das Ingenieurteam. Die Produktion am Standort Azeri-Chirag-Guneshli, der 78 Prozent der Erdölförderung in Aserbeidschan ausmacht, war im ersten Halbjahr 2012 um 12 Prozent gesunken.

BP,GB



«Wir sind nach meiner Auffassung noch nicht dort, wo wir sein müssen. Denn wir hatten uns vorgenommen, dass wir jeden Finanzplatz, jeden Finanzakteur und jedes Finanzmarktprodukt regulieren wollen. Es sind deutliche Fortschritte gemacht worden; allerdings sind die Regeln noch nicht überall umgesetzt.»

Angela Merkel in ihrem am 27. Oktober veröffentlichten wöchentlichen Podcast.



«Wir sind natürlich enttäuscht, dass wir keine akzeptable Einigung mit den beteiligten Regierungen erzielen konnten.»

Ian King, Leiter von BAE Systems, nach der gescheiterten Fusion von EADS und BAE Systems.



«Wenn diese Situation andauert, wird die Verwaltung bald stillstehen. Dies würde den Alltag der Menschen beeinträchtigen und die Erholung der Wirtschaft behindern.»

Der japanische Premierminister Yoshihiko Noda anlässlich einer öffentlichen Erklärung Ende Oktober, in der er davor warnte, dass der öffentliche Dienst des Landes wegen Finanzierungsproblemen möglicherweise nicht mehr gesichert werden könnte.



«Wir müssen wettbewerbsfähig sein, aber das erfordert faire Wechselkurse.»

Der französische Staatspräsident François Hollande am Rande des Asien-Europa-Treffens (Asem) in Laos Anfang November, als er die äusserst tiefen «Arbeitskosten» in Asien und die künstliche Schwäche bestimmter Währungen anprangerte, insbesondere die des chinesischen Yuan.



«Ich glaube, man könnte ein Auto entwickeln, das fliegt und schwimmt – aber ich glaube nicht, dass es das alles gleichermassen gut könnte.»

Tim Cook, CEO von Apple, über Surface, den neuen Tablet-Computer von Microsoft.



PILATUS

DA VINCI

Leonardo da Vinci
1452-1519

Unsere Technologie würde auch Leonardo da Vinci begeistern.

Pilatus PC-12 NG. Für Menschen mit Visionen.

Leonardo da Vinci war seiner Zeit weit voraus. Wie er glauben wir an die Kraft von Visionen und besitzen die Kompetenz in Entwicklung und Produktion, um geniale Ideen zu realisieren. Mit Schweizer Qualität, Präzision und Know-how haben wir unsere Vision umgesetzt. Das Resultat ist der Pilatus PC-12 NG, das gefragteste einmotorige Turboprop-Geschäftsflugzeug der Welt. Mehr über unsere Visionen und Angebote erfahren Sie auf www.pilatus-aircraft.com sowie unter Telefon +41 41 619 62 96 oder E-Mail salespc12@pilatus-aircraft.com

PILATUS

SEKTOREN

ERDÖLINDUSTRIE

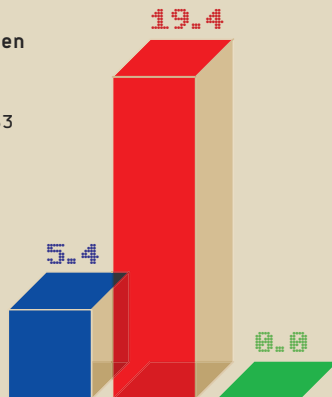
Das Barrel unter 90 Dollar. Die internationale Energieagentur (IEA) prognostiziert bis zum Jahr 2017 einen dauerhaften Rückgang des Erdölpreises. Das Barrel dürfte bei der Einfuhr während dieses Zeitraums von 107 auf 89 Dollar sinken. Grund dafür seien die rückläufige Nachfrage dank verstärkter Energieeffizienz, die Entwicklung der erneuerbaren Energien und ein verändertes Konsumverhalten. Eine Rolle spielt auch die wirtschaftliche Verlangsamung in der Eurozone sowie in China. Auf der Angebotsseite wird in Libyen und im Irak mehr Öl gefördert als erwartet, und die Erschliessung neuer Vorkommen in den Vereinigten Staaten wird das auf den Markt kommende Volumen vergrössern und so die Preise drücken.

Schwarzes Gold aus den USA wird den Markt überschwemmen. Es ist eine Premiere: Shell hat bei den US-Behörden den Antrag gestellt, die Ausfuhr von einheimischem Erdöl zu bewilligen. Es stammt aus neuen Feldern in North Dakota und Texas, die mittels Fracking-Technologie (Hydraulic Fracturing) ausgebeutet werden. Obwohl das Land noch immer 8 Mio. Barrel pro Tag einführt, produziert es mittlerweile selbst 6,6 Mio., das ist der höchste Stand seit 1995. Doch die US-Raffinerien sind auf die Verarbeitung von mexikanischem und saudi-arabischem Schweröl ausgelegt und können die in den Vereinigten Staaten geförderte Variante Light Sweet Crude bisher noch nicht raffinieren.

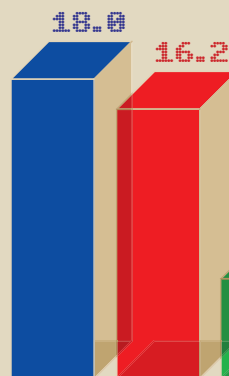
SMARTPHONES

Verkäufe in Millionen Einheiten

■ SAMSUNG GALAXY S3
■ APPLE IPHONE 4S
■ APPLE IPHONE 5

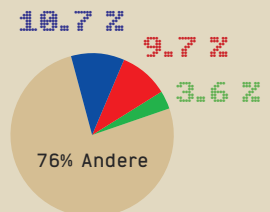


2. QUARTAL 2012



3. QUARTAL 2012

Anteil am Weltmarkt



Samsung vor Apple

Zum ersten Mal ist es Samsung im dritten Quartal 2012 gelungen, seinen Hauptkonkurrenten Apple auf dem heiss umkämpften Smartphone-Markt zu überholen. Dies berichtet die Internetseite «Strategy Analytics».

Das Samsung Galaxy S3, Aushängeschild des koreanischen Herstellers in diesem Segment,

wurde demzufolge weltweit 18 Mio. Mal verkauft, das iPhone 4S lediglich 16,2 Mio. Mal. Bei diesem Vergleich muss jedoch angemerkt werden, dass das neue iPhone 5 seit seiner Lancierung auch schon 6 Mio. Mal über den Ladentisch gewandert ist. Was die weltweiten Marktanteile betrifft, hat das Galaxy S3 mit Überschreitung der magischen 10-Prozent-Marke trotzdem den ersten Rang ergattert.

... .. INFORMATIK

Die Herrschaft der asiatischen PCs. Der chinesische Lenovo-Konzern hat soeben HP als führenden PC-Hersteller der Welt abgelöst und im letzten Quartal seinen Absatz um 10 Prozent gesteigert, während der Verkauf im restlichen Sektor um 8 Prozent abstürzte. Auch die taiwanesischen Produzenten Acer und Asus boomen. Die asiatischen PC-Hersteller profitieren von sehr niedrigen Arbeitskosten, wodurch auch ihre Produkte günstiger sind als die der Konkurrenz. Dennoch könnte die Nachfrage nach PCs 2012 erstmals seit elf Jahren zurückgehen. Der Grund: Smartphones, Tablets und Cloud-Computing. Die Prognosen rechnen für 2012 mit 349 Mio. verkauften PCs gegenüber 353 Mio. im Vorjahr.

HP mit dem Rücken an der Wand. Unter dem schleppenden PC-Absatz leidet vor allem der US-Konzern Hewlett-Packard (HP). Seine neue CEO Meg Whitman hat für 2013 einen rückläufigen Ertrag von 11 bis 13 Prozent sowie eine Betriebssmarge nahe Null angekündigt. Ihrer Ansicht nach hat der Informatikriesen eine zu grosse Produktpalette – zum Beispiel 2100 Laserprinter-Modelle – und zu viele Angestellte. Vorgesehen sind rund 29'000 Entlassungen. HP will sich in Zukunft auf den Verkauf von Tablets und intelligenten Druckern konzentrieren.

UP

JP Morgan



JP Morgan hat offensichtlich unter dem von einem seiner Londoner Trader

verursachten Verlust von 6 Mrd. Dollar nicht allzu sehr gelitten. Die Bank hat für das dritte Quartal um 36 Prozent auf 5,3 Mrd. Dollar gestiegene Gewinne für ihre ordentlichen Aktionäre bekannt gegeben. Diese Hausse ist vor allem dem Wiederaufschwung auf dem amerikanischen Immobilienmarkt zu verdanken.

JP Morgan, U

MySpace



MySpace erhebt sich wie Phönix aus der Asche. Der Pionier unter den

sozialen Netzwerken, der von Facebook gebodigt wurde, wird eine neue Version seiner Plattform lancieren, bei der der Fokus auf der Übertragung von Musik liegen wird. News Corp, der Konzern von Rupert Murdoch, hatte MySpace 2005 für 580 Mio. Dollar übernommen und vergangenen Juni für einen Bruchteil davon, ganze 35 Mio., an Specific Media verschert.

Enbridge



Die Ergebnisse des kanadischen Pipeline-fabrikanten Enbridge –

653 Mio. Dollar im ersten Halbjahr 2012 (+11 Prozent) – werden von der rasanten Steigerung des Ölschieferabbaus in der kanadischen Provinz Alberta und des Fracking im US-Bundesstaat North Dakota beflügelt. 2018 sollen diese Vorkommen 4 Mio. Barrel Erdöl liefern, zurzeit sind es noch 2,6 Mio.

Enbridge, CA

DOWN

Fender



Der Absatz des Gitarrenherstellers Fender sinkt. Der Umsatz des

Erfinders der Stratocaster sank von 712 Mio. Dollar im Jahr 2008 auf 700 Mio. 2011, weil sich die jungen Käufer immer mehr der elektronischen Musik und dem Hip-Hop zuwenden. Ausserdem hat der US-Konzern mit der chinesischen Billigkonkurrenz zu kämpfen.

Kingfisher



Der indischen Fluggesellschaft Kingfisher geht es immer schlechter.

Der bereits schwer defizitäre und mit fast 2,4 Mrd. Franken verschuldete Billig-Carrier hat kürzlich sämtliche Flüge eingestellt, während gegen seinen Chef Vijay Mallya Haftbefehl wegen ungedeckter Schecks erlassen wurde.

Kingfisher, U

Google



Mit seiner neuen, im März eingeführten vereinfachten Daten-

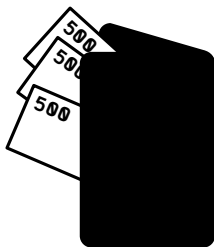
schutzregelung, die eine verstärkte Verknüpfung von Benutzerdaten zur Folge hat, zog Google den Zorn der europäischen Behörden auf sich. Der Suchmaschinenbetreiber wurde aufgefordert, seine Kunden besser darüber zu informieren, was mit ihren Daten geschehe, und ihre vorgängige Zustimmung einzuholen. Andernfalls werde der US-Konzern gebüsst oder vor Gericht angeklagt.

Google, U

2'000'000



Tonnen Nahrungsmittel landen in der Schweiz jedes Jahr im Abfall, haben Forscher der ETH Zürich und der Universität Basel herausgefunden. Das entspricht einer Mahlzeit pro Tag und pro Einwohner.



18'000'000'000

Franken entgehen den Schweizer Steuerbehörden jedes Jahr, weil Steuerhinterzieher nicht alle ihre Einnahmen oder ihr Vermögen deklarieren, erklärte die Berner SP-Nationalrätin Margret Kiener Nellen, Mitglied der Finanzkommission.

120'000

Erwerbstätige in der Schweiz waren 2010 laut dem Bundesamt für Statistik von Armut betroffen. In diese Kategorie fallen Haushalte, die «nicht über die Mittel verfügen, um die für ein gesellschaftlich integriertes Leben notwendigen Güter und Dienstleistungen zu erwerben».

1

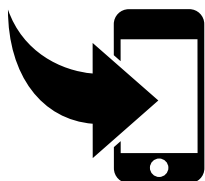
20

5

20



der Twitter-Nutzer haben noch nie einen Tweet veröffentlicht, ergab eine Studie der amerikanischen Analyseplattform Beevolve.



31'000'000'000

Die Zahl der Downloads auf der Plattform App Store im ersten Halbjahr 2012 gemäss des britischen Marktforschungsinstituts VisionMobile. Damit hat Apple seine Konkurrenten Google (20 Mrd. Downloads) und BlackBerry (3 Mrd.) überflügelt.

UP

Die Autoindustrie in den USA

Der Absatz von Autos läuft in den Vereinigten Staaten wie geschmiert. Dank vorteilhafter Kreditzinssätze für die Käufer hat er seit Anfang Jahr um 14,5 Prozent zugelegt. Dabei profitieren jedoch vor allem die japanischen und deutschen Hersteller dank der Einführung einer Reihe von weniger durstigen Benzinern.

Britische Windkraft

Besonders heftige Winde haben im Winter 2011/12 die britische Windkraftenergie beflügelt. Renewable Energy Generation konnte den Ertrag um 23 Prozent von 9,8 Mio. im Vorjahr auf 12,1 Mio Pfund steigern. Die Kapazitäten des weltweit grössten Offshore-Sektors sollen bis 2020 versechsfacht werden.

DOWN

Getreidekurse

Die Notierungen für Getreide steigen laufend: Auf den US-Märkten ist Mais 5 Prozent teurer geworden, Weizen 2 Prozent und Soja 1,6 Prozent. Wegen der sommerlichen Dürren in den USA, Russland und Australien sind die Lager auf einen historischen Tiefstand gesunken. 2013 werden die Weizenvorräte 13 Prozent unter ihrem gegenwärtigen Stand liegen.

Billiges Uran

Der Urankurs liegt darnieder. Er bewegt sich zurzeit um 46 Dollar pro Pfund gegenüber über 135 Dollar im Jahr 2007. Dieser Rückgang geht in erster Linie auf die Schliessung der japanischen Kernkraftwerke nach der Katastrophe von Fukushima und den von mehreren europäischen Ländern beschlossenen Atomausstieg zurück.

Jetzt Audi A7 Probe fahren.



Das innovative Fahrzeugkonzept des Audi A7 Sportback vereint die puristische Anmut einer Limousine, die klare Funktionalität eines Avant und die leidenschaftliche Dynamik eines Coupés. Sein einzigartiges Heck bildet einen betont muskulösen Abschluss der Karosserie und verbirgt hinter seiner weit öffnenden Heckklappe einen Laderaum für bis zu 1390 Liter. Der Audi A7 Sportback ist mit kraftvollen und effizienten Motoren sowie auf Wunsch mit permanentem Allradantrieb quattro ausgestattet. Erleben Sie ein Fahrzeug, das auf Anhieb alle Blicke auf sich zieht, jetzt auf einer Probefahrt.

Spezial-Leasing

Audi Swiss Service Package+

Reparatur 3 Jahre oder 100'000 km

Service 10 Jahre oder 100'000 km

Es gilt jeweils das zuerst Erreichte

Vorsprung durch Technik

Audi



SCAN

COCA-COLA UND APPLE MARKIEREN IHR TERRITORIUM

COCA-COLA COMPANY



Laut einer Studie des Consultingunternehmens Interbrand ist Coca-Cola die bekannteste Marke der Welt, deren Wert auf 77,8 Mrd. Dollar beziffert wird. Unter den zehn Marken an der Spitze des Klassements sind sechs im Bereich der neuen Technologien tätig, darunter Apple (Rang 2) und Samsung (Rang 9). Facebook (Rang 69) hält erstmals Einzug in dieser Markenbewertung, genauso wie Pampers, Prada, Ralph Lauren und MasterCard. HP, BlackBerry, Goldman Sachs und Nokia sind um einige Ränge zurückgefallen.

US-AMERIKANER INTERESSIEREN SICH IMMER WENIGER FÜR TV-NEWS

Einer Untersuchung des Pew Research Center zufolge ist der Anteil der Personen, die TV-Nachrichtensendungen schauen, zwischen 2008 und 2012 von 54 auf 48 Prozent gesunken. Das Fernsehpublikum ist zudem gealtert: Während noch 51 Prozent der über 65-Jährigen regelmässig die Tagesschau einschalten, tun dies nur noch 23 Prozent der unter 30-Jährigen. Am stärksten betroffen ist der Sender CNN (16 Prozent Zuschaueranteil gegenüber 24 Prozent anno 2008), während sich Fox News und MSNBC etwas besser behaupten.

iPhone 5

VS

Nokia Lumia 920



IN KÜRZE

Apple hat sein Spitzen-Smartphone subtil erneuert. Das iPhone 5 ist flacher und leichter als sein Vorgänger, bietet aber trotzdem ein grösseres Display und einen viel leistungsfähigeren Prozessor. Seine begrenzten Abmessungen und die aussergewöhnliche Endverarbeitung machen es für Ästheten zum Modell erster Wahl.

Wird das Lumia 920 für die grosse Rückkehr von Nokia ins Rampenlicht sorgen? Dieses neue Smartphone ist mit einem beeindruckenden 4,5-Zoll-Display ausgestattet und setzt auf das Betriebssystem Windows Phone von Microsoft. Es begeistert sowohl durch seine sehr intuitive Handhabung als auch durch seine Hightech-Eigenschaften, vor allem für Fotos und Videos. Kehrseite der Medaille: die Grösse.

MERKMALE

Prozessor: Apple A6
Dual Core 1,3 GHz
Display: 4 Zoll, 1136 x 640 Pixel
Kamera: 8 Megapixel
(nicht stabilisiert)
OS: iOS6
3 Versionen: 16, 32 und 64 GB
Autonomie: 8 Stunden in 3G
Dimensionen:
123,8 mm x 58,6 mm x 7,6 mm
Gewicht: 112 g

Prozessor: Qualcomm S4
Dual Core 1,5 GHz
Display: 4,5 Zoll, 1280 x 768 Pixel
Kamera: 8,7 Megapixel
(stabilisiert)
OS: Windows Phone 8
1 Version: 32 GB
Autonomie: 10 Stunden in 3G
Dimensionen:
130,3 mm x 70,8 mm x 10,7 mm
Gewicht: 185 g

FAZIT

Apple hat seine Fans bei der Präsentation des iPhone 5 enttäuscht: Die Neuerungen waren weniger revolutionär als erwartet. Trotzdem ist das Smartphone mit dem Apfel-Logo weiterhin eines der ausgereiftesten Modelle auf dem Markt. Es zeichnet sich durch die Leistungsfähigkeit seines neuen Prozessors, das Vokalinterface Siri und ein äusserst edles Design aus.

Der Bildsensor mit 8,7 Mio. Pixel und der integrierte optische Bildstabilisator machen das neue Modell von Nokia zum Topinstrument für Fotos und Videos. Im Lumia 920 feiert zudem die Software Nokia City Lens Premiere, ein Augmented-Reality-Programm, das Informationen (Standorte von Metrostationen, Hotels usw.) direkt in das vom Anwender aufgenommene Bild ein- bzw. überblendet.

PREIS

Ab 729.- in der Version 16 GB Ab 699.- in der Version 32 GB

ECKDATEN

APPLE  AAPL,U	NOKIA  NOK
GRÜNDUNG	
1976	1865
CEO	
TIM COOK	STEPHEN ELOP
UMSATZ (2011)	
108,249 MRD. \$	38,659 MRD. €
KAPITALISIERUNG	
567 MRD. \$	38,659 MRD. €
BESCHÄFTIGTE	
60'400 (2011)	22'148 (2012)



Für Einsteiger. Und Umsteiger. *UBS ETFs auf Schweizer Indizes.*

Anlageberatung ist unser Handwerk seit 1862.

Sie bevorzugen einen erfahrenen Schweizer ETF-Anbieter, dem Sie vertrauen und der Ihnen die grösste Auswahl an indexbasierten Produkten auf Schweizer Indizes bietet?

Dann stehen Ihnen die Türen bei UBS offen.
Denn UBS stellt Ihnen eine überzeugende Vielfalt an ETFs auf Schweizer Indizes zur Verfügung.

Handeln Sie jetzt:
044-234 34 99 oder ubs-etf@ubs.com
www.ubs.com/etf-schweizerindizes

UBS ETFs auf Schweizer Indizes:

UBS Aktien ETFs:	SMI®, SMIM®, SLI®, SPI® und SPI® Mid Cap
UBS Obligationen ETFs:	SBI® Dom. Government und SBI® Dom. Pfandbrief mit diversen Laufzeiten
UBS Immobilien ETFs:	SXI Real Estate® und SXI Real Estate® Funds

Das ETF-Team von UBS steht Ihnen bei Fragen und Informationen zu Risiken unter 044-234 34 99 oder ubs-etf@ubs.com gerne zur Verfügung.

Best Bank in
Switzerland



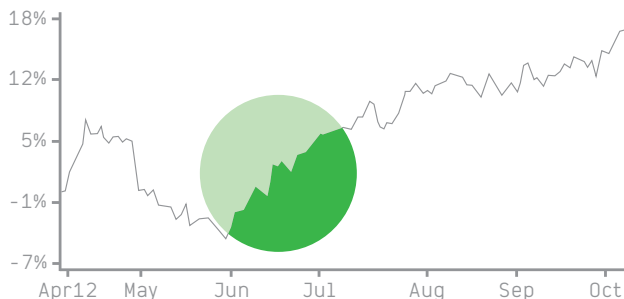
Wir werden nicht ruhen



Für Marketing- und Informationszwecke von UBS. UBS Fonds schweizerischen Rechts. Prospekt, vereinfachter Prospekt bzw. wesentliche Informationen für den Anleger, Statuten bzw. Vertragsbedingungen sowie Jahres- und Halbjahresberichte der UBS Fonds können kostenlos bei UBS AG, Postfach, CH-4002 Basel, bzw. bei UBS Fund Management (Switzerland) AG, Postfach, CH-4002 Basel, angefordert werden. Investitionen in ein Produkt sollten nur nach gründlichem Studium des aktuellen Prospekts erfolgen. Anteile der erwähnten UBS Fonds dürfen innerhalb der USA weder angeboten noch verkauft oder ausgeliefert werden. Der SMI®, SMIM®, SLI®, SPI®, SBI® und der SXI Real Estate® sind eingetragene Marken der SIX Swiss Exchange, deren Verwendung ist lizenzpflichtig. Die genannten Informationen sind weder als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf bzw. Verkauf irgendwelcher Wertpapiere oder verwandter Finanzinstrumente zu verstehen. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung und Rücknahme von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Kommissionen und Kosten wirken sich nachteilig auf die Performance aus. Sollte die Währung eines Finanzprodukts oder einer Finanzdienstleistung nicht mit Ihrer Referenzwährung übereinstimmen, kann sich die Rendite aufgrund der Währungsschwankungen erhöhen oder verringern. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Die Angaben in diesem Dokument werden ohne jegliche Garantie oder Zusicherung zur Verfügung gestellt, dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und sind lediglich zum persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Quelle für alle Daten und Grafiken (sofern nicht anders vermerkt): UBS Global Asset Management. Weitere Produkt- und Risikoinformationen unter www.ubs.com/etf. © UBS 2012. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den geschützten Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

MÄRKTE

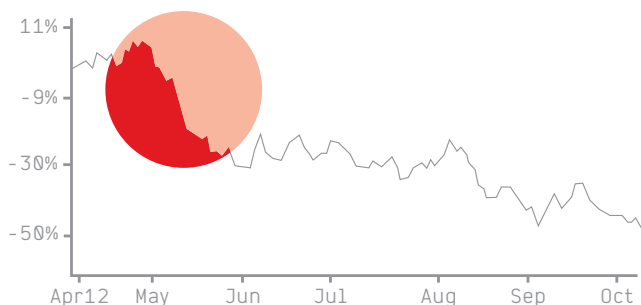
ROCHE ROG



Obwohl der Reingewinn des Konzerns im ersten Halbjahr mit 4,37 Mrd. Franken 17 Prozent tiefer lag als im Vorjahr, ist Roche nach wie vor ein sicherer Wert. Der Basler Pharmariese verfügt in seiner Pipeline über zahlreiche Arzneimittel mit Blockbuster-Potenzial, darunter Avastin (gegen Erblindung) sowie neue Krebsmittel und andere Produkte in der Zulassungsphase. Am 30. Juli 2012 gab CEO Severin Schwan bekannt, dass

innert Jahresfrist 1000 neue Arbeitsplätze in China geschaffen werden sollen. Nach Anhebungen der Börsenempfehlung und optimistischen Kommentaren der Analysten kletterte die Attraktivität des Roche-Titels im September und Oktober weiter nach oben. Vontobel bewertet die Roche-Aktie wegen des hohen Cash-flows, der stabilen Dividende, des Fehlens von Patentabläufen und der enormen Innovationskraft unverändert mit «Kaufen».

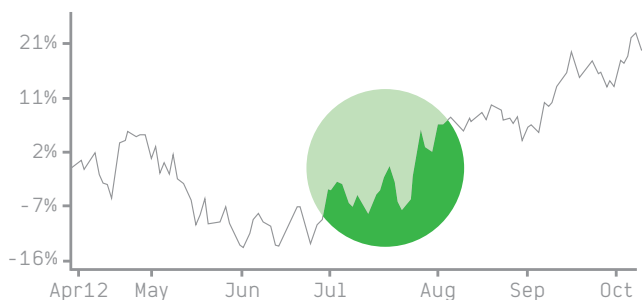
LONMIN [LMI,UK]



Im August 2012 stand das Bergwerk Marikana, das dem britischen Minenkonzern Lonmin gehört, im Zentrum einer Auseinandersetzung, die mit 44 Toten zu den gewaltsamsten sozialen Konflikten der letzten Jahre in Südafrika zählt. Von dieser Grube ging die Initiative für einen Streik aus, bei dem zunächst 3000 Bergleute eine beinahe Verdreifachung ihres Lohnes verlangten. Am 24. August empfing die südafrikani-

sche Arbeitsministerin die Gewerkschaftsverbände. Am 13. September unterbreitete Lonmin den Gewerkschaftsvertretern ein Angebot, das von den Streikenden abgelehnt wurde. Schliesslich unterzeichneten das Bergbauunternehmen, das im FTSE 100 gelistet ist, und die Vertreter der Arbeitnehmer am 19. September eine Vereinbarung, die dem mehr als vierwöchigen blutigen Streik ein Ende setzte.

MICHELIN [ML]



Seit dem Sommer erhält Michelin Rückenwind vonseiten der Analysten, die ihre Kursziele anheben und den Titel namentlich wegen der guten Konzernaussichten in den aufstrebenden Märkten zum Kauf empfehlen. Am vergangenen 19. September setzte Michelin die eigenen Wachstums- und Gewinnziele für 2015 ebenfalls herauf. Gleichen tags veröffentlichte

S&P Equity eine Studie, in der das grosse Gewinnpotenzial und die Qualität der Unternehmensorganisation von Michelin hervorgehoben werden. Auch Chevreux stimmte in diesen Chor ein und setzte Michelin auf ihre Liste der besten Werte. Die UBS erhöhte ihrerseits das Kursziel von 56€ auf 70€ und ging bei ihrem Rating von «Neutral» auf «Kaufen».

Bis 14.12.2012 keine Gebühren zahlen.



Gültig für alle Faktor-Zertifikate.

Handeln Sie jetzt online bei Swissquote alle Faktor-Zertifikate der Commerzbank, die an der Scoach Schweiz kotiert sind, zum Nulltarif*.

Mit Faktor-Zertifikaten können Sie auf einfache Art und Weise überproportional von Kursbewegungen eines Basiswertes profitieren. Zur Auswahl stehen über 100 Basiswerte, z.B. Schweizer, europäische und U.S. Aktien, Index oder Rohstoffe, mit verschiedenen konstanten Hebeln.

Nutzen Sie jetzt die einmalige Gelegenheit, Faktor-Zertifikate ohne Transaktionskosten* zu handeln.

Weitere Informationen: www.faktor-zertifikate.ch

* exkl. Stempelsteuer und Real-Time Gebühr

In partnership with



COMMERZBANK 
Die Bank an Ihrer Seite

NOMINIERUNGEN

Yahoo holt Henrique De Castro als COO

Yahoo hat seinem Rivalen Google einen seiner wichtigsten Verkaufsleiter abgeluchst. Henrique De Castro, 47 Jahre, wird als Chief Operating Officer anheuern, ein beruflicher Wechsel, der ihm das hübsche Sümmchen von annähernd 60 Mio. Dollar in Form von Gehalt, Beteiligungen und anderen «Willkommensgeschenken» beschert. Bei Google war er verantwortlich für die Beziehungen zu den Verlegern und leitete insbesondere die Division «Global Media, Mobile & Platforms». Zuvor hatte er bei McKinsey als Consultant und bei Dell im Verkauf gearbeitet.

YHOO,U



Richard Rekhy wird KPMG Indien führen

KPMG Indien hat einen neuen CEO. Richard Rekhy löst Russell Parera ab, der das Unternehmen während sechs Jahren leitete. Der Inder Rekhy hatte vor acht Jahren bei der KPMG Indien angeheuert. In seiner Tätigkeit als Head of Advisory machte er den Konzern auf dem Subkontinent zu einem der wichtigsten Akteure im Auditgeschäft. Zuvor hatte er bei Arthur Andersen gearbeitet. Er wird jetzt für das weitere Wachstum von KPMG in Indien sorgen müssen, einem neuen Markt, dessen Reglementierung im Umbruch begriffen ist. KPMG

Bernard Fornas an die Spitze von Richemont

Der 65-jährige Bernard Fornas, bisheriger Chef von Cartier, wurde anstelle von Johann Rupert in die Führungsetage des Mutterkonzerns Richemont berufen. Der Marketingspezialist, der seine Karriere bei Procter & Gamble begann, wird das Unternehmen gemeinsam mit Richard Lepeu leiten. In zehn Jahren ist es Cartier unter der Führung von Fornas gelungen, die Verkaufszahlen mehr als zu verdoppeln, was vor allem einer sehr ausgeglichenen weltweiten Wachstumsstrategie zu verdanken ist.

