

Der frühere Spitzenbanker und jetzige Wirtschaftsberater Klaus Wellershoff wirft der Finanzindustrie vor, die Altersvorsorge an den Abgrund zu führen. Und er warnt vor den USA.

VON PETER BURKHARDT

**Herr Wellershoff, die Angst vor einer zweiten Rezession lässt die Börsen weltweit purzeln. Der Schweizer Leitindex SMI ist in dieser Woche auf ein Jahrestief gefallen. Wird er noch weiter absacken?**

**Klaus Wellershoff:** Die laufende Korrektur ist noch nicht abgeschlossen. Die Weltaktienmärkte beginnen, ihren eigenen Glauben an den Aufschwung zu hinterfragen. Sie sind von Gewinnzuwächsen von 25 Prozent für die nächsten zwölf Monate ausgegangen. Jetzt erscheinen diese Werte viel zu hoch.

**Ist der Sinkflug des SMI ein Vorzeichen, dass die Schweizer Wirtschaft einen erneuten Einbruch erleben wird?**  
Der amerikanische Nobelpreisträger Paul Samuelson hat einmal gesagt, der Aktienmarkt habe neun der letzten fünf Rezessionen perfekt vorhergesagt. Dem ist nichts hinzuzufügen.

**Droht weltweit eine zweite Rezession?**  
Zurzeit denke ich eher, dass die Sanierung der Staatshaushalte deutlich tiefere Wachstumsraten erzwingen wird, aber keine Rezession. In praktisch allen Ländern stützt die Kaufkraft der Privathaushalte und die Investitionslust der Unternehmen die Konjunktur. Die grosse Gefahr ist aber, dass die Stimmung wegen der riesigen Staatsverschuldung in den USA, in Grossbritannien und in Europa ins Negative dreht.

**Sollen die Anleger jetzt alle Aktien abtosseln und Obligationen kaufen?**  
Um Himmels willen, nein. Wir leben in Zeiten aussergewöhnlich tiefer Zinsen. Und das heisst, dass Obligationen über die nächsten Jahre mit grosser Wahrscheinlichkeit negative Renditen bringen. Trotzdem raten die Banken ihren Kunden immer noch, Obligationen zu kaufen. Die Art und Weise, wie heute Geld angelegt wird, ist unverantwortlich.

**Ein Beispiel?**  
Nehmen Sie als Beispiel die Strategiefonds des Marktführers, der UBS. Je riskoscheuer Sie als Kunde anlegen möchten, desto mehr Obligationen bekommen Sie. Im konservativsten Portfolio sind fast 100 Prozent Obligationen drin. Auch die Pensionskassen und Lebensversicherer halten gezwungenermassen einen viel zu hohen Grad an Obligationen, weil ihnen das der Staat vorschreibt. Da laufen wir



«Die Finanzindustrie schläft»: Klaus Wellershoff in seinem eigenen Beratungsunternehmen in Zürich.

# «Wie heute Geld angelegt wird, ist unverantwortlich»

Der ehemalige UBS-Chefökonom Klaus Wellershoff warnt vor einer erneuten Krise

sehenden Augen in eine ganz schwierige Situation hinein.

**Wie meinen Sie das?**  
Frankenobligationen werden auf dem jetzigen Zinsniveau nicht das Resultat erbringen können, das man braucht, um die Altersrenten zu finanzieren. Die Politik muss reagieren und die Anlage-

vorschriften für Pensionskassen und Lebensversicherungen lockern. Sonst droht eine Krise grossen Ausmasses in der Altersvorsorge, vielleicht sogar eine grössere als die letzte Finanzkrise. Dann geht es nicht nur um eine Bank, sondern um das Volksvermögen der Pensionskassen und damit um die Stabilität unserer Gesellschaft.

**Was raten Sie den jetzt Dreissig- bis Fünfzigjährigen bezüglich Vorsorge?**  
Nehmen Sie Ihr Schicksal selber in die Hand! Die Finanzindustrie schläft.

**Der Euro ist auf ein Rekordtief von 1.30 Franken gefallen. Wird er weiter sinken?**  
Ich glaube nicht, dass wir uns grosse Sorgen machen müssen, dass das viel

weiter geht als 1.25. Ein Wechselkurs von 1.10 oder gar eine Euro-Franken-Parität erscheint praktisch nicht möglich. Voraussetzung dafür wäre eine ganz grosse Rezession in der Schweiz, und die sehen wir nicht.

