



Samstag, 31. Januar 2009

Nr. 8 / 82. Jahrgang

Fr. 4.80 | € 4.- (im Ausland)

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch
AZ 8021 Zürich, Telefon 044 298 35 35
Abo-Service 044 404 65 55
Fax Redaktion 044 298 35 50
Fax Verlag 044 298 35 00
Fax Abo-Service 044 404 69 24
www.fuw.ch

FINANZ und WIRTSCHAFT

«Kunden spüren Krise»

BEAT HESS

Geschäftsführer Sunstar-Hotels

□ Herr Hess, über Weihnachten und Neujahr klingelten die Kassen im Tourismusgeschäft. Wie sieht es im Januar und in den Folgemonaten aus?

Eine so gute Wintersaison hatten wir noch nie. Der Buchungsstand in den nächsten Monaten liegt jedoch deutlich hinter demjenigen des Vorjahres. Den Einbruch spüren wir besonders in den Hotels im Berner Oberland, da deren Gäste zu einem grossen Teil aus Grossbritannien, Amerika und Japan kommen. Dieses Kundensegment spürt nicht nur die Krise, sondern auch den derzeit starken Franken. Wir registrieren zudem einen Rückgang bei Gruppen- und Seminarbuchungen. Schliesslich macht sich die Krise auch im Gastrobereich bemerkbar, etwa beim Weinkonsum. Wir rechnen aber insgesamt mit einem zufriedenstellenden Geschäftsjahr per 30. April.

□ Wie begegnen Sie dem Nachfragerückgang?

Einerseits intensivieren wir unsere Werbemassnahmen. Zudem positionieren wir uns im Bereich Nachhaltigkeit, um unseren Kunden einen Mehrwert zu bieten. Den ganzen CO₂-Ausstoss unseres Betriebs kompensieren wir durch eine Klimaschutzstiftung. Andererseits versuchen wir natürlich, die Kosten zu optimieren. Wir sind ein erfolgsorientiertes Unternehmen. Sollte die verminderte Nachfrage länger anhalten, werden wir uns überlegen, unser Angebot zu verringern. Vorübergehend würden Zimmer geschlossen, zugleich würde weniger Personal eingesetzt, um die Schwankungen auszugleichen.

□ Hotels zu betreiben, ist sehr kapitalintensiv. Spüren Sie, dass die Banken Kredite zurückhaltender vergeben?

Im Falle von Sunstar spüren wir keine Kreditlemme. Wir sind mit einer Eigenkapitalquote von über 50% sehr gut kapitalisiert. Die Investitionen und Erneuerungen, die über die nächsten fünf Jahre geplant sind, werden wir sicherlich durchführen können. Natürlich gibt es aber in der Branche Hoteller, die derzeit Mühe haben, neue Projekte zu finanzieren.

□ Wo sehen Sie die längerfristigen Trends Ihrer Branche?

Wir registrieren, dass unsere Kunden kürzere Ferien machen, dafür häufiger. Zudem sind die Kunden heute viel spontaner und buchen deshalb immer kurzfristiger.

□ Wie begegnen Sie diesen Trends?

Wir versuchen, unsere Preispolitik anzupassen. So bieten wir den Kunden spezielle Pauschalen, damit es sich trotzdem lohnt, länger zu bleiben. Zudem können unsere Gäste 24 Stunden am Tag via Internet buchen.

□ Im Aktionariat hat es Umschichtungen gegeben. Neu besitzt Peter Grogg 52% an Sunstar. Spüren Sie Auswirkungen auf das operative Geschäft?

Noch nicht. Am 12. Februar wird eine ausserordentliche GV stattfinden. Dort sollen Peter Grogg und Werner Degen zur Wahl in den Verwaltungsrat vorgeschlagen werden. Ich gehe davon aus, dass unsere bisherige Strategie beibehalten wird. Herr Grogg hat aber bereits angekündigt, allenfalls zusätzliches Kapital in Sunstar investieren zu wollen.

INTERVIEW: GR

Mehr zum Thema: **Tourismusunternehmen und ihre Aktien** Seite 13

Chance zur Erneuerung

Eine seriöse Aufarbeitung der globalen Finanzkrise ist sehr wichtig, damit nicht in der Hektik des Tagesgeschehens die falschen Schlüsse gezogen werden **THORSTEN HENS**

Die Finanzkrise legt ungeahnte Schwächen unseres Finanzsystems offen. Sie birgt aber auch die einzigartige Chance, es zu erneuern. Obwohl die Bereitschaft dazu nicht zuletzt dank der Wahl von Barack Obama zum neuen US-Präsidenten («Change») gross ist, bleibt fraglich, was genau zu tun ist. Wir beobachten das Platzen einer riesigen Blase, die aus dem amerikanischen, dem britischen, dem spanischen und anderen Häusermärkten resultierte. Das globale Finanzsystem ist fast kollabiert, die Aktienmärkte suchen noch immer den Boden, die hoch bezahlten Architekten des Finanzsystems mussten den Offenbarungseid leisten und um Staatshilfe bitten.