ALT

Michael Corbat ist neuer Lenker der Citigroup

Der abrupte Rücktritt von Citigroup-Chef Vikram Pandit, CEO seit 2007, hat viele überrascht. Sein Konflikt mit Verwaltungsratspräsident Michael O'Neill drohte allerdings seit mehreren Monaten zu eskalieren. Ausserdem wirft man ihm vor, mit Budgetschnitten zu lange gewartet zu haben. Er wurde unverzüglich durch den Firmenveteran Michael Corbat ersetzt, der im Verwaltungsrat sitzt und bisher die Geschäfte der Bank in Europa, dem Nahen und Mittleren Osten sowie Afrika leitete. Der 52-jährige Amerikaner soll das Institut stabilisieren, das von der Finanzkrise stark getroffen wurde und kürzlich einen um 88 Prozent abgestürzten Reingewinn bekannt geben musste.

C,U

Lothar Kummerlin ist neuer CEO der MSC Gleichmann-Gruppe

Lothar Kummerlin übernimmt die Leitung des deutschen Technologiekonzerns MSC Gleichmann. Er löst den Gründer des Unternehmens, Manfred Schwarztrauber, ab, der aber Mehrheitsaktionär bleibt und weiter als Berater tätig sein wird. Der Deutsche Lothar Kummerlin arbeitet seit 1987 für das Unternehmen, das Elektronikkomponenten für Computer, LED-Bildschirme und Festplatten herstellt. Zuletzt war er als Geschäftsführer der Produkt- und Lösungssparte tätig, die unter seiner Führung weiterentwickelt und international ausgeweitet werden soll.



25.600 Hebelprodukte, 8.700 Bonus-Zertifikate, 12.700 Discountzertifikate, 6.800 Reverse Convertibles und 1 schlaue Nummer für Sie.

Als Schweizer Anleger profitieren Sie von unserem aussergewöhnlichen Produktangebot. Denn als Mitglied an der SIX können Sie viele unserer strukturierten Produkte auch auf Scoach handeln. Das allein reicht uns aber nicht. Deshalb klären wir Sie gerne in einem persönlichen Gespräch verständlich und vollständig über unsere strukturierten Produkte auf. An jedem Börsentag von 8.00 bis 19.00 Uhr. Damit Sie erfolgreicher investieren können. Rufen Sie uns kostenfrei an.

Kontakt: 00800 4000 9100 (International Freecall)

Hotline für Berater +49 211 910-4722 · kontakt@hsbc-derivate.ch · www.hsbc-derivate.ch



HSBC 
Global Banking and Markets

Die hierin enthaltenen Produktinformationen stellen keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf der darin besprochenen Wertpapiere seitens der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG dar und können eine individuelle Anlageberatung durch die Hausbank nicht ersetzen. Die Programm Dokumentation und die Endgültigen Bedingungen können bei der HSBC Trinkaus & Burkhardt AG, Derivatives Public Distribution, Königsallee 21/23, 40212 Düsseldorf, Deutschland, kostenlos bezogen werden und sind unter www.hsbc-derivate.ch einsehbar und/oder in elektronischer Form abrufbar. Die hier vorgestellten Finanzprodukte gelten in der Schweiz als strukturierte Produkte im Sinne von Art. 5 des Schweizer Kollektivanlagegesetzes („KAG“) und stellen keine Beteiligung an einer kollektiven Kapitalanlage im Sinne von Art. 7 oder 119 KAG dar und unterstehen somit nicht der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht. Deshalb kommt ein Investor nicht in den Genuss des vom KAG vermittelten Anlegerschutzes. Stand: 06.11.2012.

Die Jungfraubahn, eine Bollywood- Geschichte

Die Jungfraubahn feiert 2012 ihr hundertjähriges Jubiläum. Obwohl der Touristiksektor in einer Rezession steckt, erfreut sie sich bester Gesundheit. Diesen Erfolg verdankt die Bahngesellschaft einer geschickten Marketingstrategie, die vor allem asiatische Besucher anspricht.

Julie Zaugg

Von Soldaten verfolgte Terroristen flüchten sich in einen Tunnel. Auf dem Bahnsteig angelangt, steigen sie in eine kleine, orangefarbene Bergbahn und nehmen die Passagiere als Geiseln, während der Zug die spektakuläre Alpenlandschaft durchquert. Diese Szene aus dem 2003 erschienenen Bollywood-Film «The Hero: Love Story of a Spy» wurde in der Jungfraubahn gedreht.

Für die Betreiberfirma der Bahn war der Werbeeffect enorm. «Mehr als 60 Prozent unserer Kunden sind asiatischer Herkunft», erklärt Simon Bickel, Medienverantwortlicher der Jungfrau Railway Holding. «Japaner und Südkoreaner gehören schon seit Langem zur Kundschaft, doch seit zehn Jahren wächst der Marktanteil der Inder





Touristen bei ihrer Rückkehr zum Bahnhof Kleine Scheidegg, dem Abfahrtsort zum Jungfrauojoch. Schweizer Besucher machen heute weniger als 20 Prozent aller Passagiere aus.

KEYSTONE / PETER KLAUNER

und seit drei Jahren vor allem der Chinesen.» Zum Vergleich: Die Schweizer Passagiere machen etwas mehr als 18,5 Prozent der gesamten Besucherzahl aus, die übrigen Europäer 18,1 Prozent.

«Wenn ein Tourist sich entschliesst, nur einen Ort in der Schweiz zu besuchen, ist die Chance gross, dass er sich für die Jungfrau entscheidet.»

Der Boom der asiatischen Kundschaft ist kein Zufall. «Die Strategen des Unternehmens erkannten die speziellen Bedürfnisse dieser Touristen und passten ihr Angebot entsprechend an», betont Francis Scherly, Honorarprofessor für Freizeit und Tourismus an der Universität Lausanne. «Sie vervielfachten zudem die Spezialangebote und Werbekampagnen für diese Zielgruppe.»

Anno 2000 wurde auf dem Jungfraujoch das Restaurant Bollywood eröffnet, das ausschliesslich indische Spezialitäten serviert. Dieses Jahr sicherte sich die Zahnradbahn einen Platz im Schweizer Pavillon der Weltausstellung von Yeosu in Südkorea. Ausserdem eröffnete das Unternehmen acht Vertretungen in Städten wie Tokio, Seoul, Bombay, Peking und Shanghai, um die Destination den lokalen Reiseveranstaltern zu «verkaufen», die heute annähernd 75 Prozent der Reservationen generieren.

Die guten Resultate der Jungfrau Railway Holding sind weitgehend darauf zurückzuführen, dass der Schwerpunkt auf die asiatischen Gäste gelegt wird. 2011 war für das Unternehmen ein aussergewöhnliches Jahr mit einem operativen Ergebnis von 147,8 Mio. Franken (+6,7 Prozent im Vergleich zu 2010) und einem Gewinn von 25,4 Mio. Franken (+12,3 Prozent); das sind die besten Zahlen seiner Geschichte.

Bergbahnen und Touristen – eine lange Geschichte

«Die Schweiz ist das Land der Bahnen, insbesondere der Standseilbahn», hält Laurent Tissot fest, Tourismushistoriker an der Universität Neuenburg. «Der Bau dieser Bergtrassen schuf ein Image unseres Landes, das technisches Know-how mit unberührter Natur verbindet.» Die erste Bahn wurde 1876 in Giessbach eingeweiht, doch entstanden die meisten von ihnen zwischen 1880 und 1900. «Diese Bahnen trugen zur Entwicklung des Tourismus in der Schweiz bei, da sie eine grosse Zahl von zumeist englischen Touristen zu Beginn des 20. Jahrhunderts und ab den 1960er-Jahren auch viele Skifahrer auf die Berge transportierten», betont der Historiker. Sie werden nach wie vor geschätzt, heute vor allem von Gästen aus Asien.



.....Das sagt der Analyst.....

«Eine sichere Investition»

Für den Analysten der Bank Vontobel Serge Rotzer stellt die Jungfrau Railway Holding eine sichere Investition dar: «Dieser Konzern besitzt interessante Kapazitäten, insbesondere dank des hohen Anteils asiatischer Besucher. Er ist gegenüber der Konkurrenz gut positioniert, und seine Finanzen – die sich durch Schuldenfreiheit auszeichnen – sind solid. Die Margen hingegen haben 2011 leicht enttäuscht. Sie wurden durch höhere Personalkosten (+5,4 Prozent) sowie zahlreiche Verkaufsförderungen und Sonderangebote reduziert.» Das künftige Wachstum des Unternehmens droht zudem an seine physischen Kapazitätsgrenzen zu stossen. «Die Anzahl Gäste ist von 500'000 im Jahr 2004 auf über 700'000 Besucher 2011 gestiegen, und 2012 sollen 810'000 Personen befördert werden», sagt Serge Rotzer. «Wegen Platzmangels in den Bahnwagen und auf dem Gipfel wird es schwierig sein, diese Zahl noch beträchtlich zu steigern.»

Mit 765'000 Besuchern stellte die Gruppe auch einen Frequenzrekord auf. Die gute Leistung setzte sich im ersten Halbjahr 2012 mit einem operativen Ergebnis von 75,1 Mio. Franken (+4,8 Prozent) fort.



JUNGFRAUBAHNEN MANAGEMENT AG

Dieser Zuwachs ist um so beachtlicher, wenn man die Probleme der restlichen Schweizer Tourismusbranche bedenkt.

Im ersten Semester 2012 ging die Zahl der Übernachtungen

landesweit um 3,7 Prozent zurück, bei den ausländischen Gästen wurde sogar ein Minus von 6,1 Prozent verzeichnet. Den anderen Bergbahnen geht es ebenfalls nicht sehr gut. Der Ertrag des Glacier-Express und der Gornergrat-

Bahn sank in den ersten sechs Monaten dieses Jahres um 3,3 Prozent. 2010 gingen die Einkünfte der Schweizer Bergbahnen laut den Zahlen des SECO und des Forschungsinstituts BAK Basel um 5,2 Prozent zurück.

«Die Jungfraubahn ist insofern atypisch, als sie 60 Prozent ihrer Besucher im Sommer befördert», bemerkt Serge Rotzer, Analyst der Bank Vontobel. «Dadurch ist sie im Vorteil gegenüber anderen Unternehmen wie etwa der Pilatusbahn, bei der die Einkünfte stärker vom Wetter abhängen.» Der hohe Anteil asiatischer Touristen unter den Passagieren der Jungfraubahn kompensiert den durch einen starken Franken verursachten Rückgang der Besucher aus Europa und den USA. Im ersten Halbjahr 2012 reisten 11,7 Prozent weniger Deutsche und 6,1 Prozent weniger Engländer in die Schweiz, während die Zahl der Besucher aus China um 29,8 Prozent und aus Indien um 10,5 Prozent anstieg. «Die Schwäche des Euro machte den Aufenthalt in Europa für Asiaten attraktiver», meint Simon Bickel, «und nur wegen des starken Frankens lassen sie sich nicht von einem Abstecher in die Schweiz abhalten.»

Schon gar nicht von einem Kurzaufenthalt: «Wie Luzern ist das Jungfraujoch fest in die Autoroute von Paris nach Mailand eingeplant und steht folglich häufig auf dem – meist vollgepackten – Programm der Asiaten, die Europa besuchen», sagt Serge Rotzer. «Man erreicht das Jungfraujoch mühelos in einem Tag, im Gegensatz zu verkehrstechnisch abgelegeneren Destinationen wie Zermatt oder St. Moritz.» Ein chinesischer Tourist verbringt in der Regel durchschnittlich 1,3 Tage in der Schweiz, während der deutsche Besucher 2,6 Tage bleibt. Die Jungfraubahn

profitiert überdies von ihrem einzigartigen Angebot. «Wenn ein Tourist sich entschliesst, nur einen Ort in der Schweiz zu besuchen, ist die Chance gross, dass er sich für den legendären Berg in einer spektakulären Alpenszenerie auf 3500 m Höhe mit dem Blick auf den Aletschgletscher, den Eiger und den Mönch entscheidet», ergänzt Francis Scherly. «Da haben «gewöhnlichere» Ziele geringere Chancen, den Joker zu ziehen, vor allem in

einem in Zeiten der Rezession immer stärker umkämpften touristischen Umfeld.»

Dennoch sieht es bei der Bahnen-Holding nicht nur rosig aus. Sie besitzt 60 Prozent der Anteile am Skigebiet der Jungfrauregion und litt darum in diesem Bereich, der 20,5 Prozent ihres Geschäftsvolumens ausmacht, unter den Auswirkungen des starken Frankens. Simon Bickel erklärt: «Die Europäer wie auch ein Teil der Schweizer Kundschaft frequentierten vermehrt französische und österreichische Stationen.» Dieses Segment erzielte 2011 nur 39,9 Mio. Franken Einkünfte, 11 Prozent weniger als im Vorjahr. Das dritte Standbein des Konzerns, das die Bergbahnen Harder Kulm und Winteregg-Mürren umfasst und 7,5 Prozent seines Volumens entspricht, ist in der gleichen schwierigen Ertragslage.

2011 beschloss die Jungfrau Railway Holding bedeutende Investitionen im Umfang von 45 Mio. Franken, um die Anlagen zu modernisieren und das Angebot zu diversifizieren. So konnte im März 2012 auf dem Jungfraujoch ein neuer «Erlebnisstollen» eingeweiht werden, der die Geschichte der Bahn, den Tourismus und die Landschaft inszeniert – Kostenpunkt ungefähr 16 Mio. Franken. Ein noch ehrgeizigeres Projekt des Unternehmens betrifft die Sanierung einer ehemaligen Swisscom-Station auf 3700 Metern Höhe als neue Attraktion. Dieser Preis muss wohl bezahlt werden, um an der Spitze zu bleiben. ▀

 JFN



FAKTEN UND ZAHLEN

3454

Meter über dem Meer erhebt sich die Bergstation der Jungfraubahn. Damit ist sie der höchstgelegene Bahnhof Europas.

16

Jahre dauerte der Bau dieser mythischen Bergbahnstrecke in mehreren Etappen. Sie feiert dieses Jahr ihren hundertsten Geburtstag.

1400

Höhenmeter überwindet die Jungfraubahn in 50 Minuten. Sie hält zweimal an, damit die Passagiere das Eismeer und die Eigernordwand bewundern können.

765'000

Personen wurden 2011 aufs Jungfraujoch befördert. Das entspricht einer Steigerung von 13 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Ein Rekord in der Firmengeschichte.

60%

der Jungfrau-Besucher stammen aus Asien. Früher waren es vorwiegend Japaner und Südkoreaner. Heute sieht man mehr und mehr Inder und Chinesen.

Wir tun alles, damit die Schweiz überall gut ankommt.

Darum fliegen wir Sie zu 70 Reisezielen weltweit. Dabei legen wir Wert auf persönlichen Service, regionale Küche und Schweizer Gastfreundschaft. Und dafür werden wir auch in Zukunft unser Bestes geben. Erfahren Sie mehr auf swiss.com



Neu ab 12. Mai 2013
auch nach Singapur

A STAR ALLIANCE MEMBER 

Our sign is a promise.



INVESTMENT

ANALYSTEN & BERATER

«Die südosteuropäischen Märkte können nur zulegen»

Karl Keller, Manager des Danube Tiger Fund bei der Hyposwiss Private Bank, erklärt, welche Märkte in Ungarn und Rumänien besonders interessante Langzeitperspektiven bieten.

SWISSQUOTE MAGAZINE ▶ Inwiefern sind Länder Südosteuropas für Anleger interessant?

KARL KELLER ▶ Wenn man untersucht, was in Europa seit dem Fall des Eisernen Vorhangs geschehen ist, stellt man fest, dass die sogenannten armen Länder Südosteuropas ein beachtliches wirtschaftliches Wachstum erlebt haben. Das gilt ganz besonders für Ungarn und Rumänien. Nachdem sie fast fünfzig Jahre lang vom Westen getrennt und von den kommunistischen Regimes und der Planwirtschaft in ihrer Entwicklung behindert worden waren, verfügen sie heute über ein sehr hohes Wachstumspotenzial. Wirft man einen Blick auf ihr Bruttoinlandsprodukt, zeigt sich, dass es pro Kopf ungefähr 9000 Euro beträgt (gegenüber 42'000 Euro in Österreich). Meiner Meinung nach sind all diese Donauländer dieser Region interessant.

Für welchen Typ von Anleger bieten sich diese Länder an?
Sie bieten sich für alle Per-

sonen an, die in Aktien investieren wollen. Angesichts des Potenzials dieser Länder werden die Löhne allmählich steigen, und das bedeutet, dass der Dienstleistungssektor auf Kosten der Landwirtschaft wachsen wird. Diese Entwicklung wird sich wiederum positiv auf den Aktienmarkt auswirken. Der Obligationenmarkt hingegen ist weniger interessant.

Welche Sektoren und Unternehmen sind am attraktivsten?

In Ungarn würde ich den Pharmasektor empfehlen. Die Anstrengungen der Regierung zur Kostensenkung sind sehr ausgeprägt, ebenso wie jene zur Förderung von Generika-Arzneimitteln. Bei nach wie vor niedrigen Löhnen eignet sich dieses Land ideal für westliche Pharmaunternehmen, die einen Teil ihrer Aktivitäten outsourcen wollen. Auch die beiden einheimischen Pharmafirmen, Richter und Egis, profitieren von diesem Umfeld niedriger Kosten in Verbindung mit Exportmöglichkeiten in den Westen. In Rumänien

sind die Energiegesellschaften am interessantesten, zum Beispiel SNP Petrom, Transgaz oder Transelectrica. Der Sektor beginnt sich allmählich zu liberalisieren.

Wie steht es mit Serbien?

Dort haben wir sehr wenige Investitionen. Neben Griechenland ist Serbien zweifellos das riskanteste Land dieser Region. Bei der Corporate Governance bestehen noch sehr grosse Probleme. Die Währung ist schwach, und die Zinssätze sind sehr hoch, was die Investoren abschreckt. Serbien gehört allerdings weltweit zu den am tiefsten bewerteten Märkten: Die meisten Titel werden zu einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (P/E Ratio) zwischen 2 und 3 gehandelt.

Wo liegen potenzielle Gefahren in Südosteuropa?

Die meisten Bankensysteme dieser Länder gehören westeuropäischen Banken. Nach dem Millennium konnte man eine wahre Kauforgie dieser Institute beobachten. Die Österrei-

cher Übernahmen die grösste rumänische Bank, die Franzosen die Nummer drei, während die Italiener das führende serbo-kroatische Finanzinstitut kauften. All das führte zu einer sehr grossen Abhängigkeit der dortigen Bankensysteme von den wichtigsten westeuropäischen Banken. Da sich diese nun selbst rekapitalisieren müssen, könnten die südosteuropäischen Banken Probleme bei der Kreditbeschaffung bekommen. Und enthält man einer Wachstumswirtschaft die nötigen Kredite vor, kann das leider eine lang andauernde Stagnation zur Folge haben.

Wie sehen Sie in diesem Umfeld die Zukunft der Region? Ist Optimismus überhaupt weiterhin gerechtfertigt?

Ja, ich denke schon. Ich bin optimistisch, weil ich davon ausgehe, dass die Rekapitalisierung der europäischen Banken spätestens Mitte des nächsten Jahres abgeschlossen sein wird. Und ich bleibe auch zuversichtlich, dass die Regierungen eine Lösung für die Krise finden werden. Und schliesslich glaube ich auch, dass die Märkte Südosteuropas eigentlich nur zulegen können. Sind erst einmal all diese Bedingungen erfüllt, werden die Investoren merken, wie günstig diese Länder für sie sind. Ihr wirtschaftliches Potenzial kann ihnen ohne Weiteres für mindestens zehn Jahre ein Wachstum verschaffen, das über dem europäischen Durchschnitt liegt.

Ist deshalb für Sie jetzt der richtige Zeitpunkt, um zu investieren?

Das Timing ist gut. Ich würde



Eine Fabrik des nationalen Energieriesen SNP Petrom in Rumänien.

jedoch sagen, dass ein Anleger, der Ende 2012 oder Anfang 2013 investieren möchte, über einen Anlagehorizont von fünf Jahren verfügen muss. Dieser Horizont ist vielversprechend, weil die Bewertungen stark gesunken sind. Ich denke, dass ein Teil des fehlenden Anlegerinteresses darauf zurückzuführen ist, dass sich heute viele Investoren

kurzfristig leistungsstärkeren Märkten wie Deutschland oder den Vereinigten Staaten zuwenden. Sobald jedoch das internationale Finanzsystem wieder stabil ist, wird sich dies rasch ändern.▲



Karl Keller
Manager Danube Tiger Fund
Hyposwiss Private Bank
Zürich

Graues Gold mit starkem Wachstum

Die Zukunft von Lithium ist alles andere als grau, denn dieses Metall ist ein wesentlicher Rohstoff für Batterien. Doch der erwartete Boom aufgrund eines zunehmenden Absatzes von Elektrofahrzeugen hat sich verspätet.

Lithium ist vor allem als wesentlicher Bestandteil von Akkus bekannt, wird jedoch auch in serienmässigen Industrieverfahren eingesetzt, insbesondere bei der Herstellung von Glaskeramikkochfeldern und speziellem, hitzebeständigem Glas. Dieser traditionelle Markt ist – anders als derjenige der Batterien – reifer und kommt gegenwärtig für gut ein Drittel der Nachfrage auf.

Die Entwicklung des Marktsegments Batterien orientiert sich an demjenigen der elektronischen Geräte: Mobiltelefone, Fotoapparate, Laptops, Tablet-Computer, GPS-Systeme. Die Bedeutung dieser Branche wird weiter zunehmen, wahrscheinlich jedoch weniger rasch als während des Booms in den Jahren gleich nach der Jahrtausendwende.

Wir rechnen damit, dass sich das Wachstum des Lithium-Marktes (volumenmässig +6-7 Prozent pro Jahr in den letzten Jahren) fortsetzen wird. Zahlreiche Firmen haben sich auf die massive Einführung von Elektrofahrzeugen vorbereitet, die äusserst leistungsfähige und teure Batterien benötigen. Doch der Boom dieser Autos kommt viel weniger schnell als erwartet. 2011 wünschte sich US-Präsident Barack Obama eine Million Elektroautos auf den amerikanischen Strassen bis 2015, doch derzeit verkau-

fen sich bloss einige zehntausend pro Jahr. Der Markt ist noch nicht reif und das Angebot grösser als die Nachfrage. Batterien für diese Fahrzeuge herzustellen erfordert eine äusserst moderne Infrastruktur und den Einsatz von enorm viel Kapital. Einige Hersteller, darunter A123 Systems, kämpfen mit grossen Problemen. Genau dieses Unternehmen wurde zwar von der amerikanischen Regierung mit 130 Mio. Dollar unterstützt, musste aber dennoch im Oktober 2012 Konkurs anmelden. Sein Konkurrent, Boston Power, wandte sich nach China und scheint heute in besserer Verfassung zu sein.

Der Markt wird von vier grossen Minenkonzernen beherrscht.

Lithium wird in den meisten Fällen in Minen und Salzwüsten abgebaut – drei Viertel der weltweiten Produktion stammen aus Chile, Australien und Argentinien, der Rest grösstenteils aus China. Wir sehen kein besonderes geopolitisches Risiko in

dieser Konzentration und rechnen nicht mit einer erneuten Verstaatlichung der Firmen, die zu bedeutenden multinationalen Konzernen angewachsen sind.

Der Markt wird von vier grossen Minenkonzernen beherrscht. Die chilenische Firma SQM und die australische Talison stehen an der Spitze, was das Produktionsvolumen anbelangt. Betrachtet man den Marktwert, sind jedoch die amerikanischen Unternehmen Rockwood Holdings und FMC führend. Ersteres ist in den USA und in Chile tätig, letzteres beutet Vorkommen in Argentinien aus. Beide Unternehmen haben sich spezialisierten Produkten auf kleineren, aber rentableren Märkten zugewandt.

All diese Firmen sind diversifiziert. Teilweise macht Lithium nur ein Viertel ihrer Einnahmen aus, erzielt jedoch die beste finanzielle Performance ihres Portfolios, wie im Falle von Rockwood. Die amerikanische Firma gab übrigens Ende August 2012 die Übernahme von Talison für 728 Mio. Dollar bekannt.▲



Robert Baylis
Analyst und Managing Director Roskill
[Consulting-Firma für die Märkte für mineralische Rohstoffe], London



Auf der Suche nach Renditen

Zum Jahresende bieten sich sogenannte Carry-Trade-Transaktionen als attraktive Investitionsmöglichkeiten an. Erklärungen.

Mit Blick auf den bevorstehenden Jahreswechsel herrscht unter Anlegern das weit verbreitete Gefühl, dass die Märkte derzeit wieder stabiler sind. Die Konjunkturdaten aus den USA und China zeigen erste Stabilisierungstendenzen, die Zentralbanken haben sich auf eine extrem flexible Geldpolitik festgelegt, und in Europa dürfte aufgrund der Bemühungen um eine stärkere politische Integration vorerst die Gefahr eines Auseinanderbrechens der Eurozone gebannt sein. Dieses verbesserte Umfeld hat dazu geführt, dass die Marktteilnehmer nicht mehr nur rein defensiv eingestellt sind, sondern wieder aktiv nach Renditen suchen. Dabei dürften sich Vermögensverwalter, die auf globale makroökonomische Entwicklungen setzen, zunehmend der klassischen Zinsdifferenzstrategie zuwenden, weithin bekannt als «Carry Trade».

Diese Strategie ist ebenso einfach wie verbreitet. Die Strategie besteht darin, eine bestimmte Währung mit relativ geringem Zinssatz zu verkaufen und im Gegenzug eine andere Währung mit höherer Verzinsung zu kaufen. Theoretisch müssten die niedriger verzinslichen Währungen aufwerten, um die Zinsdifferenz wieder auszugleichen. In der Praxis verhält es sich jedoch anders: Weist eine Währung einen höheren Zinssatz auf als eine andere, schlägt sich dies während einer Laufzeit von drei Monaten häufig nicht, wie angenommen, in den folgenden drei Monaten entsprechend im Wechselkurs nieder. Wirtschaftswissenschaftler bezeichnen dieses Phänomen als «Forward Discount Bias».

Damit ein «Carry Trade» aussichtsreich ist, müssen mehrere Kernbedingungen erfüllt sein: stabile Zinssätze, eine gut vorhersehbare Zinsentwicklung und ein ausreichend hohes Zinsgefälle, das die Volatilität kompensiert. Die ideale Situation wäre natürlich die Kombination einer grossen Zinsdifferenz mit einer niedrigen impliziten Volatilität.

Die Zentralbanken der Industrieländer verfolgen derzeit eine äusserst expansive Geldpolitik in historisch einmaligem Ausmass, wobei viele von ihnen eine systematische quantitative Lockerung (QE) betreiben. Besonders weit geht dabei die US-Notenbank Fed, deren Zinssätze «bis mindestens Mitte 2015» fast auf null gesetzt wurden und die bereits drei Runden der quantitativen Lockerung durchgeführt hat.

Sowohl die Bank of England als auch die EZB dürften ihren Leitzins von derzeit 0,50 Prozent bzw. 0,75 Prozent beibehalten, und die Bank of Japan wird ihre Nullzinspolitik voraussichtlich sogar noch länger fortsetzen. Während die Zinsen in einigen Ländern also sehr niedrig sind, bieten der australische Dollar und zahlreiche Schwellenländerwährungen Chancen, da hier im Allgemeinen höhere Zinssätze benötigt werden.

Um noch einmal auf die Themen Volatilität und Risiko zurückzukommen: Auch die derzeitige Staatsschuldenkrise in Europa oder die plötzliche Abschwächung des globalen Wachstums könnte die erwartete Volatilität so weit ansteigen lassen, dass bestehende Positionen wieder aufgelöst werden. Dank der jüngsten Anstrengungen der EU-Entscheidungsträger (einschliesslich der EZB) ist jedoch die Wahrscheinlichkeit eines massiven Ausverkaufs riskanter Vermögenswerte deutlich zurückgegangen.

Angesichts des makroökonomischen Umfelds gehen wir davon aus, dass «Carry Trades» in den nächsten Monaten weiterhin überdurchschnittliche Renditen bieten werden. Dennoch sind diese Transaktionen nicht ohne Risiken: Wenn man nicht schnell auf Kursbewegungen reagiert, drohen massive Verluste. Frohes Fest!

Peter A. Rosenstreich,
Chief FX Analyst, Swissquote



PASCAL PIZANDA

Group Buying in Schweizer Qualität

Binnen zweieinhalb Jahren hat es die Zürcher Firma DeinDeal vom kleinen Start-up zum stattlichen Unternehmen mit fast 180 Mitarbeitern geschafft. Das Geheimnis von Gründer und CEO Amir Suissa: Er hat das Konzept des Group Buying den Besonderheiten des Schweizer Marktes angepasst und das Angebot auf hochwertige einheimische Produkte und Unternehmen fokussiert, von Restaurants, Massage- und Coiffeursalons bis hin zu Möbelgeschäften.

Vor der Gründung von DeinDeal studierte Amir Suissa Entrepreneurship in Tel Aviv und war in verschiedenen Start-ups in den Bereichen Networking, Marketing und Finanzen tätig. Der 40-Jährige hat noch grosse Pläne. Letztes Jahr übernahm die Ringier-Gruppe einen Kapitalanteil von 60 Prozent am Einkaufsportal, das heute mehr als eine halbe Million regelmässige User hat und pro Woche um die 150 «Deals» in den Bereichen Lifestyle, Gastronomie und Reisen ausgibt. Dieses Jahr wurde das Angebot um eine eigene Produktreihe Wohnaccessoires und um eine Rubrik Design erweitert.