**Erwarten Sie umgekehrt eine Erholung des Euros? Ist eine Rückkehr auf 1.50 Franken realistisch?**

Ja, wenn man die Kaufkraftparitäten anschaut, dann liegt der fundamental gerechtfertigte Wechselkurs bei 1.46, mit Abweichungen von 10 bis 15 Prozent nach oben und nach unten. Wir wissen, dass die Schwankungsbreite diesen 15-Prozent-Korridor praktisch nie verlassen hat. Längerfristig werden wir also wieder einen stärkeren Euro sehen.

**Der prominente Ökonom Walter Wittmann schlägt zum Schutz unserer Exportwirtschaft trotzdem vor, dass die Schweiz den Franken an den Euro bindet oder ihn sogar übernimmt.**

Warum das vorteilhaft sein soll, erschliesst sich mir nicht. Die Schweiz gehört sicher nicht in den Währungsraum, zu dem Griechenland und Portugal gehören. Das würde ja bedeuten, dass wir unsere Geldpolitik ganz einseitig an Europa und seiner Konjunktur orientieren müssten. Die eigenständige Geldpolitik hat uns geholfen, die extrem solide Wirtschaftsentwicklung zu haben, die wir erleben.

**Sehen Sie die Lage der Schweiz nicht zu rosig? Die wichtigsten Handelspartner schwächeln – das muss doch zu negativen Folgen für uns führen.**

Ich bin optimistischer als Sie. Die Schweiz ist ein absoluter Krisengewinnler. Im Wettbewerb mit den anderen hat die Krise dazu geführt, dass die Schweiz besser dasteht. Das ist ja auch einer der Gründe, warum der Wechselkurs so stark ist. Das Land wächst, wir haben Zuwanderung von hoch qualifizierten Arbeitskräften. Das stärkt unsere Fähigkeit, hier zu operieren. Selbst aus der Finanzkrise geht der Finanzplatz meines Erachtens gestärkt hervor.

**Viele Länder haben riesige Staatsschulden angehäuft. Von welchen Ländern geht die grösste Gefahr aus?**

Lassen Sie es mich so sagen: Im Euroland sind die Verschuldungsprobleme katastrophal, in Grossbritannien noch grösser als im Euroland und in den USA grösser als in Europa. Die Amerikaner haben die Europäer in der Verschuldungsquote dieses Jahr überholt. Dadurch, dass sie bis jetzt keinen glaubwürdigen Defizitreduktionsplan vorgelegt haben, stehen sie schlechter da als die Griechen. In dem Moment, wo die Finanzmärkte das realisieren, droht der Weltwirtschaft grosse Gefahr.

## Nationalbank finanziert Staatsschulden der Deutschen

Gemäss UBS kaufte die SNB 60 Prozent der deutschen und französischen Anleihen

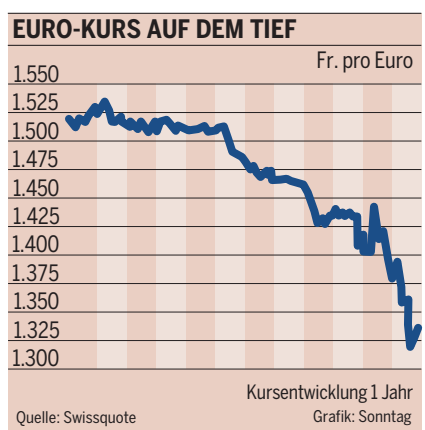
VON YVES CARPY

Seit Nationalbank-Präsident Philipp Hildebrand und sein Vizepräsident Thomas Jordan Mitte Juni mit seltener Deutlichkeit angekündigt hatten, sie würden vorderhand nicht mehr intervenieren, sauste der Eurokurs von 1.40 auf das Allzeit-tief von 1.30 Franken runter.

Gemäss Devisenhändlern hat die Ankündigung der Nationalbank-Führung wie eine Einladung an Spekulanten gewirkt. Die spekulativen Positionen jener, die den Euro verkauft haben («Short-Positionen»), um in Franken zu investieren («Long-Positionen»), hätten enorm zugenommen. Und wenn es auf dem Weg abwärts Zwischenhalte gegeben habe, dann deshalb, weil einzelne zwischendurch ihre Gewinne ins Trockene brächten und dafür Euros zurückkauften.