Spekulative Blasen hat es immer schon gegeben. Man denke nur an die Tulpenmanie des 17. Jahrhunderts, die Südsee- und die Mississippi-Bubble des 18. Jahrhunderts, die Eisenbahn-Blase des 19. oder die Technologieblase des vergangenen Jahrhunderts.

Kritik an Basel II

Dennoch erscheint uns gerade das Platzen der aktuellen Blase neu, und die Schuldigen sind schnell ausgemacht: die Zentralbanken, die zu viel und zu preiswert Geld ins Finanzsystem pumpen, die Hypothekenbanken, die dieses Geld zu leichtfertig verliehen, die Investmentbanken, die solche riskanten Hypotheken («Subprimers») zu schön verpackten und global streuten, die sogenannten Quants, die das Risiko dieser Pakete unterschätzten, und schliesslich die Investoren, die auf Ratings, aber nicht auf den gesunden Menschenverstand vertrauten.

Die wissenschaftliche, politische und gesellschaftliche Aufarbeitung ist wichtig, damit nicht in der Hektik des Tagesgeschehens die falschen Schlüsse gezogen werden. Diese Hektik zeigt sich zum Beispiel in den extremen Interpretationen der Krise. Manche sehen das Ende des Finanzkapitalismus. Andere wiederum sehen in ihr das Versagen des Staates und fordern noch mehr Deregulierung und Wettbewerb.

Wie sollten die schöpferischen Kräfte des Marktes eingedämmt werden, damit sie nicht in reine Gier ausarten und letztlich den Markt selbst zerstören? Der Staat kann in mindestens zwei Weisen die Finanzmärkte beeinflussen: Er sorgt durch die Geldpolitik für die notwendige Liquidität, mit der sich das Finanzkarussell dreht, und er kann Sicherheitsvorschriften erlassen, die verhindern sollen, dass Banken von diesem Karussell herunterfallen. Zurzeit erscheint es jedoch so, dass die Regulierung der Finanzmärkte zu sehr auf die Sicherheit der einzelnen Banken bezogen ist und den Zusammenbruch des

Systems insgesamt vernachlässigt hat. So führen die Kapitalhinterlegungsvorschriften von Basel II zu prozyklischem Verhalten (je mehr Kapital man hat, desto mehr Risiken kann man eingehen), sie sind unabhängig von der Grösse der Bank (obwohl der Bankrott einer Grossbank eine Gefahr für das Finanzsystem insgesamt ist), und der Grad der Verknüpfung der Banken untereinander bleibt ausser Acht.

Die Geldpolitik andererseits basiert auf der Beobachtung der Preisstabilität, wobei die Basis der Ermittlung der Preise nicht die Wertpapierpreise mitberücksichtigt,

zu klutzen. Die Politik muss aber darauf achten, dass sie Fehlverhalten nicht durch ihre Rettungsmassnahmen belohnt, da sie sonst die Saat für die nächste (noch grössere) Krise legt.

Unabdingbar ist deshalb – auch wenn es betriebswirtschaftlich nicht immer sinnvoll erscheint –, dass die Unternehmensführung ausgetauscht wird. Im schlimmsten Fall kann sogar der Wechsel der Kontrollrechte zu einer temporären Kontrolle der Banken durch den Staat angebracht sein, wie in Skandinavien in den Neunzigerjahren. Schliesslich sollte



Die Finanzmarktregulierung sollte in Zukunft mehr auf das Gesamte als auf die vielen Teile achten. **THORSTEN HENS**

obwohl sich da zuerst Anzeichen einer zu hohen Liquidität im System zeigen. Die Finanzmarktregulierung sollte also in der Zukunft mehr auf das Gesamte als auf die vielen Teile achten, denn die Regulierung jeder einzelnen Bank verhindert nicht den Zusammenbruch des Bankensystems, wie Finanzmathematiker an der ETH-Zürich am Beispiel des Value at Risk, des gebräuchlichsten Risikomasses in Banken, schon vor Jahren gezeigt haben.

Die globale Finanzkrise zeigt, dass historische, psychologische und institutionelle Kenntnisse geholfen hätten, die Dimension der Fehlentwicklung zu erkennen und vielleicht sogar zu vermeiden. Die zentrale Aufgabe der Lehre ist es deshalb, die notwendige Spezialisierung der Studierenden auf eine breite Basis zu stellen – auch wenn die Studierenden lieber nur ihr Lieblingsfach studieren möchten.

Eine Grundregel der Finance ist, dass man nicht alle Eier in einen Korb bringen sollte. Diese zentrale Erkenntnis sollte die Finance selbst in der Struktur ihrer Lehre berücksichtigen. Die Tendenz zu spezialisierten Masters ist riskant. Ebenso birgt ein Fernstudium mithilfe neuer Medien die Gefahr, das Fachidiotentum noch zu verstärken. Da sind Universitäten nach dem Motto «Diversity in University» im Vorteil, da sie viele Fachbereiche an einem Ort zusammenbringen und somit der Gedankenaustausch unter Studierenden verschiedener Fachrichtungen – auch ausserhalb des Hörsaals – möglich ist.