DIE ZUKUNFT DER FINANZWELT

Das Dossier wurde von
Benjamin Bollmann, Clément Bürge,
Ludovic Chappex, Camille Guignet,
Serge Maillard, Markus Müller,
Benjamin Keller, Daniel Saraga und
Julie Zaugg zusammengestellt.



DIE NEUEN SPIELREGELN

Vor dem Hintergrund einer verstärkten Regulierung und von technologischen Innovationen gestalten sich die Finanzplätze neu.

Ludovic Chappex

Ein Mini-Erdbeben erschüttert die Schweiz: Am 30. Oktober versetzt die Ankündigung der UBS, weltweit 15 Prozent ihrer Stellen zu streichen, das Land der Banken in Schockstarre. Zwar werden von den insgesamt 10'000 Stellen, die dem Umbau in den kommenden drei Jahren zum Opfer fallen, «nur» 2500 in der Schweiz, vor allem in Zürich, gestrichen, doch zeugt dieser radikale Stellenabbau von einem Paradigmenwechsel: Die Bank gibt sich ein neues Gesicht.

Der geplante grundlegende Kurswechsel der UBS, von den Analysten weitestgehend begrüsst, zielt darauf ab, die Aktivitäten im Investmentbanking um zwei Drittel zu reduzieren, damit sich die Bank auf die stabileren Geschäfte der Vermögensverwaltung konzentrieren kann.

Neben dem Ärger im Zusammenhang mit der Subprime-Krise, die die Neuausrichtung der Schweizer Banken zum Teil erklärt, macht auch der neue globale Regulierungsrahmen eine Umstrukturierung erforderlich, da er strengere Auflagen mit sich bringt. «Viele Aktivitäten im Investmentbanking, die bisher rentabel waren, werden dies bei vollständiger Anwendung der Regeln von Basel III nicht mehr sein», äusserte sich in diesem Zusammenhang Sergio Ermotti, CEO der UBS.

Um Basel III geht es auch in dieser Ausgabe des Swissquote Magazine, denn die Herausforderungen der Regulierung können natürlich nicht einfach ausser Acht gelassen werden.

Sie erhalten sogar einen zentralen Platz (S. 40). Aber wir möchten uns mit unserem Dossier auch über die unmittelbare Zukunft hinauswagen und versuchen, die Finanzwelt des nächsten Jahrzehnts zu skizzieren.

In dieser neuen Welt werden die Bereiche Risikomanagement und Financial Engineering an Bedeutung gewinnen, wie die Artikel über die Bankberufe der Zukunft (S. 56), die Vorhersage von Krisen (S. 44) und die arg in Veruf geratenen High Frequency Trader (S. 62) zeigen.

Daneben muss man künftig vielleicht auch mit einem neuen Typ von Start-ups rechnen, die Darlehen unter Privatleuten vermitteln und von sozialen Netzwerken enorm profitieren, wobei ihnen gleichzeitig das allgemeine Misstrauen gegenüber den traditionellen Banken in die Hände spielt (S. 59).

Und was wäre ein Dossier über die Finanzwelt ohne einen Hauch von Subjektivität? Im Hauptinterview dieser Ausgabe (S. 48) haben wir den liberalen amerikanischen Wirtschaftswissenschaftler John Cochrane, der für seine radikalen Standpunkte bekannt ist, in die Mangel genommen, und auch seine Gegner kommen ausführlich zu Wort (S. 48).

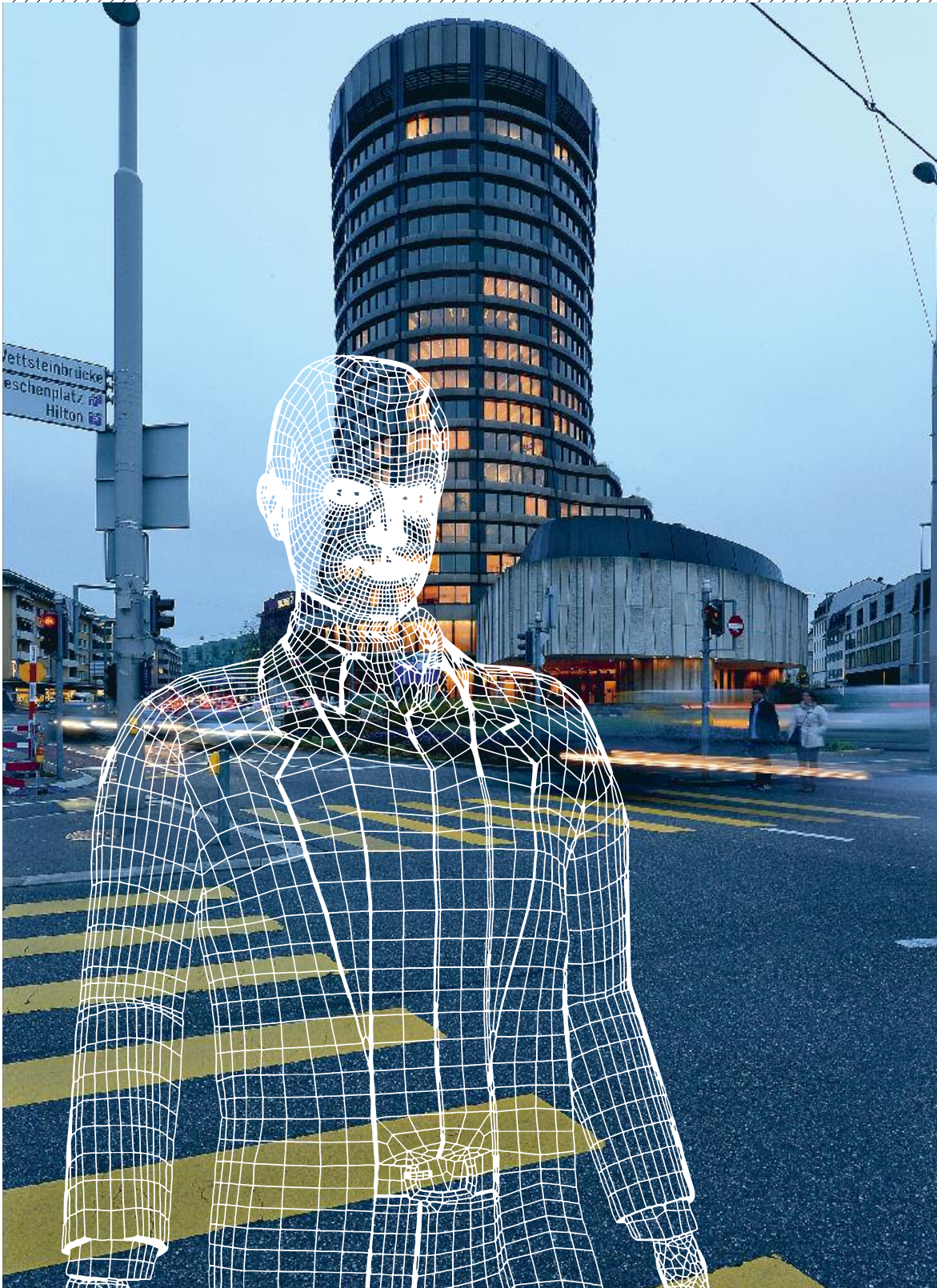


FOTO: THIERRY PAREL, ILLUSTRATION: ENILLEN STRAGGIOTTI

Der Hauptsitz der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel, ein bedeutender Ort für Transaktionen zwischen den einzelnen Zentralbanken.

DIE REFORM DES FINANZSYSTEMS: EIN STEINIGER WEG

An Vorschlägen für eine Reform des Finanzsektors mangelt es weder in den USA noch in Europa. Doch über ihren Nutzen und ihre Umsetzung wird nach wie vor gestritten.

Text: Serge Maillard

Grafische Gestaltung: Jérémie Mercier

Vor nunmehr vier Jahren wurde die riesige Baustelle eröffnet, die kein geringeres Ziel als die Reform des Bankensektors verfolgt. Zwar wurden seitdem an allen wichtigen Finanzplätzen Regulierungsvorschläge vorgelegt, wie etwa das Dodd-Frank-Gesetz von 2010 in den USA, der Vickers-Bericht von 2011 in Grossbritannien und der Liikanen-Bericht von 2012 in Europa, während im Rahmen von Basel III die Eigenkapitalanforderungen an die Banken schrittweise erhöht werden.

Doch stossen einige der eingebrachten Vorschläge auf Widerstand in der Finanzwelt, die eine weniger erdrückende und dafür «intelligente» Regulierung fordert.



VORSCHLAG 1



EINSCHRÄNKUNG SPEKULATIVER AKTIVITÄTEN

Eine Begrenzung der Investitionen von Banken in spekulative Fonds und Private-Equity-Gesellschaften auf 3 Prozent ihres harten Kernkapitals (ihrer sichersten Aktiva). Das ist der Hauptinhalt der sogenannten Volcker-Regel, die im Juli 2010 in das Dodd-Frank-Gesetz aufgenommen wurde. Sie sorgte für einen Aufschrei unter den amerikanischen Banken, die versuchen, sie möglichst stark zu verwässern. Nun tritt die neue Regel nicht wie ursprünglich geplant im Juli 2012 in Kraft, sondern erst im Jahr 2014.



VORSCHLAG 2

TRENNUNG VON INVESTMENT BANKING UND KLASSISCHEM BANKGESCHÄFT

So lautet der Vorschlag des Vickers-Berichts, den die unabhängige Bankenkommission (ICB) im September 2011 der britischen Regierung unterbreitete. Die Aktivitäten in der Privatkundensparte sollen dem Bericht zufolge separat ausgeübt werden, ohne jede Möglichkeit, Finanzmarkttransaktionen durchzuführen. Die Regierung in London genehmigte jedoch in ihrem Weissbuch vom Juni 2012, das sich weitgehend auf den Bericht stützte, die Absicherung von Devisen und bestimmten Derivatprodukten im Privatkundengeschäft. Die Reform soll 2015 in Kraft treten.

VORSCHLAG 3

GESONDERTE BETRACHTUNG HOCHRISKANTER SPEKULATIONEN



Dies ist ein dritter Vorschlag, welcher der EU im Oktober 2012 in Form des Liikanen-Berichts vorgelegt wurde. Hier geht es darum, dass eine Trennung in separate Tochtergesellschaften nur dann zwingend ist, wenn spekulative Aktivitäten – wie Eigenhandel oder Kredite an Hedgefonds – einen bestimmten (und noch nicht definierten) Prozentsatz der gesamten Geschäftsaktivitäten der Bank überschreiten. Dieser Bericht wird allerdings nicht unmittelbar in eine gesetzliche Form gegossen.

Der für die Finanzmarktregulierung zuständige EU-Kommissar Michel Barnier hat eine Anhörung angekündigt, um «mögliche Gesetzesvorschläge» zu prüfen.

**VORSCHLAG 1****BESCHRÄNKUNG VON BARGELDBONI AUF HÖCHSTENS 30 PROZENT DER GESAMTVERGÜTUNG**

Im Jahr 2011 wurden in der EU die Boni von Händlern und Bankern reglementiert, d.h. diese dürfen mit Blick auf den Basislohn nicht «unverhältnismässig» sein. Bargeldboni sollen zudem höchstens 30 Prozent der Gesamtvergütung ausmachen und in der Regel erst nach frühestens drei Jahren ausgezahlt werden. Bei Banken, die staatliche Hilfen beanspruchen, dürfen «die Gehälter von Führungskräften keine ungerechtfertigten variablen Bestandteile mehr enthalten».

VORSCHLAG 2**VERGÜTUNG IN FORM VON ANLEIHEN**

Auch der Liikanen-Bericht vom Oktober 2012 zielt darauf ab, das Vergütungssystem innerhalb der EU zu reformieren. Hierzu sollen bestimmte Arten von Boni künftig in Form von Anleihen ausgezahlt werden. So würden auch die Führungskräfte Verluste erleiden, wenn ihre Bank gerettet werden müsste.

**VORSCHLAG 3****REGLEMENTIERUNG DER BONI**

In den USA haben die Regulierungsbehörden im Juni 2010 eine Richtlinie zu Managerboni erlassen, die allerdings keine konkreten Begrenzungen vorsieht.

Nach dieser Regelung liegt es an den Banken, eindeutig alle Risiken zu «identifizieren», denen sie durch die Handlungen ihrer Mitarbeiter ausgesetzt sind, und die Struktur ihrer Bonus- und Prämiensysteme entsprechend zu «definieren».

VORSCHLAG 4**STÄRKUNG DER AKTIONÄRSRECHTE**

In der Schweiz wird im nächsten Jahr über die Minder-Initiative abgestimmt, die gegen übermässige Vergütungen vorgeht. Sie verlangt insbesondere ein grösseres Mitspracherecht der Aktionäre bei der Festlegung von Managergehältern. Sollte die Bevölkerung den Gesetzesentwurf ablehnen, würde nach Ablauf der Referendumsfrist der indirekte Gegenvorschlag zur Abstimmung gelangen. Die Befürworter der Initiative wollen unter anderem goldene Fallschirme und hohe Vorausvergütungen verbieten, während der Gegenvorschlag gewisse Ausnahmen erlauben würde.

**VORSCHLAG 1****VERSTÄRKUNG
VON KONTROLLTÄTIGKEITEN**

Mit dem Dodd Frank Act von 2010 wurde die Finanzmarktaufsicht durch die US-amerikanische Securities and Exchange Commission (SEC) ausgeweitet: Eine Reihe von Finanzmarktakteuren wie Hedgefonds oder Private-Equity-Gesellschaften, die zuvor keiner Aufsichtsbehörde unterstellt waren, musste sich nun bei der SEC registrieren lassen. Zudem wurden zwei neue Aufsichtsorgane geschaffen. Viele Herausforderungen bleiben aber bestehen: So werden beispielsweise Geldmarktfonds, die in der Krise von 2008 eine entscheidende Rolle spielten, nach wie vor nicht von der SEC reguliert.

**VORSCHLAG 2****NEUE BANKENAUFSICHT**

Auch in der EU wurden 2010 drei neue Aufsichtsorgane ins Leben gerufen: eine für Versicherungen und Pensionskassen, eine für die Finanzmarktregulierung (bei der sich die Aufsichtsbehörden europäischer Länder registrieren lassen müssen) und nicht zuletzt die Europäische Bankaufsichtsbehörde (EBA).

Dieses Organ mit Sitz in London ist nun in erster Linie für die Koordinierung der nationalen Aufsichtsbehörden und die Durchführung von Stress-tests zuständig. Frankreich und Deutschland verfolgen die Vision einer europaweiten Bankenunion. Dies könnte allerdings die Übertragung sämtlicher Verantwortlichkeiten an die Europäische Zentralbank bedeuten. Die Europäische Union hat darüber hinaus im Oktober 2011 ein Verbot ungedeckter Credit Default Swaps, sogenannter «naked CDS», erlassen, weil Spekulanten mit diesen Instrumenten auf Staatsinsolvenzen wetteten, ohne Schuldtitel der entsprechenden Länder zu besitzen.

**VORSCHLAG 1****MINDESTKERNKAPITALQUOTE**

Basel III schreibt eine Kernkapitalquote von mindestens 4,5 Prozent bis 2015 und 7 Prozent bis 2019 vor.

Für 29 als systemisch wichtig geltende Banken liegen die entsprechenden Quoten noch 1 bis 2,5 Prozentpunkte höher. Nicht allen geht die Vereinbarung jedoch weit genug: In der Tat haben die meisten Banken das Ziel von 7 Prozent bereits im vergangenen Jahr erreicht, und lediglich 5 Prozent der Grossbanken liegen noch unter der vorgeschriebenen Kernkapitalquote von 4,5 Prozent.

VORSCHLAG 2**DIE SCHWEIZ FORDERT KERNKAPITALQUOTE VON 10 PROZENT**

Die Schweiz nimmt bei der Umsetzung von Basel III in nationales Recht eine Vorreiterrolle ein, weil sie ein starkes Interesse an der Bankenregulierung hat. Dies ist auf die Bedeutung des Finanzsektors für die Wirtschaft des Landes zurückzuführen. Credit Suisse und UBS haben ihre Kernkapitalquoten bereits auf 8,6 Prozent bzw. 8,8 Prozent erhöht. Im März 2012 setzte der Bundesrat ausserdem eine Bestimmung zu «Too big to fail» in Kraft, wonach die Mindestkernkapitalquote für die beiden Grossbanken bis Ende 2018 auf 10 Prozent angehoben werden soll. Bereits ab 2013 gilt für alle Schweizer Banken eine Mindestkernkapitalquote von 7 Prozent.

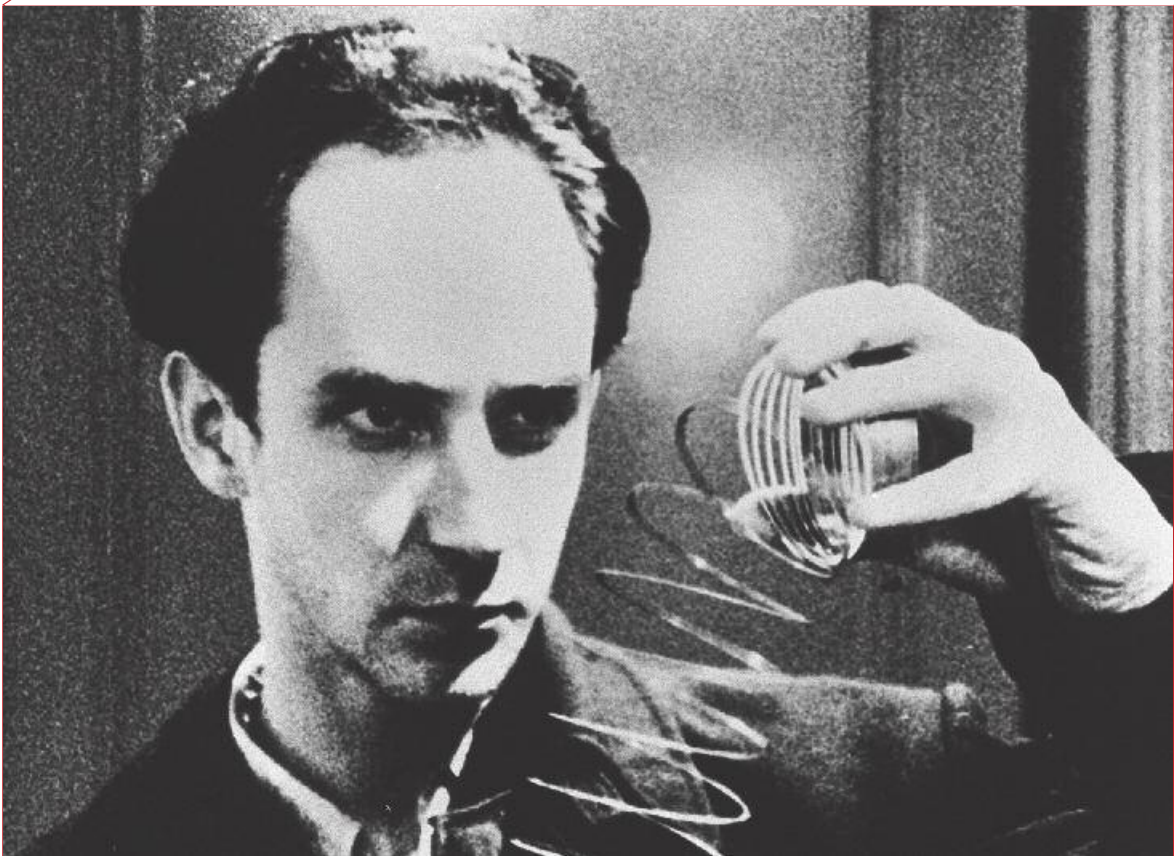
**VORSCHLAG 1****EINFÜHRUNG EINER FINANZTRANSAKTIONSSTEUER**

In Europa haben elf Länder der Eurozone, darunter Deutschland und Frankreich, einer Steuer auf Finanztransaktionen (der sogenannten Tobin-Steuer) zugestimmt. Ein entsprechendes Gesetz könnte im nächsten Jahr in mehreren Ländern in Kraft treten. Die Abgabe soll bei Aktientransaktionen 0,1 Prozent und bei Geschäften mit Anleihen und allen anderen Finanzprodukten 0,01 Prozent betragen. Grossbritannien, wo drei Viertel aller Finanztransaktionen in Europa stattfinden, hat sich bereits gegen die Steuer ausgesprochen.

Wenn die Warnsysteme versagen

Physiker kritisieren an Finanzmodellen, dass sie die Realität zu stark vereinfachen und dadurch Krisen oft nicht vorhersehen. Sie schlagen daher radikal andere Ansätze vor, die sich an der Ökosystemtheorie, der Netzwerktheorie und der Theorie komplexer Systeme orientieren.

Daniel Saraga



KEystone/MPA

Eine Szene aus dem amerikanischen Film « π – System im Chaos» [1998], in dem der Held der Geschichte, ein hochbegabter junger Mathematiker, verzweifelt versucht, mithilfe einer mathematischen Sequenz Kursdaten der Börse zu entschlüsseln.

Naturkatastrophen sind unvorhersehbar, Börsencrashes hingegen nicht. «Die Finanzkrise von 2007–2008 war vermeidbar», schrieb die Financial Crisis Inquiry Commission in ihrem Anfang 2011 veröffentlichten Bericht. «[Die Krise] war das Ergebnis menschlicher Taten und Tatenlosigkeit und nicht ausgelöst von Mutter Natur oder kaputten Computermodellen. [...] Es gab Warnsignale. Tragisch ist, dass diese ignoriert wurden.»

Die Instrumente des Risikomanagements, die sowohl von den Banken als auch von den Regulatoren eingesetzt werden, haben sich als gänzlich untauglich erwiesen. «Im Angesicht der Krise fühlten wir uns von den herkömmlichen Werkzeugen im Stich gelassen», erklärte Jean-Claude Trichet, der damalige Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB), im Jahr 2010. «Meiner Meinung nach sind die Ökonomen vom rechten Weg abgekommen, weil sie Schönheit – in Gestalt imposanter mathematischer Verzerrungen – mit Wahrheit verwechselt haben», schrieb seinerseits der US-Ökonom Paul Krugman in der «New York Times» vom 2. September 2009. Sein Artikel verwandelte sich rasch in eine Petition, die von 2000 Intellektuellen unterzeichnet wurde, um «den Wirtschaftswissenschaften nach dem Crash neues Leben einzuhauchen».

ZU STARKE VEREINFACHUNGEN

Seither wollen immer mehr Denker die festgestellten Defekte der Wirtschaftswissenschaften beheben. Sie plädieren für einen radikalen Strategiewandel. Während in

VORHERSAGEN ÜBER FINANZBLASEN SIND MÖGLICH



ISTOCKPHOTO / ETHAN MILLER

In Las Vegas warten potenzielle Käufer vor einem durch eine Bank gepfändeten Haus. Im Jahr 2007, als die amerikanische Immobilienblase platzte, ein alltägliches Bild.

Didier Sornette ist überzeugt: Es ist möglich, Finanzmarktblasen im Voraus zu erkennen. Und der Physiker der ETH Zürich arbeitet daran, das auch zu beweisen. Bereits viermal hat er seine Prognosen verschlüsselt im Vorfeld veröffentlicht: Bei welchen Aktien, Rohstoffen oder Finanzindizes bereits eine Blasenbildung begonnen hat und wann diese voraussichtlich platzen wird. Ausserdem hat er öffentlich bekannt gegeben, wann die Analyse stattfindet. Daher war es unmöglich, mithilfe einer nachträglichen Auswahl der Prognosen oder des Analysezeitpunktes im Nachhinein etwas an der Untersuchung zu drehen. Laut Ansicht des Forschers sind die Ergebnisse positiv. «Von 27 Blasen, die wir zum Beispiel Ende 2010 identifiziert hatten, haben sich 24 als korrekt erwiesen. Und bei 17 von 25 ist es in dem von uns vorhergesagten Zeitraum zu einem sogenannten Regime-shift gekommen.»

Sein Diagnoseinstrument basiert auf einem Modell, das Verknüpfungen zu anderen physikalischen Phänomenen wie Erdbeben oder dem Übergang von Wasser zu Eis herstellt. Eine Blase wird hier durch zwei Elemente charakterisiert: Ein super-exponentielles Wachstum, das Ansteckungseffekte mit sich bringt (alle wollen kaufen, um vom Kursanstieg zu profitieren), begleitet von oszillierenden Schwankungen, welche durch Trader verursacht werden, die verkaufen, um wieder näher an den Fundamentalwert zu kommen.

Didier Sornette hält sein Analyseinstrument für zuverlässig. «Wir denken darüber nach, auf der Basis dieser Methode ein Spin-off zu gründen. Wir führen bereits Gespräche mit einem grossen Akteur der Schweizer Energiebranche, der daran interessiert ist, die Bildung einer Finanzblase im Energiesektor rechtzeitig aufzuspüren. Er könnte sich dann mit Hedgegeschäften wie zum Beispiel Terminkontrakten absichern.»

den klassischen Wirtschafts-
wissenschaften bisher mit
stark vereinfachten mathema-
tischen Modellen gearbeitet
wurde, wird in den neuen
Ansätzen die Finanzwelt als
eine Art Ökosystem betrachtet.

«Das Hauptproblem der tradi-
tionellen Herangehensweise
ist die Grundannahme, die
Märkte würden ein Gleichge-
wicht erreichen», berichtet
Didier Sornette, Leiter des
Financial Crisis Observatory
an der ETH Zürich. «Doch ins-
gesamt ist das Finanzsystem
ganz und gar nicht im Gleich-
gewicht, erst recht nicht

«In unserem Finanzsystem gibt es weder einen Haupt- schalter noch ein Backup.»

in Phasen der Blasenbildung
oder bei Crashes.»

Die klassische Lehre basiert
auf abstrakten Prinzipien,
wonach der Mensch ein rein

rational handelnder homo
oeconomicus ist, der aus-
schliesslich seinen Gewinn
maximieren will und genau
weiss, wie dies zu tun ist.
Doch diese vereinfachte Sicht
hat mit der Realität nicht
viel zu tun, wie zahlreiche
psychologische Experimente
belegen: Der Mensch ist inso-
fern «irrational», als dass er
nicht immer versucht, maxima-
len Gewinn zu erzielen, und
sich bei der Risikobewertung
mitunter täuscht.

Neue wirtschaftswissen-
schaftliche Ansätze mit einer
immer grösseren interdiszip-



«Um Finanzgeschäfte kümmern sich mittler- weile Ingenieure»

**Damir Filipovic, Inhaber des Swissquote-
Lehrstuhls für Quantitative Finance an
der EPFL und einer Professur am Swiss
Finance Institute, geht ausführlich auf
den Zusammenhang zwischen Banken und
Forschung ein.**

**Welche Probleme gibt es Ihrer
Meinung nach in den Wirt-
schaftswissenschaften von
heute?**

Zu sagen, dass sich seit der
Finanzkrise nichts verändert hat,
ist ja schon ein Gemeinplatz.
Allen ist klar, dass ein simples
Modell, das auf dem Gleichge-
wicht der Märkte basiert, keine
Vorhersagen über die Zukunft
ermöglicht. Aber man darf nicht
zu viel von der Wissenschaft
erwarten – die Zukunft wird
man nie vorhersagen können.

**Einige Forscher stellen aber
die Grundlagen der Wirtschafts-**

**wissenschaften infrage. Wird
dieser Wandel von den Experten
aus der Praxis verfolgt?**

Wir veranstalten einmal pro Jahr
in Zusammenarbeit mit Swissquote
eine Konferenz. Die Themen sind
stark von der Finanzkrise beein-
flusst: Bei der letzten Konferenz
ging es um systemische und Li-
quiditätsrisiken. Ein Drittel der
Teilnehmer sind Fachleute, unter
anderem Risikomanager und Ver-
treter der Aufsichtsbehörden.

**Sie sind Mathematiker. Ist
das Finanzgeschäft eine Sache
von Ingenieuren?**

Ja, zunehmend. Wir bieten übr-

gens auch einen Master in Fi-
nancial Engineering an, um den
Studierenden die Techniken der
digitalen Simulation und des
modernen Finanzwesens beizu-
bringen, für die solide Mathema-
tikkenntnisse nötig sind.

**In welcher Verbindung stehen
Sie zu Swissquote?**

Wir sind gänzlich unabhängig
in unserer Forschungstätigkeit,
tauschen uns aber regelmässig
mit den Swissquote-Experten für
quantitatives Portfoliomanage-
ment aus. Swissquote unterstützt
uns, indem wir Zugang zu ihren
Finanzdaten erhalten.

linären Ausrichtung versuchen jetzt, diesen Faktor stärker zu berücksichtigen. So soll die Psychologie dabei helfen, die Motive der einzelnen Akteure besser zu verstehen. Aus der Biologie entlehnte Konzepte erforschen die Stabilität des Ökosystems Finanzwelt, und die Physik beschreibt die Phasen der Blasenbildung, um diese besser antizipieren zu können (s. Kasten auf S. 45).

Die Netzwerktheorie ist für eine neue Wirtschaftswissenschaft von grundlegender Bedeutung. Forscher in diesem Bereich versuchen, die Schwachpunkte des weltweiten Finanznetzes zu orten und die Wirksamkeit von Massnahmen zur Stabilisierung der Gesamtstruktur zu beurteilen, also beispielsweise die Trennung des Investmentbankings vom Kredit- und Einlagengeschäft.

«Viele Menschen haben die Bedeutung von Kettenreaktionen wie bei der Pleite von Lehman Brothers, die der Auslöser für eine Reihe von Katastrophen war, deutlich unterschätzt», erklärt Dirk Helbing, Physiker an der ETH Zürich und Leiter des Projektes FuturICT, bei dem mithilfe von Computerprogrammen gesellschaftliche Krisen simuliert werden sollen. «Von Menschen geschaffene Infrastrukturen enthalten in der Regel Mechanismen, die eine Ausbreitung von Problemen verhindern sollen; Beispiele hierfür sind etwa der Hauptschalter in einem Stromkreis, die Firewall im Internet oder einfach Sicherheits-Backups für den Fall einer Panne», so Helbing weiter. «Doch im

Aus der Biologie entlehnte Konzepte erforschen die Stabilität des Ökosystems Finanzwelt.