Die Devisenexperten der UBS schätzen, dass die Nationalbank im April/Mai rund 60 Prozent aller vom deutschen und französischen Staat ausgegebenen Anleihen aufgekauft hat. Sie habe so nicht nur den Euro gestützt: Die Erträge aus den Anleihen würden zudem langfristig höher

ausfallen, als die Verluste aufgrund einer weiteren Abwertung des Euros. Auch wenn der Euro die nächsten Monate unter Druck bleibe, werten die UBS-Experten das als nicht schlimm, obwohl die Devisenreserven der Nationalbank nach den massiven Euro-Zukäufen im Mai auf nie dagewesene 232 Milliarden Franken gestiegen sind, 80 Milliarden mehr als Ende März und 180 Milliarden mehr als beim Start der Interventionen im März 2009.



Damit hält die Schweiz die zehnt-grössten Devisenreserven aller Nationalbanken (Nr. 1 ist China vor Japan und Russland). «Gut so», urteilt UBS-Mann Thomas Flury. «Je höher die Devisenreserven, desto sicherer der Franken.» So blieben von 230 Milliarden nämlich nach einem Wertverlust von 10 Prozent immer noch viel mehr, als wenn 50 Milliarden 10 Prozent an Wert verlieren. Das Geld habe die Nationalbank geschaffen.

Am Donnerstagabend und Freitag sprang der Euro wieder bis auf 1.34 Franken hoch. Ob die Nationalbank hinter dem jüngsten Wiederanstieg steckt, wird aus den kommende Woche publizierten Juni-Zahlen ersichtlich werden. In Marktkreisen herrscht die Meinung vor, die Nationalbank habe innerhalb von drei Monaten ihr gesamtes Pulver für zwei bis drei Jahre verschossen. Hildebrand und Jordan hätten die Spekulanten mit einer Demonstration von Stärke stoppen wollen, aber die allgemeine Flucht aus dem Euro von sicherheitssuchenden Pensionskassen unterschätzt. Und die Schuldenkrise im Euro-Raum hält an.

## Ethos verlangt mehr Klarheit über Megabonus-Programme

Die neuen Boni der Banken überfordern die Aktionäre

VON YVES CARPY

Im Finanzsektor explodierten 2009 die Kaderlöhne. Gemäss der neuen Salärstudie der Anlagestiftung Ethos stiegen sie im Vergleich zu 2008 um 73 Prozent. Dabei enthielten sie noch nicht einmal alle Bezüge. Die 70 Millionen Franken, die Credit-Suisse-CEO Brady Dougan nach Auslauf eines fünfjährigen PIP-Bonusprogramms im April ausbezahlt erhielt, wurde von Ethos nicht erfasst (total schüttete die Bank 3 Milliarden aus).

Damit hat Ethos-Geschäftsführer Dominique Biedermann ein Problem: Er schrieb an alle Verwaltungsratspräsidenten, sie sollten ihre Aktionäre an den Generalversammlungen über das Salärssystem der Firma abstimmen lassen. Und Ende Sommer will Ethos darüber entscheiden, wo sie gleichlautende Aktionärsanträge stellen will. Aber: «Es ist ein Dilemma», klagt Biedermann. «Wir treten für «Say on Pay» ein. Doch die neuen 3- bis 5-jährigen Bonus-Programme sind oft so intransparent, dass uns die Informationen fehlen, um eine vernünftige Meinung darüber abzugeben.»

Immer mehr Banken führen auf Geheiss der Finanzmarktaufsicht solche Pro-

gramme ein. «Eigentlich begrüssen wir die langfristigen Bonuspläne», erklärt Biedermann. «Doch nur unter der Voraussetzung, dass Gewinn- und Verlustchancen symmetrisch sind und der leistungsabhängige Anteil nicht mehr als 50 Prozent der Gesamtbezüge ausmacht.» Letzteres kann er aber nicht eruiieren, weil die Finanzmärkte zu wenig Angaben über die Eigenschaften der Programme machen.

**«IN DEN USA VERLANGT** die Börsenaufsicht, dass die Firmen jedes Jahr den Wert der offenen Pläne berechnen», sagt Biedermann. «Wir brauchen dringend auch in der Schweiz eine Lösung. Sonst können wir nicht über die Salär-Programme abstimmen», sagt der Aktionärsaktivist. Das Beispiel des CS-Chefs Dougan zeige die Notwendigkeit neuer Transparenzregeln. Erst nach fünf Jahren wurde klar, wie viel das Bonusprogramm für ihn wert war. Und die CS wäre eigentlich nicht gezwungen gewesen, die Auszahlung zu kommunizieren. Dabei schätzt Biedermann: «Alle laufenden Programme zusammengenommen machen im Falle des CS-CEO wahrscheinlich mindestens 200 Millionen Franken aus.»