In Zeiten grosser Finanzmarktkrisen trägt die Politik eine besondere Verantwortung. Nur sie ist glaubhaft und stark genug, kurzfristig das Vertrauen in die Finanzmärkte wieder herzustellen. Wichtig ist jetzt, nicht zu kleckern, sondern

der Staat auch finanziell am Erfolg einer Rettung beteiligt sein. Selbst wenn die Vergabe von Bürgschaften kurzfristig attraktiv erscheint, da sie nicht sofort Geld kostet, sind doch Risiken damit verbunden, die entschädigt werden sollten.

Zurück zu den Wurzeln

Jede Krise offenbart, dass man nicht so weitermachen kann wie bisher. Das Wirtschaftssystem ist aus der Balance geraten – ob Markt oder Staat versagt hat, ist unklar. Klar ist, dass die globale Wirtschaftsordnung zu sehr auf dem unbändigen Schuldenhunger der Amerikaner aufgebaut war. Zum Glück gibt es erste Anzeichen, dass die Sparquote der Amerikaner steigt. Auch sollten die riesigen Konjunkturprogramme Strukturen umbauen, statt Altes künstlich am Leben zu erhalten.

Es gibt aber positive Zeichen. Der Drang zur Amerikanisierung unserer Banken scheint gebrochen zu sein, und es entwickelt sich, zumindest in Ansätzen, eine neue Moral im Bankgeschäft. Das Private Banking geht zurück zu seinen Ursprüngen, indem der Privatbanker sein eigenes Geld parallel zu dem der Kunden investiert. Somit sind die Anreize der Bank mit denen des Kunden besser vereinbar. Es bleibt zu hoffen, dass auch im Retail Banking offener über die Vorteile für beide Seiten gesprochen wird und die Gebühren weniger durch schöne Fondsamen und bunte Broschüren verschleiert werden.

Thorsten Hens ist Professor für Finanzmarktökonomie an der Universität Zürich, Direktor des Swiss Banking Institute und Gründungspartner von Behavioural Finance Solutions.

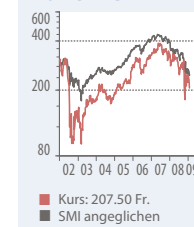
Roche gibt Gas



Überraschend prescht Roche mit einer neuen, tieferen Offerte zur Restübernahme von Genentech vor. Statt 89 werden noch 86.50 \$ pro Aktie geboten. **SEITE 2**

Zürich überhört?

Zürich FS N



Zürich Financial Services sucht einen Nachfolger für Konzernchef James Schiro. Die Aktien haben sich in der seit 2002 dauernden

Ära Schiro gut gehalten. Einzelne Analysten halten die Titel indes für überbewertet und sehen den Kurs auf 175 Fr. fallen. **SEITE 21**

Fauler Goodwill

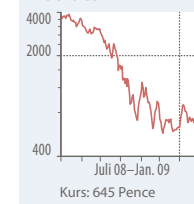
Auf vielen Bilanzen lastet hoher Goodwill aus Akquisitionen. Etliche Unternehmen werden ihn abschreiben müssen. **SEITE 17**

Kommt Bad Bank?

Die Notwendigkeit neuer Rettungsmassnahmen für US-Banken ist vorgezeichnet. Unklar ist, wie sie daher kommen werden. Wallstreet favorisiert eine Bad Bank. Sie könnte den Staat 2000 Mrd. \$ kosten. **SEITE 31**

Kritik an Xstrata

Xstrata



Der in Zug domizillierte Minenkonzern erntet für die Sonderbehandlung des Grossaktionärs Glencore in Zusammen-

hang mit einer 4,1 Mrd. £ schweren Kapitalerhöhung harsche Kritik. In der Tat sind die Bedingungen des Deals ungewöhnlich. **SEITE 33**

Aktienexposé

SAP Seite 15

Praktikus

UBS/Novartis/Boni Seite 15

Technische Analyse

ABB/Swiss Re Seite 27

Anzeigen

Picard | Angst
Asset Management
Keep it simple
Picard Angst Asset Management AG
Bahnhofstrasse 13-15, CH-8608 Prattikon SZ
+41 055 290 52 00 | www.picardangst.ch

Das Portfolio für kommende Trends in der Medizintechnik.

BBMEDTECH
Ein Produkt der Bellevue Group
www.bbmedtech.com

«Ponzi regiert»

Im seit 1909 regelmässig publizierten Anlagekommentar präsentieren wir Ihnen unsere ganz persönliche Meinung zum Geschehen an den internationalen Finanzmärkten. Ab sofort auch als Podcast unter www.wegelin.ch erhältlich.

WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741