Finanzsystem gibt es weder einen Hauptschalter noch ein Backup.»

DIE GESELLSCHAFT ALS COMPUTERSIMULATION

Der Physiker ist überzeugt, dass es mit den neuen wirtschaftsphysikalischen Ansätzen möglich werden könnte, Krisen zu verhindern. Im Bereich Finanzen seines FuturICT-Projektes sollen zunächst Daten wie BIP, Arbeitslosenquote und Zinssätze zusammengetragen werden, um anschliessend nach verborgenen Korrelationen suchen zu können und die Mechanismen zu verstehen, die das globale Finanzsystem regieren. Computermodelle sollen das Verhalten von Tradern simulieren, sodass man beobachten kann, wie Ansteckungseffekte entstehen, die schliesslich zur Blasenbildung oder zu Crashes führen. In einem letzten ambitionierten – und von Kritikern als utopisch bezeichneten – Schritt sollen Instrumente zur Entscheidungsfindung entwickelt werden, mit denen die Auswirkungen verschiedener politischer Massnahmen vor einer

möglichen Umsetzung virtuell getestet werden können.

Seit der Finanzkrise interessieren sich die Akteure der Finanzwelt stärker für solche akademischen Arbeiten. Die EZB beispielsweise hat das Forschungsprogramm MARS lanciert, das neue Indikatoren für systemische Risiken definieren soll. «Eine erste Aufgabe besteht darin, die bestehenden Modelle zu verbessern, indem dort neue Aspekte wie die finanzielle Instabilität integriert werden», führt Carsten Detken von der EZB aus. «In einem zweiten Projekt wird die Netzwerktheorie eingesetzt, um zum Beispiel die Korrelationen zwischen den Leistungen verschiedener Banken zu untersuchen und somit Ansteckungsrisiken ausfindig zu machen.»

Doch Didier Sornette von der ETH Zürich hat noch Zweifel an einem baldigen Durchbruch: «Die Diskrepanz zwischen Forschung und Praxis ist nach wie vor eklatant. In den Finanzmarktaufsichten herrscht eine enorme Trägheit – die meisten Beamten sind nicht bereit, auf einmal alles, was sie während ihrer Ausbildung gelernt haben, infrage zu stellen. Einige Ökonomen der alten Schule plädieren heute für eine Neuausrichtung, bieten aber noch keine konkreten Vorschläge. Die Wirtschaftswissenschaften sind ein äusserst konservatives Feld, das von einem Milieu dominiert wird, welches sich aus einer kleinen Anzahl verschiedener Strömungen zusammensetzt. Es ist sehr schwer, sich Gehör zu verschaffen, wenn man den herrschenden Dogmen widerspricht ...» ▲

«Die grössten Herausforderungen für die Finanzwelt sind die Staatsschulden»

Der amerikanische Starökonom John Cochrane, lautstarker Verfechter des Ultraliberalismus, hat Swissquote Magazine ein Exklusivinterview gewährt. Er weist sämtliche Verantwortung an der Krise weit von sich und verteidigt mit Zähnen und Klauen seine Vision der Finanzwelt.

Clément Bürge

Als 2008 die Märkte einbrachen, meldeten sich die Kritiker umgehend zu Wort. Die Chicagoer Schule, die der finanziellen Regulierung feindlich gegenübersteht, wurde beschuldigt, Ursprung aller Missbräuche zu sein. Plötzlich mussten die Anhänger Milton Friedmans ihre Theorien aggressiv verteidigen und sie manchmal sogar überdenken.

John Cochrane, 55, ist einer der bekanntesten Vertreter dieser Schule. Der auf Finanzwesen und Makroökonomie spezialisierte Wirtschaftswissenschaftler unterrichtet an der prestigeträchtigen University of Chicago Booth School of Business. Sein Beitrag zur Debatte über das Finanzsystem nach 2008 fand mehr als nur Beachtung. Heute gilt John Cochrane als Erzfeind von Paul Krugman, der für seine keynesianischen Meinungen bekannte Wirtschaftsnobelpreisträger. Die ultraliberale Sicht der

Wirtschaft steht noch immer im Kreuzfeuer der Kritik. Swissquote Magazine schaut gemeinsam mit dem Experten auf die Situation der Chicagoer Schule und auf die Entwicklungen des heutigen Wirtschaftssystems zurück und wagt einen Blick in die Zukunft der Finanzwelt.

SWISSQUOTE MAGAZINE ▶ Die Schuld für die Finanzkrise von 2008 wird oft der Chicagoer Schule und ihren ultraliberalen Theorien zugeschrieben. Akzeptieren Sie diese Kritik?

JOHN COCHRANE ▶ Die Anschuldigung ist absurd. Die Krise hat einen anderen Ursprung: In Wirklichkeit handelt es sich um ein massives Scheitern der Regulierung. Unsere Schule zweifelt die Kapazitäten der Aufsichtsbehörden an, die Wirtschaft zu überwachen und ihr perfektes Funktionieren zu gewährleisten. 2008 hätten zahlreiche Gesetze das Finanzsystem schüt-

zen sollen. Dennoch konnten sie die Missbräuche und als Folge davon den gigantischen Crash nicht verhindern.

Die Regierung rettete mehrere Finanzinstitute wie Citigroup oder AIG und konnte so eine noch grössere Katastrophe abwenden. Anerkennen Sie in diesem Fall den Nutzen des staatlichen Eingriffs?

Im Gegenteil, es ist nämlich das implizite Vertrauen auf den Staat, das uns in diese heikle Situation gebracht hat. Heute ist der Staat König, und die Regulierungsbehörden verbreiten die Illusion, sie könnten die Sicherheit des Wirtschaftssystems garantieren. Aus all diesen Gründen ignorierten die Unternehmen zahlreiche Risiken. Einige Banken wuchsen so stark, dass sie «too big to fail» wurden, ja zu systemrelevanten Institutionen. Als der Staat danach 2008 Bear Stearns, Merrill Lynch, Fannie Mae etc., aber

nicht Lehman Brothers rettete, entstand die Krise!

Hat die Krise Sie in Ihren Überzeugungen erschüttert?

Ich bin über die Auswirkungen der Finanzkrise immer noch nicht hinweggekommen. Aber bis heute habe ich noch niemanden getroffen, der mit völlig anderen Theorien aufwarten konnte.

Der Dodd Frank Act will das Finanzsystem besser regulieren. Die Reform wird als entscheidend angesehen, um neue Missbräuche zu verhindern. Unterstützen Sie diesen Gesetzesentwurf?

Der wesentlichste Punkt des Dodd Frank Act ist das Einsetzen eines Gremiums, das die Finanzstabilität überwachen soll. Es ist befugt, jedes beliebige Institut als Gefahr für die gesamte Wirtschaft einzustufen. Und es kann jeden beliebigen Konzern, der als «too big to fail» erachtet wird, zerschlagen. Doch das Gesetz wird das Gegenteil von dem erreichen, was es beabsichtigt. Nehmen wir an, die Citigroup würde eines Tages als Gefahr eingestuft. Angenommen, die Citigroup schuldet Goldman Sachs mehrere hundert Milliarden Dollar. Die Überwacher würden niemals zulassen, dass die Gläubiger so viel Geld verlieren. Das Gesetz wird folglich die Existenz von «too big to fail»-Instituten nicht verhindern können.

Ein weiteres Problem ist die Ausgestaltung des Gesetzes: Jeden Tag werden Hunderte neue Regeln für die einzelnen Ausprägungen des Finanzsystems geschaffen. Wer auch nur ein kleines bisschen



Ahnung von der Funktionsweise der freien Märkte hat, erkennt leicht, dass diese Reform nicht in die richtige Richtung zielt.

Warum dieses Misstrauen gegenüber der Regulierung?

Meine Erfahrung hat mich gelehrt, misstrauisch zu sein. Der Markt ist heute teilweise reguliert, und die Leute versuchen ständig, die Vorschriften zu umgehen. Die meisten Finanzinnovationen werden nicht erfunden, um den Kunden zu dienen, sondern um den neuesten Reglementierungen auszuweichen. Wir haben bereits 2008 gesehen, dass das nicht funktioniert, aber was haben wir gemacht? Noch mehr reguliert. Meine MBA-Studenten sind nicht weniger intelligent als die früheren Generationen: Es wird ihnen gelingen, diese neuen Gesetze genauso rasch zu umgehen wie die vorherigen.

Kann unser Finanzsystem wirklich ohne Regulierung funktionieren?

Nein, wir brauchen Regulierung. Aber man sollte sich nicht überlegen, wie viel Regulierung nötig ist. Man sollte bedenken, wie sinnvoll die einzelnen Gesetze und Vorschriften sind. Heute geht der Trend dahin, haarsträubende, komplexe, volumenreiche Vorschriften einzuführen. Basel III ist um mehrere hundert Seiten dicker als Basel II, und niemand versteht den Inhalt. Es handelt sich gar

nicht mehr um Vorschriften. Die Regeln sind dazu da, sicherzustellen, dass mächtige Verwalter, die Regulierungsbehörden, dem Markt Befehle erteilen können.

Was schlagen Sie vor, wie können Probleme verhindert werden?

Man sollte aufhören, so viel unternehmen zu wollen, und kleinere, einfachere Regelwerke schaffen – vor allem solche, die die Existenz von systemrelevanten Banken sichern. Auf diese Weise würden nur Unternehmen von beschränkter Grösse Konkurs gehen, einige Leute würden zwar Geld verlieren, aber es würde nicht gleich eine Krise ausgelöst werden. Die heutigen Gesetze haben zum Ziel, dafür zu sorgen, dass niemand sein Geld verliert. Das ist illusorisch.

Durch eine Trennung des Investment Banking von den Handelsaktivitäten wäre es möglich, die Einlagen der Sparer nicht zu gefährden. Ist das eine gute Idee?

Es scheint eine gute Idee zu sein, doch das Projekt hat ein falsches Ziel. Diese Trennung will eine Wand zwischen Risikogeschäften und den Einlagen der Sparer errichten. Mit der Unterscheidung kann verhindert werden, dass vom Staat garantierte Einlagen in risikobehaftete Hedgefonds investiert werden. Hätten die Banken aber keine Staatsgarantie und könnten demnach

Konkurs gehen, würden die Kunden ihr Geld nicht bei Instituten lassen, die dazu neigen, dieses Geld in risikoreiche Finanzprodukte zu investieren. Die Banken sähen sich dazu verpflichtet, ihren Kunden Garantien zu bieten. Sie würden sich dadurch freiwillig mit viel mehr Geldern finanzieren und zum Beispiel nicht gegen die Kapitalauflagen von Basel III kämpfen. Ausserdem braucht jede Retailbank die Dienstleistungen des Marktes für ein funktionierendes Alltagsgeschäft. Die beiden Aktivitäten zu trennen, ist ein schwieriges Unterfangen.

Wie stellen Sie sich eine ideale Welt vor?

Es wäre eine Welt mit weniger Tricks und einem ehrlicheren Risikoverhalten. Nehmen wir zum Beispiel eine der Hauptaufgaben des Finanzwesens: das Bereitstellen von Hypotheken. 2005 wurden die Hypotheken in vom Staat garantierte Finanzvehikel umgewandelt. Ein kompliziertes System, das 2008 in sich zusammenfiel.

Mein ideales System würde diese Hypotheken in vom Markt garantierte und von Pensionskassen gehaltene Positionen verwandeln. Auf diese Weise entstünde keine Krise, wenn Hypotheken nicht mehr bezahlt werden können; es gäbe stets liquide Mittel, und wir verlören einfach nur Geld bei unseren Pensionskassen. Die Leute könnten dadurch den gewünschten Kredit ohne eine massive staatliche Regulierung erhalten, ohne dass der Staat für systemrelevante Banken garantieren müsste.

«Man sollte kleinere, einfachere Regelwerke schaffen.»



Im Keller des Unternehmens Mitte Basel befindet sich der im Originalzustand erhaltene Tresorraum einer ehemaligen Bank. Erinnerungen an eine Zeit, als das Bankgeschäft nicht so kontrovers diskutiert wurde wie heute.

Welches sind die wichtigsten Entscheidungen, die anstehen?

Wir befinden uns gegenwärtig an einem Scheideweg: Wollen wir zurück zum System der 50er-Jahre, als drei oder vier grosse Banken, «too big to fail», den Markt beherrschten und die Regierung sie kontrollierte? Oder wollen wir uns auf ein in geringem Masse und intelligent reguliertes System hin bewegen, mit kleineren Instituten, zum Wohl der Gesellschaft?

Worin besteht die grösste Herausforderung für die Zukunft der Finanzwelt?

Die grösste Herausforderung betrifft die Staatsschulden. Wird der europäische Schuldenberg weiter wachsen? Wird Europa zahlungsunfähig werden? Oder werden die Deut-

schen für die übrigen Mitgliedstaaten der Eurozone zahlen? Auch die USA müssen dieses Problem angehen. Heute sind die Staatsschulden der USA so hoch wie die Bundeseinnahmen von acht Jahren. Das ist enorm viel.

Könnten sich andere Finanzplätze wie Dubai oder Rio entwickeln?

Aufgrund des Internets sehe ich heute keinen Vorteil mehr darin, sich an ein und demselben Ort zu befinden. Wenn Aktien in nur einer Sekunde mehrere tausend Mal den Besitzer wechseln, ist es meiner Meinung nach unnötig, in New York zu sein. Die heutige Finanzwelt ist global. Und die Firmen sind bereit, dorthin zu gehen, wo die Steuern und die staatlichen

Hindernisse am tiefsten sind. Am Ende ist es eher eine politische als eine wirtschaftliche Frage, ob ein Land einen Finanzplatz braucht.

Welche Rolle könnte China in diesem Zusammenhang spielen?

Die wirtschaftliche Entwicklung Chinas ist beeindruckend. Doch damit ein Land zu einem Finanzzentrum werden kann, braucht es ein Umfeld, in dem die Gesetze eingehalten werden und die Regulierung einfach, ihre Umsetzung stabil und nicht abhängig von den Launen der Aufsichtsbehörden ist; ein Umfeld, in dem die Steuern niedrig oder zumindest konstant sind und der freie Kapitalfluss existiert. China kann bei Weitem kein solches Umfeld vorweisen. ▴

Analysen der Insider

Diese Ökonomen, Historiker und Politiker treiben die Finanzwelt gedanklich voran: Sieben Wirtschaftsvisionäre geben Einblick in ihre Ansichten und Prognosen.

Julie Zaugg

«Die enge Verflechtung zwischen Amerika und China muss aufgelöst werden.»

Niall Ferguson

Aus Sicht des britischen Historikers schadet die Dollarabhängigkeit Pekings den amerikanischen Interessen.

Der konservative Historiker und Harvard-Professor tritt entschieden gegen die Verschuldung ein und sieht Parallelen zwischen der jüngst geplatzten Finanzblase und dem Gründerkrach von 1873. Anders sei diesmal nur die Richtung der Finanzströme, meint der Schotte. Im 19. Jahrhundert gingen sie von den Ländern des Westens aus und dienten der Finanzierung von Infrastrukturen in den Kolonien. Nun hingegen ist es China, das kürzlich seine überschüssigen Reserven in Richtung USA fliessen liess.

Dieser Zustrom an chinesischem Kapital «erklärt, weshalb der amerikanische Hypothekarmarkt mit Cash überflutet wurde, sodass die Aufnahme eines 100-Prozent-Hypothekarkredits selbst ohne Einkommen, ohne Arbeitsplatz und ohne Ersparnisse möglich wurde». Diese gegenseitige Abhängigkeit zwischen den USA und China, die er mit einer «unglücklichen Ehe, aus der keiner der beiden Partner auszubrechen vermag» vergleicht, wird so lange dauern, wie China aus Mangel an Alternativen weiterhin amerikanische Staatsanleihen in Dollar kauft. «Um die dominante Stellung einer Währung aufzulösen, muss sich eine andere Währung durchsetzen – so geschehen, als der Dollar das Pfund Sterling nach dem Zweiten Weltkrieg endgültig als vorherrschende Währung verdrängte.» Die Rohstoffe lassen Ferguson Hoffnung schöpfen: «China hat damit begonnen, Erdöl und Kupfer zu horten.»



«Es braucht mehr Regulierung.»



Paul Krugman

Der Amerikaner verlangt vom Staat, die Banken zu einer Erhöhung ihres Eigenkapitals und zu mehr Transparenz hinsichtlich ihrer Finanzprodukte zu zwingen.

Über die Rettung der Wall Street mit Staatsgeldern ist der Nobelpreisträger und Professor an der Universität Princeton noch nicht hinweggekommen. Er ist zur Überzeugung gelangt, dass mehr Regulierung nötig ist, und stellt fest: «Rettungsaktionen dieser Art konnten zwischen den 30er- und den 80er-Jahren in den USA vermieden werden und kamen erst wieder in der Reagan-Ära auf, als die Gesetze aus den 30er-Jahren aufgehoben wurden. Die Firmen, die 2008 bis 2009 Hilfe brauchten, waren keine gewöhnlichen Banken im alten Stil, sondern vielschichtige Finanzimperien, deren Aktivitäten zu einem guten Teil nicht reguliert waren.»

Krugman tritt für die Einführung von Regeln ein, «die die Regierung vor grösserem Schaden bewahren sollen, wenn sie einer Bank unter die Arme greifen muss» und ihr eine gewisse Handhabe über die Bank verleihen, statt sie ohne jegliche Gegenleistung vor dem Kollaps zu bewahren. Zudem hält er höhere Anforderungen an das Eigenkapital sämtlicher Finanzinstitutionen für nötig und verlangt mehr Transparenz, wenn diese neue Finanzprodukte entwickeln. «Oder kennen Sie etwa – abgesehen von der Erfindung des Bankautomaten – eine Innovation, die wirklich etwas gebracht hat?», fügt er ironisch hinzu.

«Die Märkte können das Wachstum in Afrika stützen.»



Ngozi Okonjo-Iweala

Die Krise 2008 habe in Afrika grossen Schaden angerichtet, bedauert die nigerianische Finanzministerin. Doch Finanzgeschäfte könnten auch zur Entwicklung des Kontinents beitragen.

Die Nigerianerin Ngozi Okonjo-Iweala beschäftigte sich während ihrer ganzen beruflichen Laufbahn mit den aufstrebenden Ländern und ihrer Entwicklung – zuerst als Managing Director bei der Weltbank, dann als Finanzministerin ihres Landes. Logisch, dass sie auch das Finanzsystem aus dem Blickwinkel der aufstrebenden Länder betrachtet. Sie sieht darin ein Werkzeug, das Darlehen und Investitionen hervorbringt, mit denen sich dort Infrastrukturen bauen und Unternehmen gründen lassen. «Die Märkte haben eine Rolle zu spielen, wenn es darum geht, die Risiken im Zusammenhang mit der Nutzung bestimmter Ressourcen – etwa afrikanische Rentenfonds – gering zu halten», betonte sie im April anlässlich einer Konferenz. «Die südafrikanischen Rentenfonds allein stellen einen Betrag von 60 Mrd. Dollar dar.»

Parallel dazu muss der afrikanische Kontinent seine Anfälligkeit gegenüber den Verwerfungen an den Märkten reduzieren. Die Krise 2008 «hat Länder wie Nigeria gefährdet, deren wirtschaftliche Grundlage aus Rohstoffen und Transferzahlungen von Migranten besteht, die im Ausland arbeiten. Dieser Dominoeffekt dürfte aber künftig durch den wachsenden Einfluss Chinas – einer boomenden Wirtschaftsmacht – auf dem afrikanischen Kontinent abgeschwächt werden», erklärt die Ministerin.

«Die Gesellschaft soll mit einem schwarzen Schwan umgehen können.»

Nassim Nicholas Taleb

Krisen seien zwar seltener geworden, doch dafür umso heftiger, meint der libanesisch-amerikanische Wissenschaftler. Das Finanzsystem muss lernen, derartige Ereignisse zu überleben.

Der libanesisch-amerikanische Philosoph und Mathematiker entwickelte die Schwarzer-Schwan-Theorie, um das Auftreten extrem seltener Ereignisse zu erklären: Lange Zeit glaubten die Europäer, es gebe nur weisse Schwäne, weil die schwarzen Schwäne, die ausschliesslich in Australien vorkommen, noch nicht entdeckt worden waren. Er meint, dass falsche Gewissheiten dieser Art, die auf unvollständigen Informationen beruhen, in der Finanzwelt sehr verbreitet sind.

In einem bereits 2007 erschienenen Buch schreibt Nassim Nicholas Taleb über die scheinbare Stabilität des globalisierten Währungssystems im 21. Jahrhundert, hinter der sich eine grosse Verwundbarkeit verbirgt. «Die Finanzinstitutionen wurden in einer kleinen Anzahl gigantischer, von Inzucht und Bürokratie geprägter Banken zusammengefasst. Als Folge dieser Konzentration sind Krisen seltener geworden. Wenn sie auftreten, sind sie dafür besonders gewaltig und global.»

Aus dieser Feststellung heraus ergibt sich sein Wunsch nach einer Gesellschaft, die einem schwarzen Schwan standhalten kann. Dazu müssen «Anti-Vulnerabilitätsmechanismen» in das System eingearbeitet werden, damit die Fehler, die Volatilität und die Unwägbarkeiten des Finanzsystems ihm keinen Schaden zufügen, sondern Nutzen bringen.



Amartya Sen

Nach Auffassung des indischen Ökonomen muss Kapitalismus reguliert sein, um gut funktionieren zu können. Heute sind aus seiner Sicht multilaterale Organisationen wie etwa der IWF oder der G20 dafür zuständig.

Der Inder Amartya Sen, der 1998 mit dem Nobelpreis der Ökonomie ausgezeichnet wurde, widmete fast seine ganze Karriere der Frage nach der Armut und ihrer Ursachen. Die Krise 2008 liess ihn die Wechselwirkungen zwischen den Finanzmärkten und dem Elend hinterfragen. Er kam zum Schluss, dass der Staat zwar eine entscheidende Rolle bei der Linderung der Armut spielt, dass er die Finanzmärkte aber auch braucht, um gewisse Investitionen gegen Risiken abzusichern (Bau von Infrastrukturen, Unterstützung von Unternehmen, die Arbeitsplätze schaffen).

«Die Marktmechanismen und die Tätigkeit des Staates müssen sich im Gleichgewicht befinden», lautet seine Schlussfolgerung. Er regt einen Vergleich zwischen den unterschiedlich effizienten Ansätzen von Taiwan und China oder den USA und Schweden an. Um optimal funktionieren zu können, müssen Märkte seiner Meinung nach reguliert werden. Wegen der Globalisierung der Finanzen ist die Kontrolle durch die öffentliche Hand allerdings schwieriger geworden. «Die Überwachung ist heutzutage Sache der G20, der G8, der Weltbank und des IWF», findet Amartya Sen.

«Die Märkte können zur Bekämpfung der Armut beitragen.»



«Finanzinstrumente müssen demokratischer werden.»

Robert Shiller

Der Keynesianer ruft nach einer Demokratisierung der Märkte. Deren Instrumente sollten im Dienste der Allgemeinheit stehen.



Der Wirtschaftspräsident an der Yale-Universität ist Überzeugter Anhänger von Keynes. Er leitet seit 1989 eine gross angelegte Erhebung von Daten über die Beweggründe von Anlegern. Er hat Hunderte von ihnen befragt und kommt zum Ergebnis, dass hinter ihren Entscheidungen häufiger emotionale und nicht rationale Faktoren stecken. «Gibt es im amerikanischen Markt eine Immobilienblase?», wollte er zum Beispiel schon 2003 wissen, weil er eine «weltweite Rezession» kommen sah.

Obwohl seine Krisenprognose eintrat, wendete er sich nicht von den Märkten ab. In seinem Buch («Finance and the Good Society») ruft er 2012 dazu auf, «die Vorteile der Finanzkreativität so zu bündeln, dass sie für das Gemeinwohl nützlich sind». Diese «Demokratisierung» und «Humanisierung» des Finanzwesens soll dafür sorgen, dass möglichst viele Menschen Zugang zu Instrumenten erhalten, die bis anhin nur den Vermögenden halfen, sich Kapital zu beschaffen und sich vor Risiken abzusichern.

Er schlägt beispielsweise die Schaffung von Derivaten vor, die sich auf die Lohnindexe in der Industrie beziehen. Ausserdem solle man Hypothekendarlehen mit Rückzahlung, gemeinschaftlichen Anlagefonds und mit einer Aktienbeteiligung der Mitarbeiter fördern, da sie potenziell dem gewöhnlichen Bürger zugute kommen.

Kishore Mahbubani

Blindes Vertrauen in die Märkte – über diesen Fehler stolpert der Westen. Das vorsichtigere Asien werde ihm den ersten Rang ablaufen, sagt der Politologe aus Singapur voraus.

Kishore Mahbubani liebt es zu provozieren. Der ehemalige Botschafter und Leiter der School of Public Policy der Universität von Singapur hält die «zwei letzten Jahrhunderte der westlichen Dominanz für eine Entgleisung der Geschichte» und meint, der Schwerpunkt der Weltwirtschaft verlagere sich unweigerlich nach Asien. Diesen Erfolg, von dem unter anderem die Entstehung der Finanzplätze Singapur und Schanghai zeugt, führt er auf den «asiatischen Pragmatismus» zurück, einen ursprünglich westlichen Wert, der den Amerikanern und Europäern aber nach dem Kalten Krieg abhanden kam und durch einseitig arrogantes Denken ersetzt wurde.

«Sie kamen zu dem falschen Schluss, dass das Ende der Geschichte erreicht sei und dass sie sich nicht mehr an eine sich ständig verändernde Welt anpassen müssten», urteilt er. Diesem Trugschluss entsprang ein unerschütterlicher Glaube an die Selbstregulierungsfähigkeit der Märkte, und der Staat trat in den Hintergrund. «In Asien tappte hingegen niemand in diese ideologische Falle. Nicht einmal die Japaner. Uns ist klar, dass der Kapitalismus nur funktioniert, wenn die Regierungen ihre Regulierungs- und Aufsichtsfunktion wahrnehmen.»

«Das 21. Jahrhundert gehört Asien.»



Das Gesicht des Bankiers von morgen

Ein Berufsbild im Wandel: Der Bankier der Zukunft ist flexibel, polyglott, hervorragend ausgebildet und vor allem risikobewusst.

Benjamin Keller



Lange war das Bild des Bankiers im kollektiven Bewusstsein ebenso in Stein gemeisselt wie das Profil des Bäckers, des Arztes oder des Feuerwehrmanns. Doch dieses Bild ist ins Wanken geraten. Unter dem Einfluss der Skandale

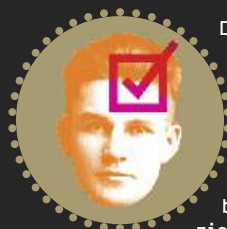
und Umwälzungen, die das Finanzsystem erschüttern, ist das Risikomanagement in den Mittelpunkt gerückt, und der Bankier von morgen könnte sehr bald nichts mehr gemein haben mit dem bisher gängigen Klischee.

Die Verfahren in den USA gegen Schweizer Banken, die ihren Kunden dabei geholfen haben sollen, sich dem Zugriff des Fiskus zu entziehen, weisen auf die neuen Gefahren und Risiken hin, auf die sich die Institute einstellen

DIE ANGESAGTEN BERUFE

Die Wirtschaftskrise, die Aushöhlung des Bankgeheimnisses und neue Regulierungen rücken bestimmte Bankenberufe besonders ins Rampenlicht. Es sind vor allem Tätigkeiten, die sich mit Risiken befassen. Die Trends im Überblick.

COMPLIANCE OFFICER



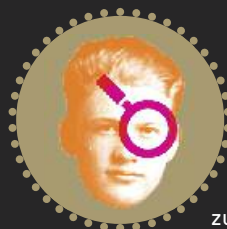
Der Compliance Officer erfasst, bewertet und steuert das Risiko einer Bank, mit geltenden Gesetzen in Konflikt zu geraten. Er soll verhindern, dass das Unternehmen strafrechtlich belangt wird oder finanzielle bzw. Imageverluste erleidet. Dem Compliance Officer kommt angesichts der Neuregulierung des Finanzsystems vor allem im Zuge der Reform Basel III ganz entscheidende Bedeutung zu.

In der Schweiz wacht der Compliance Officer zudem darüber, dass die Banken nicht gegen steuerrechtliche Bestimmungen verstossen. Eine heikle Aufgabe in Zeiten, in denen regelmässig gestohlene Listen mit Mitarbeiterdaten auftauchen und Banken sich gezwungen sehen, die Namen ihrer Kunden an die Behörden einiger Länder zu melden. «Die Kultur des Schweigens hat hierzulande Risse bekommen», merkt Frédéric Kohler von der Bankhochschule ISFB in Genf diesbezüglich an.

RISK MANAGER



Auftrag des vergleichsweise klassischen Risikomanagers ist es, die finanziellen Risiken zu erkennen, denen ein Finanzinstitut ausgesetzt ist. Er nimmt heute mehr denn je eine Schlüsselstellung ein. «Das instabile wirtschaftliche Umfeld lässt uns nach Risikospezialisten Ausschau halten, nach eigentlichen Architekten, die in der Lage sind, eine solide Strategie aufzubauen», bestätigt André Zeder von der UBS.



INTERNE REVISION

Aufgabe der Internen Revision ist es, Funktionsstörungen innerhalb einer Bank zu vermeiden. Diese können Mitarbeiter, Prozesse, aber auch Computersysteme betreffen. Geraten sie ausser Kontrolle, können sie zu gigantischen Verlusten führen und die Reputation der Banken gefährden. In den vergangenen Jahren haben mehrere Affären gezeigt, wie wichtig solche Schutzmassnahmen sind. «Es geht darum, einen neuen Jérôme Kerviel zu verhindern», sagt Michael Rockinger, Leiter des hochschulübergreifenden Finanzmasters in Lausanne. (Kerviel war Händler bei der Société Générale und fügte seiner Bank 2008 Verluste von fast 6 Mrd. Franken zu, Anm.d.Red.). Um sich zu vergewissern, dass die Mitarbeiter auch das tun, was sie sollen, müssen diese «Wächter» vor allem das Gespräch suchen. «Es handelt sich in erster Linie um ein Personalproblem», sagt Professor Rockinger.

KUNDENBERATER



Die Raiffeisen Bank weist auf den steigenden Bedarf an qualifizierten Beratern hin. «Derzeit sind es vor allem Kreditberater, Berater für Firmenkunden und Anlageberater, die wir suchen», zählt Unternehmenssprecher Philippe Thévoz den Bedarf auf. Auch Berater für vermögende Privatkunden seien sehr gefragt.

INFORMATIKER



Andere, eher technische Berufe wie Informatiker stehen ebenfalls weit oben auf der Hitliste. «Die operativen Abläufe sind komplexer geworden und werden sich noch weiter in diese Richtung entwickeln», sagt Frédéric Kohler vom IFSB. «Die Banken werden immer mehr qualifizierte Mitarbeiter brauchen, die das steuern können.»

müssen. «Wir verlangen von unseren Mitarbeitern heute nicht mehr nur technisches, sondern auch juristisches Rüstzeug», versichert Michel Bohnenblust, zuständig für die Einstellung neuer Mitarbeiter bei Credit Suisse.

Gleichzeitig ist nach den Skandalen um Händler wie Jérôme Kerviel bei der Société Générale oder Kweku Adoboli bei der UBS, die ihre Arbeitgeber durch Milliardenverluste geschädigt haben, klar geworden, wie dringend betriebsinterne Missstände behoben werden müssen. «Früher sicherte man sich bei einer Bank nur gegen die finanziellen Risiken ab, heute hat man auch die operativen Risiken im Blick», erklärt der Direktor des Institut Supérieur de Formation Bancaire (ISFB) in Genf, Frédéric Kohler.

SOZIALE KOMPETENZEN

In der Schweiz zwingen das Bröckeln des Bankgeheimnisses und die hartnäckige Jagd einiger Länder auf Steueränderer die Banken zu erhöhter Alarmbereitschaft. Um ihren Kunden die neuen Gefährdungen zu erklären, werden Bankmitarbeiter erstklassige Kommunikationsfähigkeiten entwickeln müssen. «Soziale Kompetenzen werden immer wichtiger», erklärt Ausbildungsexperte Stefan Hoffmann von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBV).

All das bedeutet, dass bei der Einstellung neuer Mitarbeiter und an deren Ausbildung höhere Massstäbe angelegt werden. Zunehmend sind Hochschulabschlüsse die Regel, und dies in einer Branche, in die man früher klassischer-

«Die Banken suchen nicht mehr einfach Techniker.»

weise mit einer Banklehre einstieg. Der Ausbildungschef bei Credit Suisse, Vincent Nicole, drückt es so aus: «Noch vor wenigen Jahren brauchte man zwar ein Eidgenössisches Fähigkeitszeugnis, um als Bäcker Weggli zu verkaufen, aber der Beruf des Vermögensverwalters war nicht geschützt. Heute muss man eine Hochschulausbildung haben, um Kunden zu beraten und um Risiken, vor allem im Hinblick auf die unterschiedlichen komplexen Marktgegebenheiten, abschätzen zu können.»

LITERARISCHER HINTERGRUND

Noch sind Wirtschaftsfächer bei den Nachwuchsbankiers der gängigste Ausbildungstyp, doch daneben gewinnen überraschenderweise auch andere Studiengänge an Bedeutung, wie etwa Literatur, Physik oder Biologie. So kann ein literarischer Hintergrund für den Umgang mit Premiumkunden von Vorteil sein, auch wenn derartige Profile in der Branche bislang eher selten zu finden sind.

Um sich mit den Kunden über die neuen Märkte austauschen zu können, werden die Banker auch exotischere Sprachen beherrschen müssen. «Englisch

bleibt natürlich Pflicht, aber wir werden immer mehr Mitarbeiter brauchen, die Türkisch, Griechisch, Russisch, Arabisch oder Mandarin sprechen», prognostiziert Michel Bohnenblust von Credit Suisse.

In Zukunft wird Bankmitarbeitern auch mehr Flexibilität abverlangt, geografisch wie inhaltlich. «Die Binnenmobilität nimmt zu, und eine grundlegende berufliche Neuaufstellung ist durchaus nicht mehr die Ausnahme», verdeutlicht Michel Bohnenblust. Dieser Trend wird durch die intensiven Bemühungen um Fort- und Weiterbildung verstärkt. So müssen Angestellte von UBS und Credit Suisse seit drei Jahren im Rahmen von Zertifizierungsprogrammen ihre Kompetenzen regelmässig in schriftlichen und mündlichen Tests nachweisen.

Es ist ein Leistungswettlauf, der auch mit sinkenden finanziellen Erträgen und einer verstärkten Rationalisierung zu tun hat. André Zeder, Leiter Recruiting bei der UBS Schweiz erklärt: «Der Bankier muss heute kompetenter sein, denn wir können uns nicht mehr einfach auf die Performance des Marktes verlassen ...» ▀

Bank 2.0 – das Geschäft boomt

Ob soziale Netzwerke oder Crowdfunding: Die neuen Geschäftspraktiken im Finanzwesen haben dank ihrer innovativen Nutzung von Webtechnologien immer grösseren Erfolg.

Camille Guignet

Sich im Internet Geld leihen, auf den sozialen Netzwerken über Finanzfragen diskutieren, sein Projekt mit der Unterstützung anderer Internetnutzer finanzieren: Die Geschäftspraktiken im Finanzwesen entwickeln sich laufend weiter, unterstützt von den neuen Kommunikationsmitteln und den Technologien des Web 2.0. In Europa, den USA und sogar in der Schweiz tauchen immer mehr Billig-Finanzdienstleister auf, von denen jeder ein eigenes Bild der Bank der Zukunft zeichnet.

«Die Leute haben weniger Vertrauen in die Banken», stellt Stéphane Garelli, Dozent am International Institute for Management Development (IMD), fest. «Was die Beratung anbelangt, suchen sie sich die Informationen lieber selber zusammen. Auf Facebook formieren sich immer mehr Gruppen von Privatanlegern, um miteinander zu diskutieren und eine Vorstellung von möglichen Geschäften zu bekommen.»

«Das traditionelle Bankenwesen ist überholt», fasst Manuel Nappo, Ökonom und Dozent an der Hochschule für Wirtschaft Zürich (HWZ) zusammen. «Die Peer-to-Peer-Kredite sind Vorstufen der Bank von morgen. In der Schweiz gibt es immer mehr Banken, die eine Schulung machen wollen, um die sozialen Medien besser nutzen zu lernen.»

Die Praxis des Peer-to-Peer-Kredits, also des Kredits unter Privatpersonen, entstand

2006 in den USA und findet viele Nacheiferer. Sie richtet sich an Personen, die bei einer Bank keinen Kredit erhalten oder beantragen wollen und bringt über ein Internetportal Menschen, die Geld leihen wollen, mit Anlegern in Kontakt.

DER KREDIT-BOOM UNTER PRIVATPERSONEN

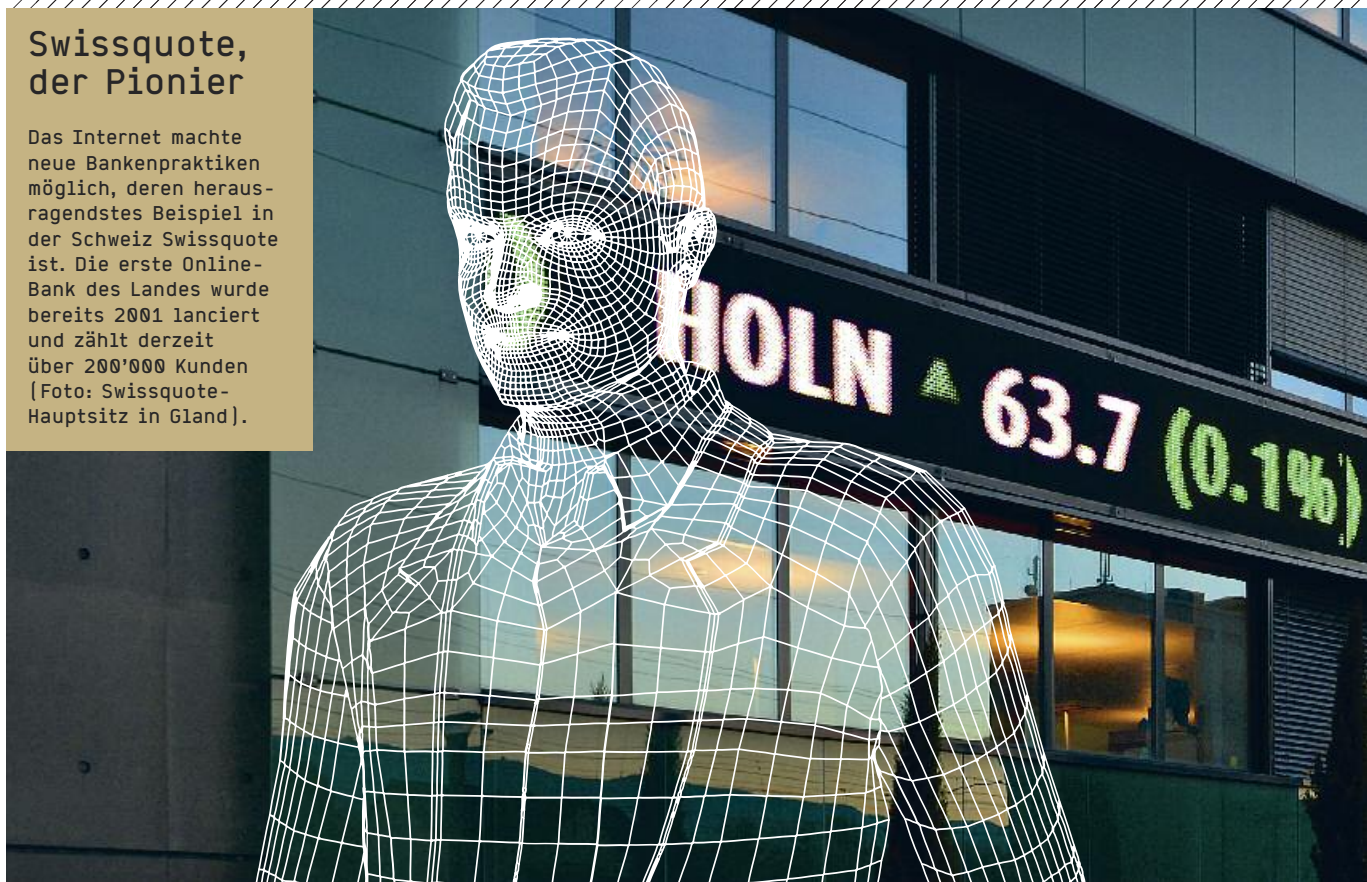
Es gibt zwei Pionierplattformen in diesem Bereich: Lending Club und Prosper. Seit ihrer Gründung wurden über sie jeweils insgesamt 500 bzw. 37,4 Mio. Dollar an Krediten abgewickelt. In der Schweiz existiert bislang nur ein einziges Portal, das diese Art von Dienstleistung anbietet: Cashare. Das 2008 vom ehemaligen Bankangestellten Michael Borter gegründete Portal hat bisher Kredite von insgesamt 4 Mio. vermittelt und wurde bereits mit mehreren Preisen ausgezeichnet, darunter einer Auszeichnung des International Institute for Management Development (IMD) in Lausanne im Jahr 2009.

Warum sollte man nun aber über Internet einen Kredit aufnehmen, anstatt zu einer Bank zu gehen? Der Kredit unter Privatpersonen ist vor allem deshalb attraktiv, weil er für beide Seiten erhebliche Vorteile bringt, sowohl für den Empfänger als auch für den Geber. Der Zinssatz für die Kreditnehmer ist meist tiefer als bei einer Bank; er liegt zwischen 4,5 und 12 Prozent, je nach Kreditwürdigkeit. Die Transaktionen erfolgen innerhalb von zehn

Swissquote, der Pionier

Das Internet machte neue Bankenpraktiken möglich, deren herausragendstes Beispiel in der Schweiz Swissquote ist. Die erste Online-Bank des Landes wurde bereits 2001 lanciert und zählt derzeit über 200'000 Kunden (Foto: Swissquote-Hauptsitz in Gland).

FOTO: THIERRY PAREL, ILLUSTRATION: EMILIE STRAGGIOTTI



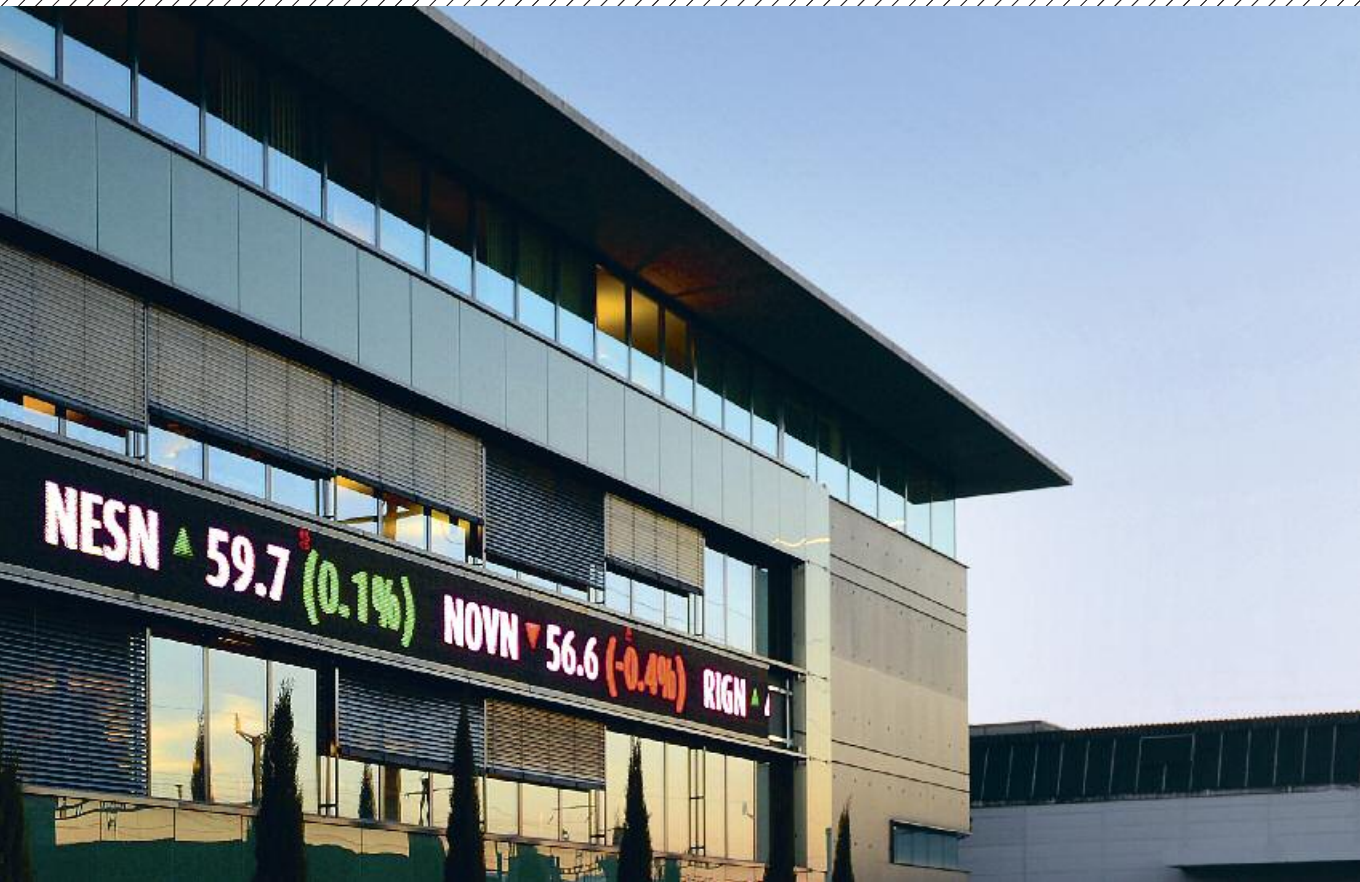
Tagen nach Einreichung eines detaillierten Projektbeschriebs. «Wer sich Geld leihen will, füllt einen Fragebogen aus, auf dem er den benötigten Betrag, die Laufzeit des Kredits und den Maximalzinssatz, den er zu zahlen bereit ist, angibt», erklärt Michael Borter. «Er legt dar, wofür er dieses Geld benötigt und wie seine derzeitige Finanzlage aussieht. Dann erteilen wir der Person, abhängig von ihrer Bonität, eine Note zwischen A und C und stellen den Kontakt zu den Kreditgebern her.»

Die beantragten Beträge variieren im Allgemeinen zwischen 15'000 und 20'000 Franken. Die Darlehensnehmer müssen lediglich eine Einstellgebühr von 19 Franken zahlen; ausserdem erhält die Firma 0,75 Prozent der erhaltenen Darlehenssumme pro Jahr. Um das Risiko zu senken, werden die Kreditgeber ermutigt, ihre Investitionen auf verschiedene Empfänger zu verteilen. «95 Prozent der Kredite werden zurückgezahlt», präzisiert Michael Borter. «Die übrigen 5 Prozent führen zu einer Betreibung.»

Peer-to-Peer-Kredite bieten für Investoren vor allem den Vorteil, dass sie wählen können, wo sie ihr Geld anlegen wollen. Diese Praxis passt durchaus gut in die heutige Zeit: «Das Image der Banken wurde durch die Krise angekratzt und die Leute ziehen es heute vor, ihre Zinsen an eine Privatperson zu zahlen», erzählt Michael Borter.

PROJEKTE FINANZIEREN MIT DER HILFE VIELER

«Crowdfunding» (Schwarmfinanzierung) passt perfekt zu der Vorstellung zu wissen, wohin das eigene Geld fliesst. Bei dieser Finanzierungsart können Personen, die ein Projekt umsetzen wollen, mithilfe spezialisierter Webportale dessen Finanzierung durch die Internetnutzer sichern. Die gesammelten Beträge sind klein, doch durch Erreichen der kritischen Masse werden am Ende hohe Summen erzielt. Im Gegensatz zu den Peer-to-Peer-Krediten basiert dieses System auf Spenden: Wer ein Projekt finanziert, erhält eine symbolische Belohnung anstelle von Zinsen.



«Crowdfunding ist weltweit auf dem Vormarsch.»

Weltweit ist Crowdfunding auf dem Vormarsch. Dem amerikanischen Marktführer Kickstarter ist es bereits gelungen, mehr als 380 Mio. Dollar zu sammeln, um innovative Projekte zu finanzieren. Die Firma will sich bald auch in Grossbritannien niederlassen. In der Deutschschweiz wurden Anfang 2012 zwei Crowdfunding-Plattformen lanciert: wemakeit.ch für die Finanzierung von künstlerischen Projekten, und 100-days.net für diverse andere Projekte.

Zahlreiche Spezialisten erachten die neuen Geschäftspraktiken als vielversprechend.

Sie scheinen in Europa und in den USA denn auch auf fruchtbaren Boden (für ihr Wachstum) zu fallen. In der Schweiz hingegen ist ihre Zukunft wohl noch nicht gesichert: «Die grossen Schweizer Banken geniessen das volle Vertrauen der Bevölkerung», stellt Niels Hafner, Dozent für Wirtschaft am zur Hochschule Luzern gehörigen Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ), fest. «Angesichts dieser Tradition ist das Interesse für alternative Finanzierungssysteme noch lange nicht geweckt!»

Andere Spezialisten sind jedoch der Meinung, die umfassende Verbreitung dieses Modells sei nur noch eine Frage der Zeit. «Der Boom der Billiganbieter zeigt vor allem die Grenzen des heutigen Bankenwesens auf», erklärt Manuel Nappo von der Hochschule für Wirtschaft Zürich (HWZ). «Dies muss tiefgreifend verändert werden, was meiner Meinung nach vor allem durch eine bessere Nutzung des Internets und der sozialen Netzwerke geschehen wird.» ▲

Geht es dem High Frequency Trading bald an den Kragen?

Die wachsende Zahl von Börsenorders, die von High-Speed-Computern automatisch getätigt werden, geht mit heftigen Diskussionen um ihre teils erratischen Mechanismen einher. Die Forderungen nach einer Regulierung des Sektors werden immer lauter.

Markus Müller

Bilder von Börsenhändlern, die aufgeregt und lautstark auf dem Parkett hin und her laufen, sieht man in den Finanznachrichten zwar noch wie vor, doch haben sie mit der Realität der Märkte nicht mehr viel zu tun. Das marktschreierische Treiben in den Börsenhallen gehört inzwischen zur Folklore der Finanzwelt. Denn die Mehrheit der Börsengeschäfte findet heute auf Servern statt, wo «high frequency traders» (Hochfrequenzhändler, kurz HFT), d.h. komplexe, automatisierte Computerprogramme, aufeinandertreffen – eine Entwicklung, die auch Rufe nach einer stärkeren Kontrolle auslöst.

Man schätzt, dass gegenwärtig zwischen 50 und 70 Prozent der Börsentransaktionen nicht mehr von einer menschlichen Entscheidung, sondern von den Berechnungen eines Computers abhängen. «Die Hochfrequenzhändler sind die Market Maker von früher; sie garantieren die Liquidität, die für einen

reibungslosen Ablauf des Handels nötig ist», versichert Jean-Philippe Bouchaud, ehemals Physiker, der zum Finanzhändler umsattelte und heute den Capital Fund Management, einen der grössten französischen Investmentfonds, leitet.

Bouchauds Ansicht wird in der Finanzwelt nicht von allen geteilt. «Die Mehrheit dieser Computer schlägt aus den Strukturen des Marktes Profit», meint Eric Hunsader, Gründer des Unternehmens Nanex in der Nähe von Chicago, der regelmässig das Verhalten der High Frequency Trader analysiert. «Ihre Algorithmen suchen laufend nach kleinen Ungleichmässigkeiten, aus denen sich ein Gewinn abschöpfen lässt. Die meisten klopfen den Markt immer wieder aufs Neue ab: Sie schicken eine Order hinaus, die sie sofort wieder stornieren, und zwar innerhalb eines Sekundenbruchteils, bevor eine Transaktion ausgeführt werden kann», erklärt der Experte.



Im September dieses Jahres spürte Nanex beispielsweise erstmals eine regelmässig wiederkehrende Platzierung von Aufträgen in grossem Umfang auf, die 25 Millisekunden nach Erscheinen bereits wieder storniert waren. Diese Phantom-Orders, die von einem einzigen geheimnisvollen Akteur stammten, machten am 4. Oktober bis zu 4 Prozent der Gesamtaktivität des amerikanischen Marktes aus, bevor sie auf einen Schlag verschwunden waren.



JUAN VINDOLES NOTINEX/NEUSCOM

«Chicago Stock Exchange», ein Werk des deutschen Künstlers Andreas Gursky aus dem Jahr 1999. Ein Bild, das heute obsolet wirkt, da die Mehrheit der Börsenaktivitäten mittlerweile von Computerprogrammen durchgeführt wird.

HIGH FREQUENCY TRADER

Mit wem haben wir es zu tun?

Als High Frequency Trader werden Computer bezeichnet, die Programme beziehungsweise Algorithmen ausführen, mit denen in kürzester Zeit Finanztitel gekauft und verkauft werden. Sie platzieren auf den Märkten Orders in grossen Mengen ohne direktes menschliches Eingreifen, und das alles innerhalb weniger Millisekunden.

Was tun sie?

Dank ihrer enormen Rechenleistung spüren sie winzige Preis- oder Kursunterschiede zwischen

den verschiedenen Märkten auf und kaufen dort, wo der Preis am niedrigsten ist, um einen Sekundenbruchteil später wieder zu verkaufen. Der Hauptteil der Gewinne von High Frequency Tradern stammt also aus der geschickten Ausnutzung kleiner Schwächen der Märkte, beispielsweise Unterschiede zwischen Börsen in der Geschwindigkeit der Kursanzeige, Preisdifferenzen oder andere flüchtige Anomalien der Märkte, die von Menschen gar nicht erkannt werden.

Auf welchen Märkten sind sie aktiv?

HFT wird zwar hauptsächlich auf den Aktienmärkten angewandt, doch auch auf den Märkten für Devisen, Derivate oder Rohstoffe spielen sie durchaus eine Rolle.



Ein Trader vor seinen Bildschirmen. Zwischen 50 und 70 Prozent aller Börsentransaktionen bedürfen heute keiner menschlichen Entscheidung mehr.

Diese Sondierungstechnik hilft den Computerprogrammen, den Kauf- beziehungsweise Verkaufspreis von Finanzprodukten zu «erraten» und sich einen Bonus zu sichern, indem sie sich in eine Transaktion zwischen zwei anderen Akteuren, die oftmals selbst Maschinen sind, einklinken. Diese winzigen Gewinne, die täglich millionenfach erzielt werden, führen am Ende zu beträchtlichen Summen.

«Wir drehen uns im Kreis», führt Eric Hunsader weiter aus, «die Algorithmen tauschen untereinander Wertpapiere aus, deren Preis von einem anderen Algorithmus festgelegt wurde, und zwar ohne jegliche Wirtschaftsinformationen. Das ergibt keinen Sinn mehr.» Von seinem Zürcher Büro aus bemerkt Richard Olsen, einer der

Pioniere im Bereich des Algo-Tradings, dass die Struktur der elektronischen Märkte für destabilisierende Programme sehr günstig ist. «Früher mussten die menschlichen Market Maker sowohl ihren Kaufpreis als auch ihren Verkaufspreis offenlegen, unabhängig von der eigentlichen Transaktion.» So musste man sich nur die Differenz zwischen diesen beiden Kursen ansehen, um zu wissen, ob das Gegenüber «blufft» oder nicht, erklärt der Finanzexperte. Da die Computer von dieser Regel ausgenommen sind, konnten sie die Finanzmärkte vereinnahmen.

Neben diesen Praktiken, die Eric Hunsader unverblümt als «moderne Insiderdelikte» bezeichnet, brachten viele weitere Ereignisse, die sich noch vor wenigen Jahren nie-

mand hätte vorstellen können, das HFT in die Schlagzeilen.

DER CRASH VOM 6. MAI 2010

So ist zum Beispiel der 6. Mai 2010 in die Geschichte der Börsencrashes eingegangen. An diesem Tag hatten die Finanzmärkte in einer galaktischen Geschwindigkeit 10 Prozent an Wert verloren. In einem Zeitraum von rund 15 Minuten steckte der Dow Jones punktemässig seinen grössten je an einem einzigen Tag erlittenen Einbruch ein, genauer gesagt einen vorübergehenden Verlust von etwa 1000 Mrd. Dollar, ohne dass eine besondere wirtschaftliche oder politische Nachricht dies hätte erklären können. Das Ereignis wurde unter dem Namen «Flash Crash» bekannt. Bei diesem Kurssturz wurden Aktien von Firmen, die als qualitativ hochwertig und sicher angesehen werden, wie etwa Procter & Gamble, auf einen Schlag plötzlich zu einem Wert nahe Null gehandelt, bevor sie ebenso abrupt wieder auf ihren ursprünglichen Kurs zurückkehrten. Nach diesem Schock beschloss die US-Börsenaufsicht, einige Transaktionen, die während des Zusammenbruchs ausgeführt wurden, für nichtig zu erklären.

Während Experten wie Eric Hunsader mit dem Finger auf die Hochleistungsrechner zeigen, die in ihren Augen die Verantwortung für das Geschehene tragen, weil sie sich abrupt aus dem Markt zurückgezogen und so den Blitzcrash ausgelöst haben, ist die Computerpanik laut Ansicht von Jean-Philippe Bouchaud nicht sonderlich anders als die Panik, die auch menschliche Börsenhändler zuweilen erfasst.

«Die Market Maker strichen die Segel, wenn es eine zu grosse oder unerwartete Orderflut gab. Dieses Verhalten ist heute in den Algorithmen fest einprogrammiert», meint der französische Fondsverwalter.

Olivier Scaillet, Professor an der Universität Genf und am Swiss Finance Institute, ist keineswegs davon überzeugt, dass HFT schädlich ist.

«Momentan haben wir keine wissenschaftlich fundierten Erkenntnisse, die eine speziell durch Hochfrequenzhändler erzeugte Instabilität belegen würden, und ganz allgemein beobachten wir auch keine Zunahme der Volatilität.»

«Betrug und Fehler hat es immer gegeben.»

Didier Sornette, Professor an der ETHZ und Experte für Finanzkrisen, ist dagegen der Auffassung, dass HFT die Märkte verzerrt. Er sagt, er habe in seinen Untersuchungen einen Anstieg «endogener beziehungsweise selbsterzeugter» Trading-Aktivitäten beobachtet. Daher spricht er sich für ein Tempolimit im Wertpapierhandel aus. «Man könnte Transaktionen, die in weniger als einer Sekunde ausgeführt werden, mit einer Steuer von 100 Prozent belegen», so Sornette weiter.

Olivier Scaillet sieht indes keinen Grund zur Sorge und vergleicht die Finanzalgorithmen lieber mit den Technologien der Luftfahrt. «Wenn ich verreise, bin ich nicht darüber

besorgt, dass es im Flugzeug einen Autopiloten gibt, das gehört zum Fortschritt», sagt er. Für den Wissenschaftler sind die Risiken bei computer-gesteuerten Transaktionen auf den elektronischen Märkten nicht anders jene von Situationen, die direkt von Menschen kontrolliert werden. «Betrug und Fehler hat es immer gegeben, das ist keine Eigenart der Maschinen.»

BÖSWILLIGE MANIPULATIONEN UND PROGRAMMFEHLER

Dennoch gibt es immer wieder neue Berichte von Fällen, in denen die Algorithmen versagten. Knight Capital Group, einer der grössten amerikanischen Broker, sah sich im August einem Fehler ausgesetzt, der ihm in nur 40 Minuten einen Verlust von mehr als 400 Mio. Dollar bescherte und das Unternehmen an den Rand des Abgrunds trieb, nur weil ein Programm falsch konzipiert worden war. «Einzelteile von Codes, die für Testzwecke gedacht waren, sind auf den Markt gelangt, wodurch völlig unbegründete Kauf- und Verkaufsbewegungen ausgelöst wurden», erklärt Richard Olsen. Laut Nanex, das die Entscheidungen des Algorithmus analysiert hat, trafen die Maschinen die absurde Entscheidung, Aktien auf ihrem Tiefststand zu verkaufen und sie bei einem höheren Kurs zurückzukaufen, sodass bei mehr als hundert Papieren erratische Bewegungen erzeugt wurden. Eine Rekapitalisierung als Notfallmassnahme konnte Knight Capital gerade noch vor dem Konkurs bewahren. Zu den Unwägbarkeiten des modernen Finanzsystems gehören auch die Patzer beim Börsengang von Facebook, die durch

eine Panne auf den Servern der Nasdaq verursacht wurden. Diese waren nicht mehr in der Lage, die Informationsflut der Maschinen, die die Aktie handeln wollten, zu bewältigen, und gaben 17 Sekunden lang keine Reaktion von sich – in der Zeitrechnung des Algorithmus eine Ewigkeit.

Die Angst vor böswilligen Manipulationen und Fehlern von Computerprogrammen liess den Ruf nach einer stärkeren Kontrolle laut werden. So könnte Deutschland demnächst das erste Land sein, das dem High Frequency Trading einen Riegel vorschiebt. Eine mögliche Transaktionssteuer (siehe auch S. 43), die derzeit auf europäischer Ebene diskutiert wird, käme ebenfalls einem Todesurteil für die Hochfrequenz-Strategien gleich, da sich diese dann nicht mehr rentieren würden. Des Weiteren hat die Securities and Exchange Commission, die US-Börsenaufsichtsbehörde, ihrerseits angekündigt, eine Software kaufen zu wollen, mit der die Aktivitäten der Algorithmen analysiert werden können. Die Benutzer böswilliger Programme würden dann eine Strafe erhalten.

Doch während viele Experten wie Richard Olsen und Eric Hunsader versichern, dass die Rahmenbedingungen, die den Flash Crash von 2010 ermöglicht haben, weiter gegeben sind, hat die Börsenaufsicht vorerst kein anderes Mittel zur Hand, als im Ernstfall den Stecker zu ziehen und Transaktionen nachträglich zu stornieren. Eine erstaunlich triviale Lösung in einer Welt, die zunehmend von Hightech beherrscht wird. ▀

Die Börsen öffnet sich dem Mittelstand

Die Betreiber neuer Börsen wollen für KMU Investoren gewinnen und so deren Zugang zum Kapitalmarkt erleichtern. Werden die Finanzmärkte sich nun auf ihre primäre Aufgabe, die Unterstützung der Realwirtschaft, zurückbesinnen?

Benjamin Bollmann

«Als frühere Börsenchefin wünsche ich mir ein neues, nachhaltiges Finanzsystem; ich stelle mir einen Handelsplatz vor, auf dem beispielsweise langfristige Investoren und Unternehmen nur zweimal wöchentlich zusammenkommen, um die Preise festzulegen. Eine entschleunigte Plattform ohne Platz für Spekulanten.» Diese im Sommer von Antoinette Hunziker-Ebnetter, Chefin der SIX Swiss Exchange von 1997 bis 2000, über Schweizer Radio DRS verbreitete Auffassung scheint tatsächlich bereits in Finanzkreisen auf fruchtbaren Boden zu fallen. Man kann zwar noch nicht von einer Trendwende sprechen. Mehrere Akteure haben jedoch ihren Willen bekundet, Konsequenzen aus der Krise zu ziehen und eine neue Generation von Börsen zu gründen. Ziel dieser neuen Handelsplätze soll die langfristige Finanzierung kleiner und mittlerer Unternehmen sein. Dadurch sollen die Interessen von langfristig denkenden Anlegern, bei denen nicht das schnelle Geld im Vordergrund

steht, und der konkrete Bedarf der Wirtschaft besser aufeinander abgestimmt werden.

Seit der Krise im Jahr 2008 stellt der erschwerte Zugang zu Finanzierungsmöglichkeiten, insbesondere in Form von Bankkrediten, eines der Haupthindernisse für das Wachstum der KMU dar. Obgleich ein Börsengang für KMU eine ideale Alternative der Mittelbeschaffung darstellen könnte, sind die heutigen Finanzmärkte immer noch zu wenig auf die spezifischen Merkmale von Unternehmen dieser Grösse zugeschnitten; eine Kotierung an diesen Märkten ist zu teuer und kann für KMU – anders als für multinationale Unternehmen – keine ausreichende Visibilität gewährleisten. «Die KMU wurden von den klassischen Börsen im Stich gelassen. Diese zogen es vor, sich auf ertragsreichere Geschäfte wie Derivate, den Hochfrequenzhandel und den Verkauf von Finanzinformationen zu konzentrieren», kritisiert Philippe Dardier, Direktor von Alterna-

tiva, einer auf Kleinunternehmen spezialisierten französischen Börse. «Gleichwohl ist gegenwärtig eine echte Nachfrage seitens der Aktionäre zu verzeichnen, die nach Investitionsmöglichkeiten in der Realwirtschaft suchen und bereits in einem frühen Stadium in Unternehmensprojekte investieren wollen.»

Auch NYSE Euronext machte diese Beobachtung: Der grösste Börsenbetreiber der

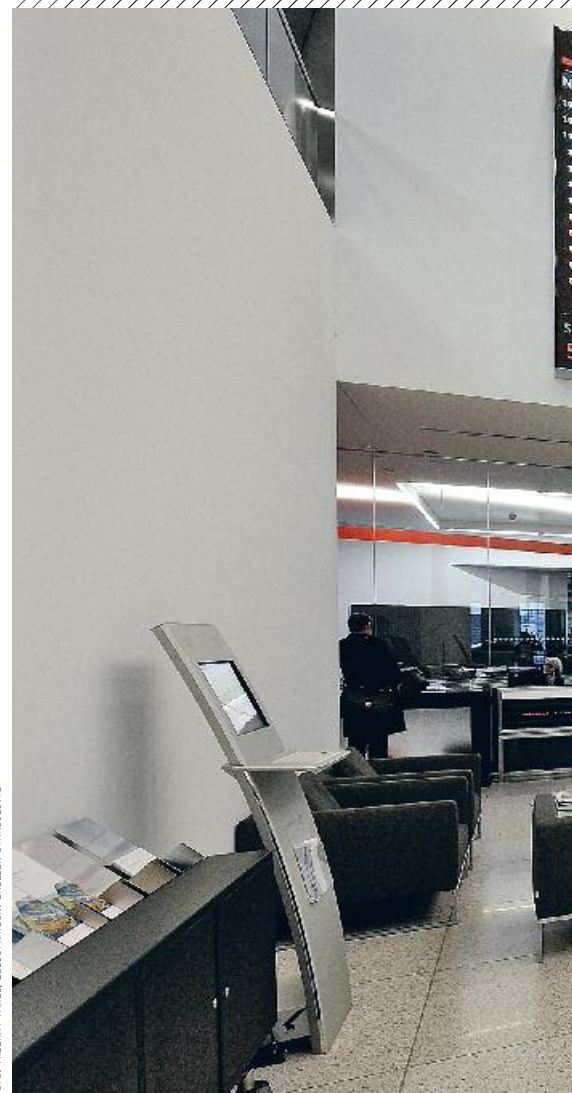


FOTO: THIERRY PABEL, ILLUSTRATION: EMILIE STRAGGOTTI



Um der neuen Konkurrenz die Stirn bieten zu können, sind die grossen Börsen dazu gezwungen, ihre Tarife zu senken und ihre Infrastrukturen zu verbessern. Oben zu sehen: die Räumlichkeiten der SIX Swiss Exchange, zurzeit eine der wichtigsten Börsen in Europa.

Welt plant derzeit ein neues Börsensegment in Angriff zu nehmen, «Entrepreneurial Exchange», das ausschliesslich kleine und mittelgrosse Unternehmen ansprechen soll. Das EU-weite Projekt soll zunächst Unternehmen in Frankreich, den Niederlanden, Belgien und Portugal dienen sowie einigen bereits an den Märkten des Betreibers kotierten Wertpapieren. Ein weiteres Beispiel: Bill Hambrecht, ein namhafter amerikanischer

Investmentbanker, erklärte kürzlich gegenüber der «Financial Times», er plane, in den USA eine Börse für mittelständische Unternehmen ins Leben zu rufen. Der Finanzier prognostiziert für die kommenden Jahre eine starke Zunahme der Börsengänge von KMU im Zuge der kürzlich erfolgten Verabschiedung des «Jobs Act». Es handelt sich dabei um ein neues Gesetz, das in erster Linie genau diesen kleinen und mittleren

Unternehmen den Zugang zu den Finanzmärkten erleichtern soll. Die Europäische Kommission hat ihrerseits Ende 2011 eine Reihe ähnlicher gesetzlicher Massnahmen und sogar die Einführung eines Labels zur Zertifizierung der neuen KMU-Börsen vorgeschlagen.

BÖRSEN-START-UPS

Die Handelsplattform Alternativa, 2007 in Frankreich nach schwedischem Vorbild gegründet, hat sich auf die Finan-

zierung von Unternehmen mit weniger als 150 Mitarbeitern und einem Umsatz unter 200 Mio. Euro spezialisiert. «Im Gegensatz zu klassischen Börsen verzichten wir auf eine fortlaufende Kursstellung», erklärt Philippe Dardier. «Bei uns findet der Wertpapierhandel lediglich an einem Tag im Monat statt.» An der wie ein Start-up-Unternehmen strukturierten Börse, die acht Mitarbeiter beschäftigt, können 1200 Anleger in die Titel von 38 kotierten Unternehmen investieren. «Die grossen Finanzmärkte erzielen die meisten ihrer Transaktionen über multinationale Unternehmen», so der frühere Banker von Merrill Lynch. «Wir wollen wieder die Möglichkeit schaffen, in regionale Unternehmen zu investieren, und

Sparformen mit lokalem Bezug fördern.»

Bevor die Börsen 1990 zuhauf fusionierten und die heutigen riesigen Handelsplätze hervorbrachten, gab es in Europa zahlreiche kleine regionale Finanzmärkte. «Die mangelnde Transparenz zwischen den Börsen der damaligen Zeit hatte einem skandalösen Insiderhandel Tür und Tor geöffnet», erinnert sich Philippe Dardier. «Durch die computergestützte Datenverarbeitung sind derartige betrügerische Manipulationen heute nicht mehr möglich.» In der Schweiz hatten die Städte Genf, Basel, Lausanne, Zürich, Bern, St. Gallen und Neuenburg jeweils ihre eigene Börse. Die Börsen von Genf, Basel und Zürich fusionierten schliesslich 1995 zur

SIX Swiss Exchange. Nur die Börse in Bern ist bis zum heutigen Tage eigenständig geblieben, ebenso wie ihre grosse Zürcher Schwester.

«Wir konzentrieren uns ausschliesslich auf das Marktsegment der kleinen und mittleren Unternehmen», erläutert Luca Schenk, Direktor der BX Berne eXchange, einem Börsenplatz mit vier Angestellten. «Derzeit sind hier 40 Schweizer Gesellschaften kotiert, darunter der Büromaterialhersteller Biella und zwölf Immobiliengesellschaften. Unsere Anleger stammen grösstenteils aus der Schweiz.» Mit reduzierten Kotierungsgebühren und verstärkter Unterstützung für neu kotierte Unternehmen hilft die Berner Börse den betreffenden KMU

SIX AG, Hüterin der Schweizer Börse

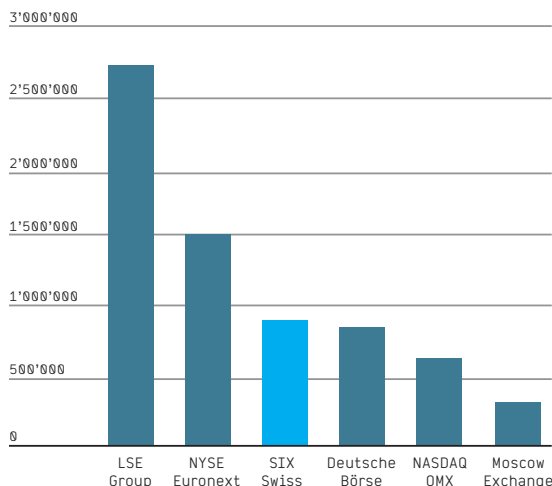
Die SIX AG mit Sitz in Zürich ist das pulsierende Herz des Finanzplatzes Schweiz. Die 2008 aus dem Zusammenschluss von SWX, Telekurs und SIS hervorgegangene Gesellschaft verantwortet insbesondere den Betrieb, die Regulierung und die Überwachung von SIX Swiss Exchange, einer der grössten Börsen Europas, sowie (im Joint Venture mit der Deutschen Börse) von Scoach, der grössten europäischen Börse für strukturierte Produkte. Das Unternehmen ist der drittgrösste Anbieter von Finanzinformationen in Europa.

Zu den Tätigkeitsfeldern von SIX gehören ausserdem die Bearbeitung der Vorgänge rund um die Ausgabe und Akzeptanz von Kreditkarten und die Abwicklung des elektronischen sowie des Interbanken-Zahlungsverkehrs in Schweizer Franken und Euro.

Ausserhalb der Schweiz ist SIX in 24 Ländern präsent, ein knappes Drittel der 3'900 Mitarbeiter arbeitet im Ausland. Die in den Depots von SIX verwahrten Vermögenswerte belaufen sich auf einen Gesamtwert von 2'500 Mrd. Schweizer Franken; 2011 wurden ein Betriebsertrag von mehr als 1,25 Mrd. Franken und ein Konzerngewinn 218,6 Mio. erwirtschaftet.

EINE DER FÜHRENDEN BÖRSEN EUROPAS

Marktkapitalisierung regulierter Märkte
(Free Float in Millionen Dollar)



dabei, «ihre ersten Schritte am Kapitalmarkt zu machen und Aktionäre anzuziehen». Ab einer bestimmten Erfolgsquote können sie zur Börse SIX Swiss Exchange wechseln. Kurioserweise fielen der Wert und die Transaktionsvolumina einiger Aktien, die diese Hürde bereits genommen hatten, im Anschluss an den Wechsel nach Zürich beträchtlich. «Manchmal ist es eben klüger, ein Star an einer kleinen Börse zu sein als ein kleiner Akteur auf einem grossen Markt», so Schenk.

«Das Geschäftsmodell kleiner Unternehmen ist im Allgemeinen einfacher nachzuvollziehen als jenes grosser Konzerne.»

KMU böten Investoren mehrere Vorteile, betont er: «Das Geschäftsmodell kleiner Unternehmen ist im Allgemeinen einfacher nachzuvollziehen als jenes grosser Konzerne. An einer Börse wie der unseren können Sie zudem auch in Firmen aus Ihrer Region investieren, vielleicht in diejenigen, an denen Sie jeden Tag vorbeifahren. Und schliesslich haben mehrere Studien gezeigt, dass KMU im Durchschnitt langfristig eine bessere Rentabilität aufweisen, obgleich ihre Volatilität kurzfristig höher ist.» Für den Finanzexperten ist es an der Zeit, dass sich die Finanzmärkte wieder auf ihre

Neue Börsen stark im Kommen

Unzählige elektronische Handelsplattformen drängen mit Tiefstpreisen auf den Markt der traditionellen Börsen

Das absolute Monopol der grossen Börsen in New York, London, Zürich und Paris ist bereits seit den 1980er-Jahren gebrochen. Seither spriessen neue, konkurrierende Börsen wie Pilze aus dem Boden. Diese Entwicklung nahm in den USA ihren Anfang, erreichte anschliessend Europa und ist nun auch in Asien zu beobachten. Seit 2007 entstanden allein auf dem alten Kontinent annähernd 150 alternative Märkte. «Es handelt sich vor allem um elektronische Handelsplätze, die gewissermassen Parallelmärkte bilden. Dort werden Wertpapiere erworben und verkauft, die ursprünglich an den grossen Börsen kotiert waren», erläutert Thierry Foucault, Professor an der HEC Paris.

Wie kam es zu dieser Umwälzung? Nach den Vereinigten Staaten verabschiedete man auch in Europa 2007 ein Gesetz, das erstmals einen Wettbewerb zwischen verschiedenen Transaktionsplätzen ermöglichte. «Bis dahin konnten Anleger nur an denjenigen Börsen Aktien kaufen und verkaufen, an denen das betreffende Unternehmen sie ausgegeben hatte. Jetzt aber ist es in Europa erlaubt, dass der Handel auch woanders stattfindet. LVMH- oder Danone-Aktien beispielsweise sind nun nicht mehr ausschliesslich an der Pariser Börse erhältlich, sondern auch auf alternativen Plattformen in London oder Frankfurt.»

Diese neuen Börsen versuchen, Marktanteile zu gewinnen,

indem sie niedrigere Transaktionsgebühren und geringere Zugriffszeiten auf die Computersysteme bieten – ideale Bedingungen also für den Hochfrequenzhandel. BATS Chi-X mit Sitz in London gilt als der Star in diesem Segment. Das Unternehmen mit 50 Mitarbeitern – vor allem Programmierer – verzeichnet allein mehr als 20 Prozent der gesamten europäischen Transaktionen sowie einen ebenso grossen Anteil am Handel der SIX Swiss Exchange. «Wir bieten Tradern eine Handelsplattform, wo an unterschiedlichen europäischen Märkten kotierte Wertpapiere gehandelt werden können, ohne dass jedes Papier separat betrachtet werden muss», so Kelly Bailey, Sprecherin von BATS Chi-X Europe.

«Um dieser Konkurrenz entgegenzutreten, waren die grossen Börsen gezwungen, ihre Tarife zu senken und ihre Infrastruktur zu verbessern», führt Thierry Foucault weiter aus. «Darüber hinaus besteht die Möglichkeit, dass sie diese Plattformen aufkaufen, was im Übrigen in einigen Fällen bereits passiert ist.» Eine Fusion stellt eine weitere mögliche Strategie dar. Denn in der Tat haben die Börsen, die ihre Einkünfte aus Transaktionskosten generieren, ein Interesse daran, ihre Handelsvolumina zusammenzulegen und Skaleneffekte zu erzielen. So haben mehrere grosse Börsenbetreiber in den vergangenen Jahren zu fusionieren versucht, wie beispielsweise NYSE Euronext und die Deutsche Börse oder auch die London Stock Exchange und das kanadische Unternehmen TMX Group. Doch wurde keiner dieser Zusammenschlüsse letztlich genehmigt. Der Grund: Die Gesetzgeber wollten eine Rückkehr der Börsenmonopole um jeden Preis verhindern.

primäre Aufgabe besinnen: Unternehmen den Gang an die Börse und damit die Beschaffung von Kapital zu ermöglichen,

sei eine Aufgabe, «von der sich die grossen Börsenplätze leider sehr weit entfernt haben».▲



«Ein starker Finanzplatz braucht eine starke Regulierung»

Die beiden Gründungspartner von Swissquote, Marc Bürki und Paolo Buzzi, sprechen offen über die künftigen Herausforderungen in der Finanzwelt und die Zukunft ihrer Online-Bank. Ein Doppel-Interview.

Paolo Buzzi (links) und Marc Bürki, Gründer und Leiter von Swissquote, während des Interviews.

unter zu einer Verschleierung der anderen Kompetenzen des Finanzplatzes Schweiz, der sich durch eine sehr lange Geschichte und ideale Rahmenbedingungen auszeichnet.

Für die letzte Ausgabe von Swissquote Magazine in diesem Jahr haben sich die beiden Gründer und amtierenden Chefs der Online-Bank Swissquote zu einem Interview bereit erklärt. In ihrem gemeinsamen Büro im obersten Stock des Unternehmens in Gland antworteten Marc Bürki (CEO) und Paolo Buzzi (CTO) geradeheraus auf die Fragen von Swissquote Magazine.

DIE SCHWEIZ UND DIE BANKEN

SWISSQUOTE MAGAZINE ▶ Was halten Sie davon, dass das Bankgeheimnis in der Schweiz vermutlich bald abgeschafft wird?

MARC BÜRKI ▶ Ich bin der Ansicht, dass das Bankgeheimnis in seiner traditionellen Form tot ist und der Vergangenheit angehört. Die Fixierung auf diese Frage führt jedoch mit-

PAOLO BUZZI ▶ Unabhängig vom Bankgeheimnis steckt es der Schweiz in den Genen, Diskretion zu wahren und die Privatsphäre zu respektieren. Diese Werte, die für eine Bank entscheidend sind, gehören zum nationalen Erbe. Zum anderen ist die Attraktivität des Finanzplatzes Schweiz in hohem Masse der politischen und rechtlichen Stabilität des Landes sowie der Stärke

des Schweizer Frankens zu verdanken. Auf die Vermögensverwaltung wirken sich diese Faktoren sehr positiv aus.

Wird die Schweiz also das Land der Banken bleiben?

M.B. ▶ Was die Verwaltung von Privatvermögen angeht, wahrscheinlich schon. Gegenwärtig werden knapp 25 Prozent des weltweiten Privatvermögens von der Schweiz aus verwaltet. Trotz des Drucks auf das Bankgeheimnis und trotz der Finanzkrise haben die Depots in der Schweiz in den letzten Jahren zugenommen.

Welche Finanzplätze werden international künftig an Bedeutung gewinnen?

M.B. ▶ Die grossen Finanzzentren werden sich sicher halten, da derartige Strukturen langfristig konzipiert sind. Einige Finanzstandorte wie Singapur oder Hongkong werden jedoch aufgrund des politischen Einflusses Chinas an Bedeutung zunehmen, da niemand China sein Revier streitig machen würde. So gesehen ist die Schweiz in der paradoxen Lage, ein riesiges Finanzzentrum und zugleich ein politischer Zwerg zu sein. Normalerweise sind die grossen Finanzzentren von einer sehr starken politischen Macht umgeben, die in der Lage ist, sie zu schützen.

Banker haben in der Gesellschaft heutzutage ein schlechtes Image. Leiden Sie unter dieser Situation?

M.B. ▶ Klar ist, dass der Beruf des Bankers an Glanz verloren hat. Früher war ein Banker eine wichtige Person, der man vertraut hat. Heute ist es beinahe ein Schimpfwort. In Deutschland ergab eine aktu-

elle Umfrage, dass Bankern nach Kriminellen und Prostituierten das schlechteste Ansehen haben. Und wenn ich ein Formular ausfülle, bin ich beim Feld «Beruf» immer kurz davor, einfach «Ingenieur» einzutragen (Anm. d. R.: Marc Bürki hat an der EPFL ein Studium als Elektroingenieur absolviert).

P.B. ▶ Einer der Hauptgründe für den schlechten Ruf der Banker ist, dass einige Banken mit dem Geld anderer Leute hohe Risiken eingegangen sind. Sie haben mit dem Geld ihrer Kunden Investments mit hohen Renditen zu ihren eigenen Gunsten getätigt. Bei Swissquote finden derartige Geschäfte wohlgerne nicht statt. Wir sind in erster Linie ein Dienstleistungsinstrument für unsere Kunden, eine Art Fabrik, in der ihre Anweisungen ausgeführt werden.

FINANZMARKTREGULIERUNG Welche Position nimmt Swissquote gegenüber dem politischen Bestreben ein, die internationale Finanzwelt besser zu regulieren?

M.B. ▶ Ein starker Finanzplatz braucht eine starke Regulierung. Kein Finanzsystem kann sich positiv entwickeln, wenn es niemanden gibt, der die Regeln festlegt, ihre Einhaltung kontrolliert und die Institutionen bestraft, die dagegen verstossen. Aber es müssen gute Kontrollmechanismen sein, sonst wird es schwierig, Geschäfte zu machen. Das Problem ist folgendes: Wenn Sie einen bestimmten Markt überregulieren, während das Kapital frei und mobil ist, schaffen Sie künstliche Wettbewerbsvorteile, die für die betroffenen

Regionen schwer zu tragen sind. Es bedarf also einer Harmonisierung und klarer Regeln auf internationaler Ebene, wie es bei den jüngsten Abkommen von Basel III (Anm. d. R.: Banken müssen einen Mindestanteil an Eigenkapital aufweisen; siehe Artikel auf S. 40) der Fall ist. Problematisch sind, vor allem für kleine Banken wie unsere, die ganzen Zusatzregeln, die unregelmässig und häufig sehr kurzfristig auftauchen und bei denen die Transparenz und die Vorbereitungszeit quasi gleich null sind. Das gilt insbesondere für die Rubik-Regelung oder den Dodd Frank Act, bei denen die Banken hinsichtlich der Umsetzung enorm unter Druck gesetzt werden.

P.B. ▶ Rubik soll eigentlich am 1. Januar in Kraft treten, aber man weiss immer noch nicht, ob das wirklich machbar sein wird. Die Zeit, in der wir uns vorbereiten können, ist extrem kurz, und wir wissen auch immer noch nicht genau, was sie mit uns vorhaben.

Was halten Sie von der Idee, Finanztransaktionen zu besteuern?

M.B. ▶ Eine Steuer bleibt eine Steuer. Wenn Sie einem Wirtschaftssystem 60 Mrd. in Form von Steuern entziehen, ist es eine Illusion zu glauben, dieser Eingriff würde keine Spuren hinterlassen. Das wird die Möglichkeiten der wirtschaftlichen Entwicklung verringern. So sieht man es im angelsächsischen Raum und in der Schweiz und in geringerem Masse auch in Deutschland. Für alle südeuropäischen Länder, die gerade in Schwierig-

keiten stecken, ist dagegen im Moment jeder zusätzliche Franken an Steuern willkommen. Übrigens gibt es in der Schweiz ja mit der Stempelabgabe bereits eine Transaktionssteuer.

Viele Beobachter zeigen mit dem Finger auf die High Frequency Trader, die innerhalb von Millisekunden Orders an der Börse platzieren und bei denen es bereits einige Male zu schweren Pannen kam (siehe S. 62). Ist diese technologische Flucht nach vorn überhaupt vernünftig?

M.B. ► Das Finanzsystem hat sich stets in hohem Masse auf neue Technologien und Rechenleistung gestützt. Es gibt kein Zurück. Das ist eine Tatsache. Das Problem ist nicht der Computer, sondern die Art, wie er programmiert wird. Ausserdem können die Computer von anderen Computern überwacht werden ... In der Schweiz gibt es ein System namens Stop Trading, das die Börsenkurse für 15 Minuten aussetzen kann, falls es zu extremen Schwankungen kommt.

P.B. ► Das High Frequency Trading trägt heute zur Arbitrage des Marktes bei. Die Computer sind nützlich, um die Märkte zu regulieren und ihre Liquidität zu garantieren. Es ist nicht alles negativ.

Sollte man die Boni der Bankangestellten nach oben begrenzen?

M.B. ► Ein stärkeres Mitspracherecht der Aktionäre ist wünschenswert und durchaus willkommen – bei Swissquote wird die Höhe der Lohnentschädigungen des Spitzenmanagements und der Geschäftsleitung übrighens vom Verwal-

tungsrat bestimmt. Beim Thema Bonusbegrenzung bin ich persönlich aber eher dagegen, selbst wenn teilweise schockierende Praktiken herrschen. Ich glaube nicht, dass der Gesetzgeber die Löhne in den Unternehmen festlegen sollte. Diese Themen werden in den Medien viel zu sehr aufgeheizt, aber man sollte dabei nicht vergessen, dass derjenige, der mehr verdient, auch mehr Steuern zahlt. Warum also sollte man die Löhne reduzieren? Ich würde mir im Gegenteil wünschen, dass die Löhne so hoch wie möglich sind, damit die Leute möglichst viele Steuern zahlen und diejenigen, die wenig verdienen, dann so wenig wie möglich zahlen müssen. Bei zu einseitigen Meinungen sollte man misstrauisch sein; Banker zahlen auch Steuern.

DIE BANK DER ZUKUNFT

Wie wird die Bank der Zukunft aussehen?

M.B. ► Wir glauben, dass die Interaktion mit den Kunden immer stärker über Computer erfolgen wird. Unser Credo bei Swissquote lautet, dass wir den Vermögensverwalter durch eine Maschine ersetzen, die ihrerseits aber natürlich weiterhin von Menschen programmiert wird, die Experten auf diesem Gebiet sind. Diese Maschinen sind mehr als Computer. Es handelt sich dabei um hoch entwickelte Programme und Algorithmen, um künstliche Intelligenz. Dieser Trend wird sich auch bei den traditionellen Banken mehr und mehr durchsetzen, denn angesichts der Unmenge an Finanzprodukten und -informationen, die noch dazu keinen Raum für subjektive Entscheidungen und Verzerrungen lässt, ist ein

Mensch heutzutage schlicht überfordert.

P.B. ► Die Maschine ist da, um dem Menschen zu helfen. Wir werden in erster Linie versuchen, den Kunden die Arbeit zu erleichtern. Unser automatisiertes System ePrivate Banking bietet ihnen die Möglichkeit, viele Parameter selbst zu verändern, falls gewünscht. Die Hauptfunktion dieses eprivate Banking-Systems ist es, täglich das bestehende Risiko zu messen, Investmentstrategien vorzuschlagen und diese umzusetzen. Unsere Kunden können die Verwaltung ihres Portfolios kontinuierlich überwachen und jederzeit eingreifen.

Welche Linie wird Swissquote in den nächsten Jahren verfolgen?

M.B. ► Eines unserer Angebote werden wir stark ausbauen, nämlich das ePrivate Banking. Dieses Tool wird sich in ein paar Jahren erheblich weiterentwickelt haben. Über die elektronische Plattform wird man dann nicht mehr nur in Aktien investieren können, wie es heute der Fall ist, sondern selbst in Devisen oder Rohstoffe.

P.B. ► Auch der «spielerische» Aspekt der Tools, die wir unseren Kunden zur Verfügung stellen, wird sich erhöhen. In diesem Bereich gibt es viel Spielraum nach oben. Wir arbeiten daran, unsere Benutzeroberflächen ansprechender und intuitiver zu gestalten, damit die Leute mehr Vertrauen entwickeln. Die elektronische Verwaltung des Familienbudgets unserer Kunden ist ebenfalls eine interessante Entwicklungslinie.

Die Idee ist, ein vollständiges Profil der Kunden zu erstellen, um ihnen eine personalisierte Verwaltung vorzuschlagen zu können, die ihren Finanzkenntnissen und ihrer Risikobereitschaft Rechnung trägt. Wenn wir zum Beispiel wissen, dass einem Kunden in drei Jahren eine grosse Ausgabe bevorsteht, könnten wir ihm ein entsprechendes Portfoliomanagement mit Obligationen mit einer Laufzeit von drei Jahren vorschlagen. Wir streben also an, uns nicht nur um das Wertpapiervermögen zu kümmern, sondern letztlich auch um das Familienbudget mithilfe von E-Rechnungen. Was wir ausserdem aufmerksam verfolgen, ist die Tatsache, dass die Zahl der mobilen Internetverbindungen stark zunimmt. In der Schweiz wird bereits fast die Hälfte der Internetverbindungen über ein Mobilgerät aufgebaut. Wir haben als eine der ersten Banken auf diesen Trend reagiert, indem wir Programme angeboten haben, die an die jeweiligen Plattformen und Betriebssysteme angepasst sind. Übrigens haben wir direkt zum Verkaufsstart des neuen Microsoft-Betriebssystems Windows 8 eine entsprechende App lanciert.

M.B. ▶ Wir befinden uns in der Ära des Schönen und Einfachen, die mit dem iPhone und den Benutzeroberflächen von Apple eingeläutet wurde. Heute müssen Schnittstellen intuitiv und leicht zu bedienen sein. Niemand wird mehr ein Handbuch zu irgendeinem Tool lesen, das gilt auch für die Finanzwelt. Natürlich muss man den Kunden die Möglichkeit bieten, mit leistungsfähigen Funktionen noch tiefer einzusteigen, aber beim ersten Kontakt ist Benutzerfreundlichkeit das A und O.

Schulungen und Tools zum Ordnen von Informationen, die dem Kunden zur Verfügung stehen, stellen einen Mehrwert dar. Planen Sie auch hier, neue Funktionen zu entwickeln?

M.B. ▶ Wir bieten unseren Kunden bereits verschiedene Seminare an. In Zukunft sollen Seminare und Tutorials auch direkt auf unserer Website online verfügbar sein. In diesem Bereich passiert gerade extrem viel. Die EPFL bietet zum Beispiel bereits Online-Kurse an. Es ist denkbar, dass auf unserer Website schon bald ein Avatar direkt auf die Fragen unserer Kunden antworten wird.

Wie hoch ist bei Ihren Angestellten der Anteil an Ingenieuren oder Technikern?

M.B. ▶ Knapp ein Viertel unserer 360 Beschäftigten sind Ingenieure. Im Vergleich zu einer klassischen Bank ist dieser Berufsstand bei uns überrepräsentiert. In Zukunft wird dieser Anteil voraussichtlich noch weiter steigen.

Haben Sie Schwierigkeiten, neue Mitarbeiter zu finden?

P.B. ▶ Wir rekrutieren unsere Ingenieure in der näheren Umgebung (hauptsächlich in der Westschweiz und in den angrenzenden Regionen Frankreichs). Doch momentan übersteigt unser Bedarf das, was der Markt uns liefern kann. Daher sind wir gerade dabei, eine Personalabteilung in Kiew aufzubauen. Die Qualität der dortigen Ausbildung ist sehr gut. Es geht uns über-

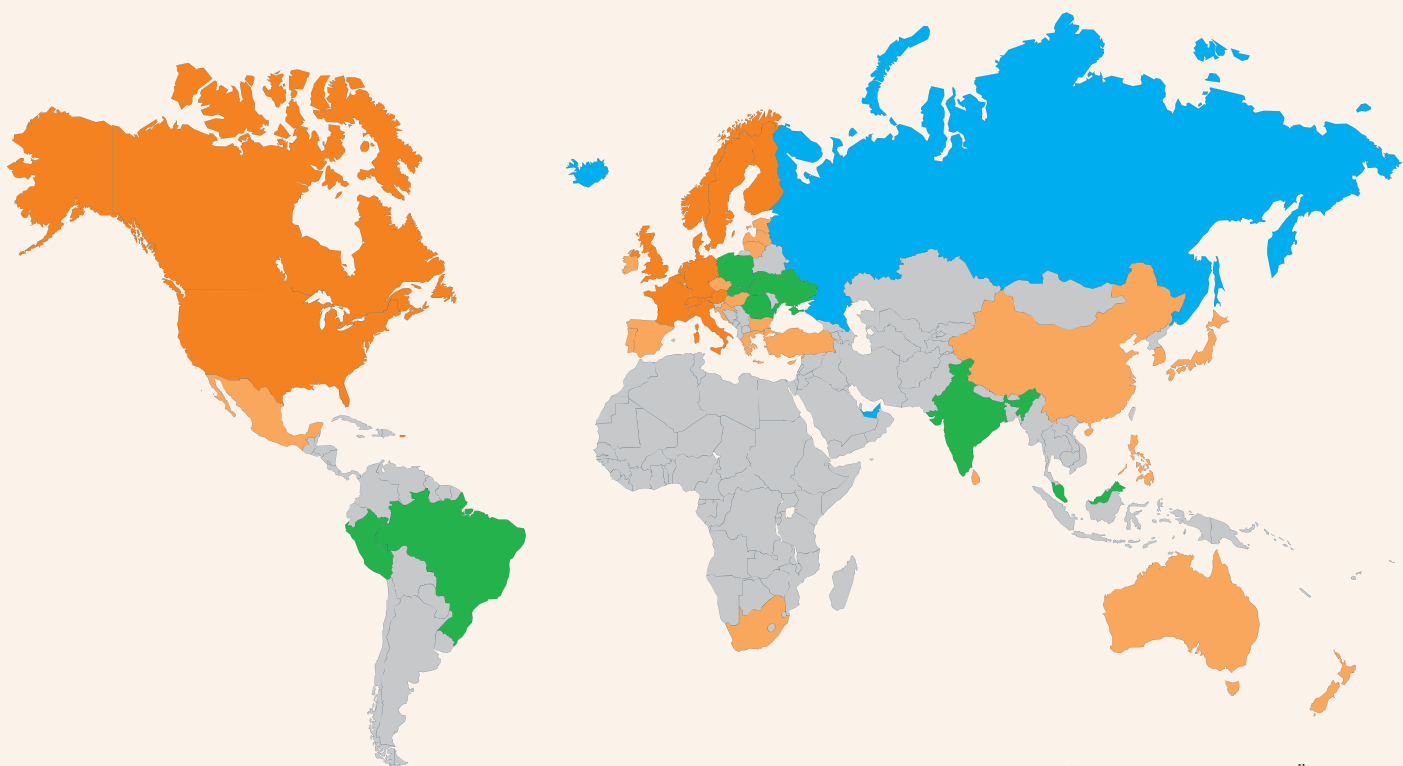
haupt nicht darum, unsere Lohnkosten zu senken; wir brauchen ganz einfach zusätzliche Entwicklungskapazität. Wir beauftragen eine Firma in Kiew, die sich um die Rekrutierung kümmert und uns mit Arbeitskräften versorgt. Im Wesentlichen handelt es sich um Personen mit einem hohen Grad an fachlicher Spezialisierung, was sie von Fachleuten mit einer grösseren Breitenbildung, wie sie zum Beispiel von der EPFL kommen, unterscheidet.

Die Ukraine wird nicht mit den Schweizer Ausbildungsinstituten in Konkurrenz treten. Die geistige Offenheit und die Kreativität der Ingenieure hier vor Ort sind für uns absolut unverzichtbar; es geht dabei um ganz andere Aufgaben. Für uns ist die Möglichkeit, zeitlich befristet hoch spezialisierte Fachkräfte für ganz bestimmte Aufgaben zu rekrutieren, von unschätzbarem Wert.

Mit welchem Gefühl geht für Sie das Jahr 2012 zu Ende?

M.B. ▶ Wir schreiben bald das fünfte Jahr der Krise ... Zu Beginn wollten wir nicht glauben, dass sie weltweit so lange andauern könnte. Wir hoffen, dass der Wirtschaftsmotor endlich wieder in Gang kommt.

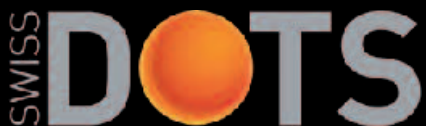
P.B. ▶ Das Gute an dieser Phase ist, dass sie uns Zeit gegeben hat, uns auf bessere Tage vorzubereiten, indem wir weiter an unseren Produkten und Dienstleistungen gefeilt haben. Insbesondere haben wir unsere Angebote ePrivate Banking und eForex lanciert. Wenn die Krise vorbei ist, sind wir mit unseren leistungsfähigen Produkten bestens gerüstet. ▲



- ONLINE ECHTZEITAUSFÜHRUNG
- ONLINE VERZÖGERTE AUSFÜHRUNG
- PER TELEFON
- EINGESCHRÄNKT HANDELBAR

SWISSQUOTE BIETET NOCH VIEL MEHR

- Informationsportal swissquote.ch mit kostenlosen Echtzeit-Dienstleistungen für die Kunden der Bank
- Innovative Instrumente für die private Vermögensverwaltung (ePrivate Banking) und/oder Wertschriftenanalyse
- Echtzeit-Bankkonto in verschiedenen Währungen, Wertschriften-Depositenkonto, Online-Zahlungsdienst, Wertschriftenhandel zu Discountpreisen
- Echtzeit-Aktienhandel auf den wichtigsten Börsenplätzen der Welt (siehe Karte)
- Online-Handel mit Optionen und Futures auf den wichtigsten Terminmärkten (Eurex, CME – Chicago Mercantile Exchange, ISE – International Securities Exchange)
- Echtzeit-Handel mit Warrants und anderen derivativen oder strukturierten Produkten (Scoach, Euwax)
- Fundshop: die grösste schweizerische Handelsplattform für Anlagefonds (mehr als 5'500 Produkte online)
- Obligationenhandel (mehr als 9'000 Produkte)
- eForex (Devisen und Edelmetalle): Dank unserer innovativen FXBook-Technologie (Spread ab 1,8 Pips, Leverage 100:1) stehen mehr als 60 Währungspaarungen zur Verfügung
- Neuartiges Sparkonto
- Online-Hypothek
- Devisen: Devisenhandel (Spot, Termin, Swap, Optionen)
- Lombardkredite
- Fest- bzw. Termingeld-Konten und Treuhandanlagen
- Kreditkarten (Visa, Mastercard)
- Mehrsprachiges Customer Care, wochentags durchgehend geöffnet von 8 bis 22 Uhr: in der Schweiz 0848 25 88 88, aus dem Ausland +41 44 825 88 88



Einführungsangebot
5.- FLAT

Die neue Art, Derivate zu handeln

Swissquote revolutioniert die Art des Derivatehandels. Bereits jetzt können Sie auf unserer Plattform über 25'000 Hebelprodukte handeln. Und zwar direkt und exklusiv – Over The Counter (OTC).

www.swissquote.ch/swissdots

In Partnerschaft mit

**Goldman
Sachs**



 **SWISSQUOTE**
BANKING. SELF-MADE.

... NICHT ALLES FINDEN SIE IM NETZ...



Sie schätzen Qualität,
kompromisslose Praxistauglichkeit
und klare Linien?

Dann abonnieren Sie jetzt
SWISSQUOTE Magazine –
für massgeschneiderte
Wirtschaftsinformationen in
der Schweiz und international.

- Reportagen
- Hintergrundberichte
- Analysen

Ihr Abo:

6 Hefte pro Jahr
CHF 40.–

(zzgl. Versandkosten,
inkl. MWSt., Einzelpreis CHF 8.–)

www.swissquote.ch/magazine/d/

LESEN

EUROPEAN UNION BUDGET REFORM: INSTITUTIONS, POLICY AND ECONOMIC CRISIS

Ed. Giacomo Benedetto und Simona Milio
(Palgrave Macmillan, 2012)



Das aus Workshops der Royal Holloway University of London und der London School of Economics hervorgegangene Werk zeichnet die Geschichte der EU-Haushaltspolitik und die Spannungen zwischen reicheren und ärmeren Staaten nach. Diese verschärften sich im Zuge der EU-Erweiterung und der Krise von 2008 deutlich. Es werden auch die Realisierbarkeit und Konsequenzen künftiger Haushaltsreformen beurteilt. Aktueller kann ein Buch mit Blick auf die 2013 geplante Bekanntgabe des nächsten EU-Haushalts nicht sein.

THIS MACHINE KILLS SECRETS: HOW WIKILEAKERS, CYPHERPUNKS, AND HACKTIVISTS AIM TO FREE THE WORLD'S INFORMATION

Andy Greenberg (Dutton, 2012)



Der Forbes-Journalist Andy Greenberg liefert neue Einblicke in das Universum der Hacker und Organisationen von Internetaktivisten wie WikiLeaks. Der Autor führt uns zu den Gründungsideen dieser Bewegungen und beschreibt die Fortentwicklung der komplexen Verschlüsselungstechnologien, an denen seit den 1970er-Jahren getüftelt wird.

HERUNTERLADEN

DER TOWER IN DER TASCHÉ

(Alle Systeme)



Wir alle haben uns schon oft gefragt,

welches Ziel wohl die Flieger ansteuern, die am Himmel ihre silberne Spur ziehen. Wer sich mit ihnen in ferne Gefilde träumen will, sollte auf Flightradar24 nicht verzichten! Über private Empfänger erfasst das Programm Informationen über Maschine und Flug (nur kommerzielle Flüge): Fluggesellschaft, Herkunfts- und Zielflughafen und Fluggeschwindigkeit.

Flightradar24 Pro
CHF 3.-

UNIVERSALDECODER

(Alle Systeme)



Die kompletteste App unter den Codelesern.

Als Universalanwendung scannt sie in einem Wimpernschlag die verschiedensten Strich- und anderen Multimediacodes (QR, Data-Matrix, EAN 13 usw.). Man braucht nur den Sucher des Smartphones (mit Autofokus) auf den Code zu richten, und schon erscheinen die Produktinformationen auf dem Bildschirm.

Mobiletage
Gratis

INTERAKTIVES HERBARIUM

(iPhone, iPad)



Leafsnap macht Sie auf Ihren Waldspaziergängen

zum echten Botaniker. Die wunderschöne App erkennt Bäume anhand ihrer Blätter. Das erste in einer Reihe von elektronischen Hilfsmitteln, die mit optischer Erkennung arbeiten und an grossen amerikanischen Universitäten entwickelt wurden.

Leafsnap
Gratis

DAS RICHTIGE MASS

(Alle Systeme)



Praktisch für Basteien, Reparaturen und Umzüge.

Mithilfe eines Fotos können alle nützlichen Abmessungen eines Gegenstandes oder eines Raums (Breite, Höhe, Tiefe) aufgenommen werden, indem man mit dem Finger auf dem Touchscreen die entsprechenden Pfeile setzt. Die erstellten Dateien können bequem gespeichert und per E-Mail verschickt werden.

My measures & dimensions
CHF 3.-

REISE

Der Traum von der einsamen Insel

Sei es in einer Hütte, im Zelt oder in einer Villa mit Swimming Pool – es gibt verschiedene Möglichkeiten, Urlaub von der Zivilisation zu machen. Wir stellen Ihnen ausgewählte Angebote aus aller Welt vor.

William Türlér



Die einsame Insel – fester Bestandteil der kollektiven Fantasie und in der Literatur oft erwähnt und herbeigesehnt. Der ultimative Traum für Reisende, die sich dem Lärm und dem alltäglichen Tumult der Zivilisation entziehen möchten. Ein Traum, der heute dank der Dienstleistungen spezialisierter Agenturen leichter zu verwirklichen ist.

Es gibt grosse Unterschiede, was Aufenthaltsart und Preise anbelangt, je nachdem, ob man tatsächlich Robinson Crusoe spielen oder sich komfortabel entspannen möchte. Die spanische Agentur Docastaway bietet mehrere Optionen an, von der «Abenteuer-Variante» im Alleingang bis zum «Komfort»-Angebot, zu Preisen ab 800 Euro pro Person für zwei Wochen einschliesslich Unterkunft und Verpflegung (Reiseleiter und internationale Flugverbindung aus der Schweiz nicht inbegriffen). «Unsere Kunden können den Grad der Abgeschiedenheit und die gewünschte Unterkunfts-kategorie wählen», erklärt der Verantwortliche, Alvaro Cerezo, der während rund zehn Jahren verschiedene unbewohnte Inseln weltweit erkundet hat. «Einige dieser Inseln liegen weit weg von der zivilisierten Welt, andere befinden sich in grösserer Nähe. Manche sind gänzlich unbewohnt, auf anderen gibt es einige wenige Bewohner.»



Eine indonesische Insel, die von der spanischen Agentur Docastaway vermietet wird. Das abgebildete Eiland gehört zur Kategorie «Abenteuer».

Docastaway führt zum Beispiel ein Angebot mit hoher Abgeschiedenheit auf den Philippinen im Katalog, mit der Möglichkeit, seine Mahlzeiten (Früchte, Fisch etc.) in einer Kochnische selber zuzubereiten. Sollte es zu Problemen kommen, stehen Motorboot und Telefon zur Sicherheit bereit. In wenigen Kilometern Entfernung erreicht man ausserdem nach einer rund zwanzigminütigen Ruderfahrt im Kajak ein Öko-Resort. Wer Mühe hat, eine solche Abgeschiedenheit auszuhalten, kann so die Erfahrung auch frühzeitig abbrechen und seinen Aufenthalt in einem Bungalow beenden, wo er sowohl einen höheren Komfort geniessen als auch wieder Kontakt zu anderen Menschen pflegen kann ...

Die Agentur Private Islands Online aus Toronto offeriert ebenfalls Angebote, für einige Tage eine Insel zu mieten. Ihr Direktor, Andrew Welsh, empfiehlt zum Beispiel Enedrik Island, eine noch unberührte, naturbelassene Tropeninsel im Pazifik, auf halbem Weg zwischen Australien und Hawaii im Arno-Atoll gelegen. Man muss sein – wind- und regenbeständiges – Zelt und die Verpflegung selber mitbringen. Die

Insel verfügt über einfache Toiletten und einen Wasservorrat von 1'000 Gallonen, damit man sich waschen kann. Der Mietpreis liegt zwischen 500 und 1'100 Dollar pro Woche, je nach Saison (An- und Abreise mit dem Schiff nicht inbegriffen). Im Falle eines starken Sturms besteht die Möglichkeit, sich in eine Schutzhütte zu flüchten.

Sehr viel luxuriösere Optionen bei mittlerer Abgeschiedenheit gibt es in Indonesien, einschliesslich einer Villa mit privatem Swimming Pool, Klimaanlage und Stromversorgung rund um die Uhr. Für die grössten – und wohlhabendsten – Fans, die diese Erfahrung jedes Jahr von Neuem wiederholen möchten, stehen auch Inseln zum Verkauf. Private Islands Online verfügt über einen Katalog mit mehreren hundert Angeboten, die für einen Preis zwischen 500'000 Dollar und mehreren Dutzend Millionen für die prächtigsten Inseln zu erwerben sind.

Wer diese Art von Erfahrung erleben möchte, aber nicht über die erforderlichen Mittel verfügt, kann sich immer noch auf die nächste Anzeige als Wächter einer Privatinsel bewerben –



DOCASTAWAY

Nützliche Links:
www.docastaway.com
www.vladi-private-islands.de
www.privateislandsinc.com

eine Stelle, die oft ganz oben auf der Liste der Traumjobs steht ... Vor einigen Jahren gelang dem Touristeninformationsbüro des Bundesstaates Queensland in Australien eine viel beachtete Werbeaktion: Ausgeschrieben wurde damals eine Stelle als Wärter von Hamilton Island, einem kleinen Paradies mitten im grandiosen Great Barrier Reef.



DAS GANZE IST MEHR ALS DIE SUMME SEINER TEILE.

Aristoteles

Sorgfalt und Liebe zum Detail prägen die Anlagestrategie des wertorientierten Vermögensanlagefonds Ethna-AKTIV E. Jedem einzelnen Baustein des Portfolios widmen wir unser besonderes Augenmerk. Tag für Tag.

So entsteht mit Erfahrung, Präzision und Weitblick eine Diversifikation als Basis für die Bewahrung und die positive Entwicklung des angelegten Kapitals – unabhängig von kurzfristigen Börsen- und Markttrends. Für angemessene Erträge und langfristigen Erfolg.

Integrität und Verantwortung gegenüber unseren Kunden bilden die Grundlage aller Entscheidungen des Fondsmanagements bereits seit über zehn Jahren. Erfahren Sie mehr über Ethna-AKTIV E unter www.ethnafunds.com.

ETHNEA Independent Investors S. A.
www.ethnafunds.com



Ausführliche Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem letztgültigen Verkaufsprospekt. Maßgeblich sind die Angaben im Verkaufsprospekt sowie der aktuelle Halbjahres- und Jahresbericht. Den Verkaufsprospekt, die Berichte sowie die wesentlichen Anlegerinformationen in deutscher Sprache erhalten Sie kostenlos bei der Vertreterin in der Schweiz IPConcept (Schweiz) AG, In Gassen 6, Postfach, CH-8022 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist die DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, CH-8022 Zürich.

MULTIMEDIA

Ein Projektor für die Westentasche

Adrien Schnarrenberger

Die Projektoren im Miniaturformat, auch Picoprojektoren genannt, haben es in sich: Sie sind gerade einmal so gross wie ein Taschenbuch und manchmal so klein wie eine Zigarettenschachtel. Dank einer integrierten Batterie funktionieren sie völlig autonom, projizieren klare Bilder und lassen immer grössere Abstände zur Wand zu. Aufgrund ihres hohen Preises fanden sie lange Zeit wenig Absatz. Doch heutzutage sind sie für jedermann erschwinglich. Hier eine Auswahl der besten Picoprojektoren, die der Markt gegenwärtig zu bieten hat.

Asus P1, der HD-Picoprojektor



ASUS P1

Preis: ab 400 Franken

Technische Daten:

125.5 mm x 130 mm x 33.5 mm

Gewicht: 420 g

Maximale Bilddiagonale: 3,04 m

Maximale Auflösung: 1280 x 800 px

Helligkeit: 200 Lumen

Bei seinem ersten Picoprojektor setzt Asus auf Bildqualität. Der P1 ist seit Anfang 2012 im Handel und nicht nur ein Pionier, was die hohe Auflösung angeht (1280 x 800 Pixel), sondern er verspricht auch mehr Helligkeit (200 ANSI-Lumen) und ein besseres Kontrastverhältnis (2000:1) als die Konkurrenz. Bei einem Abstand von drei Metern bringt es dieser Picoprojektor mit LED-Technologie auf eine beeindruckende Bilddiagonale von 304 cm. Dafür ist er das schwerste und platzraubendste Modell dieser Auswahl. Qualität und Zuverlässigkeit des Produkts rechtfertigen zwar den relativ hohen Preis (über 400 Franken), doch die Konnektivität erweist sich als herbe Enttäuschung, denn der Beamer verfügt derzeit über keinerlei HDMI-Anschluss und beschränkt sich auf einen leider veralteten VGA-Port.

Galaxy Beam, Smartphone und Projektor



SAMSUNG GALAXY BEAM

Preis: rund 500 Franken

Technische Daten: 124 mm x 64,2 mm x 12,5 mm

Gewicht: 147 g

Maximale Bilddiagonale: 1,27 m (50 Zoll)

Maximale Auflösung: 800 x 480 px

Helligkeit: 15 Lumen

Nachdem sich mehrere Modelle als Flop erwiesen hatten, schlug Samsung einen ganz neuen Weg ein und entwickelte das erste Smartphone mit eingebautem Picoprojektor. Der Galaxy Beam reiht sich in die übrigen Smartphones von Samsung ein, besticht durch sein Design und passt in jede Jeanstasche. Die herausragende Eigenschaft des Geräts ist zwar der Beamer, aber es ist und bleibt ein echtes Android-Smartphone und ist somit preislich interessant. Die Leistung der beiden Akkus reicht aus, um sich einen langen Film anzuschauen oder um «energiefressende» Videospiele zu lancieren – ein echter Fortschritt im Vergleich zu den früheren Beamern. Da die Knöpfe an der Seite angebracht sind, ist dieser Projektor einfach zu bedienen und auch sonst ein Kauf, an dem man seine Freude hat. Wegen seiner Schwächen hinsichtlich Leuchtkraft und Bilddiagonale kann er aber nur in abgedunkelten Räumen und in geringem Abstand vom Bildschirm oder von der Wand eingesetzt werden.

Der Favorit von Apple



MICROVISION SHOWWX+

Preis: 370 Franken

Technische Daten:

118 mm x 60 mm x 14 mm

Gewicht: 122 g

Maximale Bilddiagonale: 2,5 m

Maximale Auflösung: 800 x 480 px

Helligkeit: 15 Lumen

Der Showwx+ des Herstellers Microvision ist Apples Liebling. Den Picoprojektor im Miniformat bietet die Firma aus Cupertino in ihrem Internet-Verkaufsshop an. Er kann über eine Mikro-USB- und Mikro-HDMI-Konnektik direkt an ein iPhone oder iPad (oder, gegen Aufpreis, mit einem VGA-Adapter an einen Mac) angeschlossen werden. Erfreulich ist zudem, dass der Projektor auch mit Geräten anderer Marken funktioniert. Der Showwx+ liefert eine gute Bildqualität, kann aber wegen seiner geringen Auflösung (800 x 480 Pixel) nur im kleineren Rahmen eingesetzt werden.

Der bezahlbare Ultrakompakte



Der PPX 2230 aus der Reihe PicoPix von Philips besitzt genau die Grösse einer Zigarettenschachtel und ist der ideale Begleiter für unterwegs. Er lässt sich über den USB-Port direkt an einen Computer anschliessen und verfügt über eine Auflösung von 640 x 360 Pixeln sowie dank LED-Technologie über eine durchaus akzeptable Helligkeit von 30 Lumen. Mit einem Kontrastverhältnis von 1500:1 ist er in der Lage, ein Bild mit einer Diagonale von über 150 cm auf eine zwei Meter entfernte Leinwand zu projizieren. Dieser Beamer überzeugt nicht nur durch seine kleine Grösse, sondern auch durch seinen kleinen Preis: Er kostet tatsächlich halb so viel wie die meisten Geräte der Konkurrenz. Allerdings muss man bei der Bildauflösung Abstriche machen. Dafür kommen Liebhaber der Miniaturtechnik voll auf ihre Kosten.

PHILIPS PICOPIX PPX 2230

Preis: rund 250 Franken

Technische Daten:

97 mm x 54 mm x 22 mm

Gewicht: 130 g

Maximale Bilddiagonale: 1,5 m

Maximale Auflösung: 640 x 340 px

Helligkeit: 30 Lumen

Sensoren, Kameras, Radarsysteme:

Das Auto der Zukunft kommt in Fahrt



Fahrassistenz-Systeme, über die früher nur exklusive Autos im Premiumsegment verfügten, sind immer mehr auch in der Kompaktklasse zu haben. Ein Überblick über die verfügbaren Technologien.

Philipp Müller

Einen Wagen ohne ABS fahren? Und den Motor per Handkurbel anlassen, wo wir schon dabei sind? Wohl kaum. Beim Auto lässt sich das Rad der Zeit punkto Komfort und Sicherheit nicht zurückdrehen, im Gegenteil: Antiblockier- und Antischleudersysteme gehören mittlerweile zur Grundausstattung eines jeden Autos, und mit den elektronischen Systemen beginnt jetzt eine neue Ära auf dem Gebiet der Fahrhilfen. Sie basieren auf Sensor-, Radar- und Kameratechniken und tragen beispielsweise dazu bei, genügend Abstand zum Vordermann zu halten, ein plötzliches Abweichen von der Spur zu vermeiden, tote Winkel zu überwachen, oder sie schlagen dem Fahrer bei nachlassender Konzentration eine Kaffeepause vor.

Selbstverständlich kann diese neue Welle von Zubehör in einer Zeit, in der Autos so langlebig wie noch nie waren, auch als Teil einer Marketingstrategie gedeutet werden. Diese soll dazu dienen, dem Neuwagenmarkt Auftrieb zu verleihen. Denn die Kundschaft ist für Argumente,

die mehr Sicherheit versprechen, durchaus empfänglich und lässt sich davon auch stärker beeindrucken als von einer besseren Energieeffizienz. Schliesslich sind 90 Prozent aller Strassenverkehrsunfälle laut Angaben der Beratungsstelle für Unfallverhütung (bfu) auf Fehlverhalten oder Fehleinschätzungen des Fahrers zurückzuführen. Dank einer flächendeckenden Verbreitung von Sicherheitsassistenten liesse sich die Zahl der Unfälle mit Getöteten und Schwerverletzten nach Schätzungen des bfu halbieren.

Heutzutage sind diese Fahrassistenten nicht mehr ausschliesslich in der automobilen Spitzenklasse anzutreffen. Zahlreiche Kompaktwagen bieten mittlerweile ebenfalls eine beeindruckende Liste an Hightech-Optionen. So verfügt die neue Mercedes A-Klasse serien-

Glossar



Müdigkeitserkennung

Ermittlung des Ermüdungszustands des Fahrers anhand der Lenkradbewegungen (VW) oder anhand der Beobachtung des gesamten Lenkverhaltens (Attention Assist von Mercedes). Beim Lexus erfasst eine Kamera die Augenbewegungen des Lenkers.



Warnung beim Verlassen der Spur

Eine Kamera oder Infrarot-Sensoren erfassen das unbeabsichtigte Überfahren von Sicherheits- oder Leitlinien und signalisieren dies mit einem Warnton und/oder Vibrationen (AFIL Citroën). Die elektrische Servolenkung kann den Wagen auch innerhalb von wenigen Sekunden in die richtige Richtung zurückbringen (LKAS Honda).



Überwachung des toten Winkels

Per Leuchtanzeige warnt die Funktion Blind Spot Information System (Volvo) oder Side Assist (Audi) vor verborgenen Fahrzeugen, die in den Rückspiegeln nicht zu sehen sind, aber mittels Ultraschall-Sensoren detektiert werden. Kann mit automatischem Spurwechselassistenten verknüpft werden.



Erkennung von Geschwindigkeitsbegrenzungen

Eine Erkennungskamera (Eye von Opel) liest die Verkehrsschilder; Einblendung und Warnung im Cockpit.



Tempomat mit Abstandsregelung

Ein Radar im Kühlergrill analysiert den Abstand zum vorausfahrenden Fahrzeug und passt die Geschwindigkeit entsprechend an (bei einigen Automatikwagen wenn nötig bis zum völligen

Stillstand). Dieses Feature ist unter der Abkürzung ACC bekannt (Adaptive Cruise Control).



Notbrems-Alarm

Die preisgünstige Version des Abstandsregler-Tempomaten. Das laser-gestützte System wird auf Kleinwagen montiert, greift aber nur bei niedrigen Geschwindigkeiten (Stadtverkehr) ein (City Brake Control von Fiat, City Safety Assist von Seat).



Nachtsicht

Die Funktion Night View Assist von Mercedes-Benz oder Night Vision von BMW macht den Bereich jenseits der Fahrzeuglichter sichtbar. Durch Infrarotkameras wird das Vorfeld erfasst und im Navigationsdisplay dargestellt. Das System kann Fussgänger oder Wild am Strassenrand erkennen.



Automatische Einparkhilfe

Anhand von Ultraschall-Sensoren erkennt das System Parklücken. Anschliessend werden die Räder beim Einparken direkt über den elektrischen Motor gelenkt.



Beobachtung des Querverkehrs

Die Funktion Side View von BMW hilft beim Einparken und Manövrieren. Mehrere Kameras erstellen zusammen ein Bild «aus der Vogelperspektive».



Lichtautomatik

Über einen Helligkeits-Sensor wird das Abblendlicht – und neu auch das Fernlicht – automatisch aktiviert. Eine Kamera analysiert den Gegenverkehr.

mässig über Kollisionswarnung und Müdigkeitserkennung, Citroën verkauft den C4 mit Totwinkel-Assistent (2050 Franken einschliesslich Spurhaltefunktion), Ford kann den Focus mit Tempomat auf Radarbasis ausrüsten (1550 Franken), und Volvo stattet den V40 nicht nur mit dem weltweit ersten Fussgänger-Airbag, sondern auch mit CTA-Sensoren aus (Cross Traffic Alert), die den Querverkehr in einem Umkreis von 30 Metern «sehen» und namentlich beim Rückwärtsfahren an unübersichtlichen Stellen nützlich sein können. Den neuen Golf VII liefert Volkswagen serienmässig mit einer Multikollisionsbremse, die das Fahrzeug nach

dem ersten Aufprall abbrems, um weitere Zusammenstösse zu verhindern.

Einige elektronische Helfer gehören mittlerweile sogar bei preisgünstigen Stadtautos zum Standard. Dazu gehören Antischleudersysteme, die fast überall Teil der Grundausstattung sind, oder auch die automatische Notbremse. Der Seat Mii und der neue Fiat Panda haben ein künstliches Auge, das den Hersteller knapp 100 Franken kostet und dem Fahrer bis zu einer Geschwindigkeit von 30 km/h einen Aufprall ersparen kann. Dies für einen letztlich bescheidenen Aufpreis von rund 300 Franken.▲

Im Gleitschritt auf dem Weg ins Glück

Als Ausdauersport in idyllischer Umgebung wird Skilanglauf zur modernen Winter-Variante des Laufsports. Tipps für den Start.

Pascaline Sordet



Eine uralte Tradition

Skilanglauf war nicht immer ein Freizeitsport, sondern ist ursprünglich als schnelles Fortbewegungsmittel erfunden worden. In der norwegischen Mythologie gab es bereits einen Ski- und Jagdgott, was an die heutige Disziplin Biathlon denken lässt, bei der Langlauf und Schiessen kombiniert werden. Die schwedische Armee und die Expeditionsforscher haben sich mit Skiern ausgerüstet und konnten so Erkundungsreisen in weit entlegene Gebiete, insbesondere in Grönland, unternehmen. Mitte des 19. Jahrhunderts fanden die ersten Wettkämpfe statt, und bei der Gründung der Olympischen Winterspiele 1924 wurde Skilanglauf als Disziplin mit aufgenommen.

Das Angebot an leicht auszuübenden Sportarten, mit denen man im Winter effektiv in Form bleibt, seine Ausdauer trainiert und zugleich so viel wie möglich von der Natur und der frischen Luft profitiert, ist nicht besonders breit. Beim Skilanglauf, der jedem offensteht, kommen alle genannten Aspekte zum Tragen. Wer jetzt an das Klischee des Altherrensports denkt, liegt weit daneben. Die Sportart kann auch sehr anspruchsvoll gestaltet werden. Die Skatingtechnik

(auch als Schlittschuh-technik bekannt), die in den 80er-Jahren aufkam, hat den Sport völlig verändert und modernisiert, da sie eine höhere Geschwindigkeit ermöglicht. In der Schweiz geht der neue Hype auch auf das Konto des Graubündner Olympiasiegers Dario Cologna (Vancouver 2010, 15 km Freistil), der zu den besten Langläufern seiner Generation zählt.

Das Idol bewirke, dass sich auch die jungen Leute dafür interessieren, freut sich

Langlaufrennen für alle

In der Langlaufsaison kreist alles um eine Reihe von Grossereignissen. Zusätzlich zu den Olympischen Spielen, die alle vier Jahre stattfinden, veranstaltet der Internationale Skiverband (FIS) seit 1982 eine Weltmeisterschaft im Langlauf. Um die Medienpräsenz der Disziplin zu erhöhen, hat der Dachverband 2007 nach dem Vorbild der Radsport-Wettkämpfe eine Tour de Ski ins Leben gerufen, bei der der Graubündner Dario Cologna den aktuellen Rekord hält. Am Neujahrstag 2013 wird erstmals auch eine Etappe im schweizerischen Münstertal ausgetragen.

Regelmässig werden Langlauf-Marathons veranstaltet, an denen sowohl Profis als auch Amateure teilnehmen. Bei diesen Massenvetläufen legen mehrere tausend Teilnehmer eine Distanz zwischen 40 und 90 km zurück. In der Schweiz gehen beim Engadin-Marathon jedes Jahr 12'000 Langläufer an den Start. Die Transjurasienne hat den Ruf, aufgrund der Höhenunterschiede eines der schwierigsten Rennen zu sein.

Claude Meyer, Bergsportexperte bei Aubert Sport in Lausanne: «Wer im Sommer Rad fährt oder joggen geht, holt sich nun eine Langlaufausrüstung, weil das fürs Training eine hervorragende Ergänzung ist.» Im Universum des Wintersports muss man nun auch fest mit dem Langläufer rechnen.

Mariette Brunner von Swiss-Ski erklärt die Vorzüge: «Bei diesem Sport werden alle Muskeln des Körpers beansprucht, Arme und Beine gleichermassen.» Um voranzukommen, muss man sich nicht



VALAIS TOURISM



nur mit den Skiern, sondern auch mit den Stöcken abdrücken. Da die Ski nur etwa halb so breit sind wie beim Abfahrtski, werden Balance und Koordination verbessert und dabei die Bauchmuskeln trainiert. Im Gegensatz zur Abfahrt ist Langlauf nicht

schädlich für die Gelenke. Sie sind keinen Stössen ausgesetzt, da man den Bodenkontakt nicht verliert.

EINE FRAGE DES STILS

Als Ausdauersport ist Langlauf für jeden eine Option, unabhängig von Alter und körper-



licher Fitness. Das Wichtigste ist, für sich die optimalste Technik zu finden. Mariette Brunner, auch Präsidentin des Verbands Schweizer Langlaufschulen, empfiehlt, «mit dem klassischen Stil zu beginnen. Wer sportlich ist, kann aber auch von Anfang an die



© CLAUDE JACCARD / VAUD-PHOTOS

Diese drei Skigebiete sind ein Muss!

1 Das Gommertal

Das Gommertal beherbergt ein Skigebiet mit knapp 100 Kilometern Piste. «Die Region ist ideal für Anfänger», versichert Mariette Brunner. «Die meisten Loipen verlaufen durch ebenes Gelände, sind also nicht zu schwierig.» Dennoch ist das Gebiet im Oberwallis auch perfekt für Ski-Cracks, die sich an eine Trainingsstrecke des Internationalen Skiverbands wagen möchten. Es gibt hier nämlich einen Parcours mit steilen Steigungen und Abfahrten sowie anspruchsvollen Richtungsänderungen. Zwischen zwei Touren sollte man unbedingt einen Ausflug in die malerischen Dörfer rund um Münster unternehmen. Nahezu jeder Ort wird von der Matterhorn-Gotthard-Bahn angesteuert.

Woche Urlaub, in der man sich auf die Spuren des gebürtigen Graubündners Dario Cologna begeben kann. Hier wird auch der Skimarathon mit den höchsten Teilnehmerzahlen in der Schweiz veranstaltet. Der Parcours kann das ganze Jahr über befahren werden. In den Orten St. Moritz, Pontresina und Zuoz gibt es die Möglichkeit, Ausrüstungen zu leihen oder reparieren zu lassen. Ein weiterer Pluspunkt: 19 Kilometer beleuchtete Loipe, sodass man auch nachts laufen kann!



2 Das Oberengadin

«Das Oberengadin ist eines der grössten Langlaufgebiete in der Schweiz mit mehr als 200 Kilometern Loipe für Skating und klassische Technik», erzählt Mariette Brunner von Swiss-Ski begeistert. Als weisses Paradies bietet es optimale Bedingungen für eine

3 Das Vallée de Joux

Das Tal im Norden des Kantons Waadt bietet ein atemberaubendes Panorama, vorausgesetzt, die Schneeverhältnisse stimmen. Und in den Ausläufern des Jura ist Skilanglauf ein Nationalsport. Zwischen den Dörfern Le Pont, Le Brassus, dem Col du Marchairuz und dem Col du Mollendruz erstrecken sich 250 Kilometer Loipe und damit eines der grössten Skigebiete Mitteleuropas. Nach all den Mühen lädt der gefrorene Lac de Joux zum Hinübergleiten ein, wobei man den unvergesslichen Eindruck bekommt, im Norden Kanadas zu sein ...

Gute Ausrüstung



Kleidung

Wie bei jedem Ausdauersport kommt man auch beim Skilanglauf ins Schwitzen. Es ist wichtig, sich leichte Kleidung und Thermounterwäsche, zum Beispiel von Odlo oder Craft, zuzulegen, die Feuchtigkeit nach aussen durchlässt. Darüber trägt man am besten ein Set aus windabweisendem elastischem Material, das einen nicht in der Bewegung behindert. Vom Skianzug ist vehement abzuraten, da dies viel zu heiss wird. Neben Handschuhen, Mütze und Sonnenbrille sollte man unbedingt noch eine Jacke dabei haben, die man sich am Ende der Tour überziehen kann.

Skier

Die Ausrüstung hängt von der gewählten Technik ab. Skating-Ski werden nicht für den klassischen Stil verwendet und umgekehrt. Die schmalen, dünnen, aus extrem leichten Materialien wie Karbon- oder Glasfasern gefertigten «Rennski» sind der Porsche unter den Langlaufskiern», erklärt Claude Meyer von Aubert Sport in Lausanne. Mit einem Preis von 400 bis 700 Franken pro Paar ohne Bindung sind sie auch die teuersten. Der Belag bietet ebenfalls eine bessere Leistung, und das Wachsen wird zu einer Wissenschaft für sich, die man lieber einem Experten überlassen sollte.

Die sogenannten Tourenski sind etwas schwerer und länger. In der Mitte des Belags, unter dem Fuss, sind Schuppen angebracht, die das Abrutschen beim Aufstieg am Hang verhindern. «Das ist ein Ski, bei dem man sich das Leben durch das Wachsen nicht unnötig kompliziert machen muss», sagt Claude Meyer. Der Sportler kann eigenhändig ein All-

round-Skiwachs auftragen, das zum Beispiel auch für Alpin-Ski verwendet wird. Dieser Skityp ist die ideale Ausrüstung für alle, die regelmässig Langlauf betreiben wollen, ohne auf Wettkämpfe aus zu sein.

Für Anfänger haben die Hersteller Skier entwickelt, die unter dem Fuss relativ breit sind, sodass es leichter ist, die Balance zu halten. Sie sind kürzer und somit deutlich leichter zu handhaben und kosten komplett mit Schuhen etwa 500 Franken. Über alle Kategorien hinweg ist die Marke Fischer die Nummer eins auf dem Markt. Weitere Hersteller von Langlaufskiern sind Salomon, Madshus und Rossignol. Unabhängig vom Skityp ist bei der Auswahl nicht die Grösse, sondern das Gewicht des Nuzers entscheidend.

Schuhe, Stöcke und Bindungen

Es gibt zwei Arten von Bindungen: Eine wird auf den Ski aufgesteckt, die andere geschraubt, aber laut Auskunft des Experten ist kein Unterschied zu spüren. Die Auswahl der Schuhe richtet sich nach dem Ski: Flexible für klassischen Ski und stabilere für Skating-Ski. Hohe Stiefel bieten mehr Schutz vor dem Schnee und ermöglichen eine bessere Kontrolle. Skating-schuhe haben für den klassischen Langlaufschritt eine zu steife Sohle, aber es gibt auch Kombi-Modelle für beide Techniken. Für die Stöcke ist die Körpergrösse massgeblich. Je nach Material sind sie unterschiedlich teuer: je leichter, desto höher der Preis. In der Einstiegs-Preisklasse sind Stöcke für unter 100 Franken zu haben.



Skatingtechnik ausprobieren», ergänzt sie. Man unterscheidet in der Langlaufpraxis zwischen vier Kategorien. Die Renntechnik (Racing) ist die anspruchsvollste Variante und auf den Wettkampf ausgerichtet. Die so genannte «sportliche» Variante geht eher in Richtung Wandern und eignet sich für Personen, die sich regelmässig sportlich betätigen. Hier kann eine Runde auch 30 oder 40 Kilometer lang sein. Als vierte Option gibt es noch Skilanglauf im freien Gelände. «In der Schweiz ist diese Variante eher selten, die Leute bleiben lieber auf den Loipen», weiss Mariette Brunner.

Anfängern empfiehlt die Leiterin der Schweizer Schulen für Skilanglauf, die Ausrüstung zu mieten: «Die meisten Ski-Zentren bieten Leihhausrüstungen an, die bekommt man ganz leicht.» Hat man alles beisammen, braucht man vor dem eigentlichen Start nur noch ein paar Versuche, um sein Gleichgewicht zu testen. Nach den ersten Gleitversuchen ist das Wichtigste, für sich den richtigen Takt zu finden, bei dem man sich nicht verausgabt, aber auch nicht ins Stocken kommt. Der zweite Tipp der Präsidentin: «Mit ein oder zwei Stunden Unterricht hat man eine gute Grundlage für den Start.» Und nicht zuletzt darf man auf keinen Fall vergessen, sich einen Langlaufpass zu kaufen, der für die Langlauforganisationen, welche die Loipen unterhalten, die einzige Einnahmequelle darstellt. Für nur 120 Franken erhält man einen Pass für eine Saison in der gesamten Schweiz. ▀

... * FROHE FESTTAGE
UND ALLES GUTE
FÜR 2013... *

SWISSQUOTE

ePRIVATE BANKING MAGAZINE

Wir danken unseren Inserenten und Partnern herzlich für ein weiteres Jahr der guten Zusammenarbeit.

2013 lesen Sie Dossiers über neue Anlage-Märkte und Anlage-Themen, Rankings der besten Performer, und wie das eigene Online-Trading noch erfolgreicher gemacht wird.

Freuen Sie sich auf weitere sechs gern gelesene und intensiv genutzte* Ausgaben von Swissquote Magazine für ePrivate Banking.

* Infos zu den Themendossiers und der Media-Leistung auf www.mediensatellit.ch

DRUCKAUFLAGE: 60'000 EX. / WEMF: 46'022 EX. / MACH 3: DIE RESULTATE WERDEN IM SEPTEMBER 2013 DURCH DIE MACH PUBLIZIERT. RESULTAT DER LESERSCHAFTSBEFRAGUNG AB JANUAR 2013 ERHÄLTICH.

DANK AN



BESCHLE
Chocolatier Suisse

Mediensatellit GmbH
Verlagsagentur



SWISSQUOTE
BANKING. SELF-MADE.

BOUTIQUE

Rasanter Chronograph

AMVOX7, die erste Stoppuhr mit vertikaler Auslösung und einer radialen Anzeige der Gangreserve, zeugt vom avantgardistischen Geist, der Jaeger-LeCoultre und Aston Martin seit acht Jahren verbindet.

Das Zifferblattdesign ist dem Kühlergrill des Vanquish, dem neuesten Modell des englischen Autobauers, nachempfunden.

AMVOX7 Chronograph

www.jaeger-lecoultre.com

23'300.-



FRIDAY

SWISSQUARTZ - JUNE 2013



Auf Holz klopfen

Mit der Computertastatur Bluetooth aus Holz surft die französische Marke Orée auf der ökologischen und minimalistischen Welle, die das Design seit einiger Zeit beeinflusst. Man hat die Qual der Wahl zwischen zwei Holzarten: Ahorn (hell) und Walnuss (dunkler) sowie verschiedenen Schriftarten. Ein ganz neues Fingerspitzengefühl ...

Zu beziehen über www.oreedesign.com oder bei Merci, Paris.

151.-

Spiel mit dem Feuer

In London sollte man sich den Besuch einer der Lingerie-Boutiquen der Marke Myla nicht entgehen lassen. Das raffinierte Negligé und die verspielten Shorts der Kollektion Isabella beispielsweise kombinieren zarte Spitze und weiche Seide zu einem verführerischen Ganzen – eine Ode an die Sinnlichkeit. In fünf Farben erhältlich.

www.myla.com

ca. 330.- für das Ensemble



Galaxie am Ringfinger

Indem das Haus Morganne Bello die Leuchtkraft von Diamanten mit der Schwärze des Onyx kombiniert, beschwört es auf diesem Ring aus Weissgold in der Kollektion Hanaë «Nuit Etoilée» den Hell-Dunkel-Kontrast des nächtlichen Sternenhimmels.

www.luxe-a-porter.ch

1'120.-

Hochgenuss in der Box

Die elegante Zürich-Geschenkbox enthält eine Auswahl exquisiter Gaumenfreuden für zwei: Kaviar Prunier Tradition, ein Baliklachs-Filet Tsar Nikolaj, eine Entenleber in Muscatgelee, Mini-Blinis, eine Flasche Franciacorta «Gran Cuvée» Brut und eine Flasche Champagner Caviar House Brut.

Verkauf über
www.caviarhouse-prunier.ch

563.-



Duftender Goldschatz

Mit dieser aussergewöhnlichen Verpackung – einem 40 cm langen Goldbarren – fordert Paco Rabanne die Codes der Luxusparfümerie heraus. Der Goldschatz enthält 1000 ml Duftstoff mit virilen Leder- und Ambranoten.

1 Million Ultimate Fantasy

1'503.-



Ein Wecker alter Schule

Ein augenzwinkernder Hinweis auf eine Zeit, die die unter Zwanzigjährigen nicht kennen können, ist diese Wecker/iPhone-Dock-Kombination. Der Apparat weckt und läutet mit den Tönen der Telefone von anno dazumal. Eine App transportiert das Zifferblatt auf den Bildschirm des iPhones. Lieferbar in zehn Farben.

www.ice-phone.com

49.-



Jetset-Uhr

Dank einer Doppelscheibe zeigt der Chronograph Transocean Unitime von Breitling konstant und auf einen Blick die Zeit aller 24 Zeitzonen an. Bei einem Zeitonenwechsel auf Reisen braucht man nur die Krone vor- oder rückwärts zu drehen, um den Stundenzeiger, die Städte-scheibe und die 24-Stunden-Scheibe zu korrigieren.

*Stahlgehäuse, schwarzes Zifferblatt,
Armband aus schwarzem Leder
www.breitling.ch*

10'210.-



HiFi fürs iPad

Mit diesem neuen iPad-Dock von B&O Play gewinnen Filme und Serien, Playlists oder Skype-Diskussionen eine ganz andere Klangdimension. Es hat ein ungewöhnliches Design und erkennt dank einem Bewegungssensor, wie es aufgestellt ist. Je nach Position werden die Lautsprecher für einen optimalen Stereosound aktiviert.

www.beoplay.com

Ab 649.-



Edel-Caquelon

Dieses Fondue-Caquelon gibt es in sechs Farben (weiss, rot, schwarz, gelb, orange und grün). Es ist kein Industrieprodukt, sondern wurde von einem passionierten Töpfer gedreht, der in einem Atelier in der Altstadt von Winterthur arbeitet und seine Werke mit einer feinen Verzierung aus Platin auf dem Griff signiert.

Verkauf über www.terrakeramik.ch

130.-

Männer-Hand-Tuch

Die Foulards des Zürcher Labels Ikou-Tschüss begeistern die Hipster von Paris über New York bis Tokio. Das Besondere an den farbenfrohen Tüchern: Sie sind nicht nur handbedruckt, sondern die Bordüren sind auch wie anno dazumal von Hand in Heimarbeit gehäkelt.

*Liste der Verkaufsstellen
auf www.ikoutschuss.com*

230.-



Ski fahren in Schwarzweiss

Die wunderschöne Kleider- und Accessoires-Kollektion von Ski Lacroix setzt von Kopf bis Fuss auf die zeitlose Eleganz von Schwarz und Weiss. Ein Beispiel ist der Helm LX Protect aus Leder mit verspiegeltem Sichtvisier.

*LX Light Protect
Liste der Verkaufsstellen unter
www.lacroix-skis.com*

290 € (+ Visier ab 100 €)



Brillenkamera

Das auf Tauchermasken mit Digitalinstrumenten spezialisierte Unternehmen Liquid Image will nun auch die verschneiten Höhen erobern. In diese Skibrille sind eine Kamera und ein Fotoapparat mit 1080 Pixel in HD-Qualität und einer Fülle von Optionen integriert, um Schwünge, Sprünge und Freeride- bzw. Tiefschnee-Abfahrten zu verewigen.

*XSC Snow Goggle Summit Series HD1080P
Liste der Verkaufsstellen unter www.liquidimageco.com*

590.-

Cooler Pistenlook

Die federleichte, in Schwarz, Rot und Marineblau erhältliche, körpernah geschnittene Daunenjacke der Marke Descente bringt den urbanen Look auf die Piste. Sympathisches Detail: die fluoreszierenden grünen Verschlüsse in Erinnerung an die extravaganten Kombianzüge der 1980er-Jahre.

*Cuda Jacket
Liste der Verkaufsstellen unter
www.descente.com*

ca. 500.-



Für Puristen

Der in Handarbeit in Österreich hergestellte Pistenski Volant Pure Silver aus Stahl, Karbon und Pappelholz besticht durch sein schlichtes, edles Design. Eine gelungene Referenz an den eleganten Minimalismus des ersten Modells von 1989, mit dem die Marke grossen Erfolg hatte.

*Volant Pure Silver
Liste der Verkaufsstellen
unter www.volantski.com*

1'400.- (Bindung inbegriffen)



In jeder Ausgabe von Swissquote Magazine erzählt ein Schweizer Kuschtschaffender, wie er seine Ideen entwickelt. Nach der Künstlerin Mai-Thu Perret und dem Fotografen Walter Pfeiffer ist nun Raum für den Sänger und Texter Dieter Meier.

«Ich habe meine Ideen nie irgendwo aufgeschrieben»

Dieter Meier

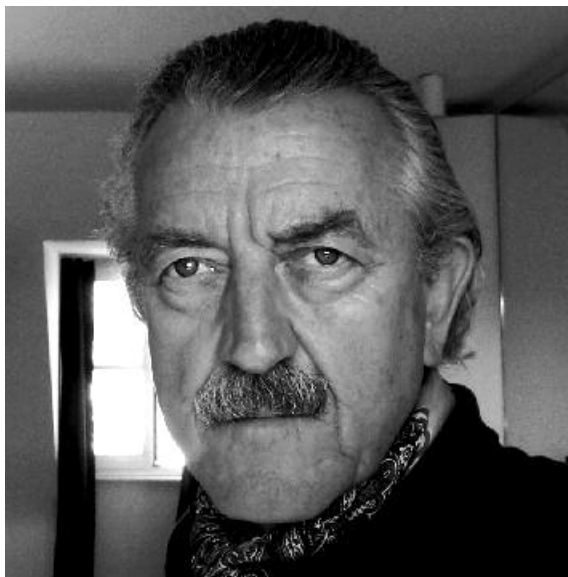
«Anders als in der Businesswelt, wo alles viel Geld kostet und die Ideen daher dem Zwang der Rentabilität unterliegen, ist man als Künstler frei, sich jeden Unsinn zu erlauben.

Ich wollte immer schon ein Video drehen, in dem Boris Blank und ich im Jagdkost m der Pygm en auftreten. Da sich Boris Blank vehement weigerte, dieses Outfit zu tragen, fanden wir einen Kompromiss: Wir entschieden uns für eine Verkleidung als H hlenmensch mit Fell und Keulen. Im Video zertrümmern wir aus Wut darüber, unser Abbild auf dem Bildschirm zu sehen, Fernsehgeräte, die konstant neu angeliefert werden. Nach dieser Grundidee fielen uns die ganzen Bilder für die Szenen in der Höhle sozusagen in den Schoss.

Schon seit ich ein kleiner Junge war, habe ich täglich mindestens 17 neue Ideen. Ich hoffe natürlich, dass es bis zu meinem 127. Geburtstag, den ich Buenos Aires feiern werde, nicht weniger werden. Die guten Ideen verfolge ich weiter. Sicher bleiben einige auf der Strecke, weil ich zu doof bin, sie zu erkennen, oder zu faul oder ganz einfach, weil ich sie vergesse. Ich habe meine Ideen nie irgendwo aufgeschrieben.

Aber die besten Ideen, wenn man das überhaupt so bezeichnen kann, sind die Leute, denen ich im Laufe meiner Karriere begegnet bin. Es ist täglich ein neues Glück, in einen Dialog zu treten, die Probleme anzugehen und neue Ideen zusammenzuspinnen: Kreativität entsteht zu einem ganz wesentlichen Teil im Dialog.

Mit Boris Blank arbeite ich aber nicht wirklich zusammen. Er komponiert seine Klangbilder und



Dieter Meier, Sänger und Texter der berühmten Elektro-Band Yello aus den 80er-Jahren, dreht Videoclips und ist als Künstler und Schriftsteller tätig. Der 67-Jährige lebt heute grösstenteils auf seiner Ranch in Argentinien, wo er Wein anbaut und Rinder züchtet. Doch auch das Duo Yello, das er mit Boris Blank bildet, ist ab und zu wieder in der Musikszene anzutreffen und lieferte zum Beispiel den Soundtrack und das künstlerische Konzept für den Werbefilm des neuen VW Golf.

zeigt sie mir. Die sind für mich wie der Soundtrack zu einem nicht existierenden Film. Sobald diese Musik in mein Kleinhirn gelangt, entstehen dort Bilder, die ich in Gesangsmelodien und Texte übersetze.

Weil Yello ja nicht live auftritt und wir trotzdem Platten verkaufen wollten, begann ich, Clips zu drehen, um unsere Musik mit einem visuellen Inhalt zu ergänzen. Zu meinem Erstaunen entwickelten sich diese kleinen, zarten Sprösslinge dann zu bunten und eigenartigen Pflanzen. Wenn ich ein Video drehe, hantiere ich am Anfang verantwortungslos mit einer 16-Millimeter-Filmkamera herum. Diese Filme werden dann für Yello als bewegte Bühnenbilder projiziert, und wir machen zu einer improvisierten Choreografie unser Tänzchen.

Gerade schreibe ich mit grossem Vergnügen einen Text über die Bedeutung der Kuh für die Entwicklung der Schweizer Wirtschaft, welche von diesem wunderbaren Tier sehr geprägt ist.» ▲



TERRE D'HERMÈS

INSPIRIERT DURCH HIMMEL UND ERDE



TRADING

Mit uns können Sie rechnen – immer und überall

Handeln Sie jetzt über 1.5 Millionen Produkte online und profitieren Sie von Tiefstpreisen wie zum Beispiel:

- EUREX schon ab CHF 1.50/Kontrakt
- Mehr als 30'000 Derivate über Swiss DOTS für nur 5.-/Trade
- CHF 9.- flat für mehr als 3'000 Fonds
- Lombardkredit zu attraktiven Konditionen

Überzeugen Sie sich selbst.

Weitere Informationen unter www.swissquote.ch



Swissquote Apps



SWISSQUOTE

BANKING. SELF-MADE.