



MARKUS GISLER

Nachhaltig verschobene Marktpositionen

Goldman Sachs, die grösste Investmentbank der Welt, hat im zweiten Quartal mit dem Handel von festverzinslichen Wertpapieren Erträge von 6,8 Milliarden Dollar erzielt. An 46 Tagen davon erzielte die Bank einen Gewinn von 100 Millionen Dollar und mehr. Goldman Sachs beherrscht diesen Markt fast nach Belieben. Einerseits profitiert die Bank von ihrem guten Ruf – kein anderes internationales Geldhaus ist so ungefährdet durch die Krise gesegelt wie Goldman Sachs. Andererseits beschert ihr die Schuldenwirtschaft des Staates diesen Geldsegen. Via Wallstreet pumpt die US-Notenbank Milliarden

«Jetzt, wo man wieder Geld verdienen könnte, fehlen Knowhow, Renommee und Personal»

in Obligationen von Firmen oder Staatsanleihen und hält so den Markt liquid. Im totgesagten Investmentbanking wird Geld verdient wie kaum je zuvor.

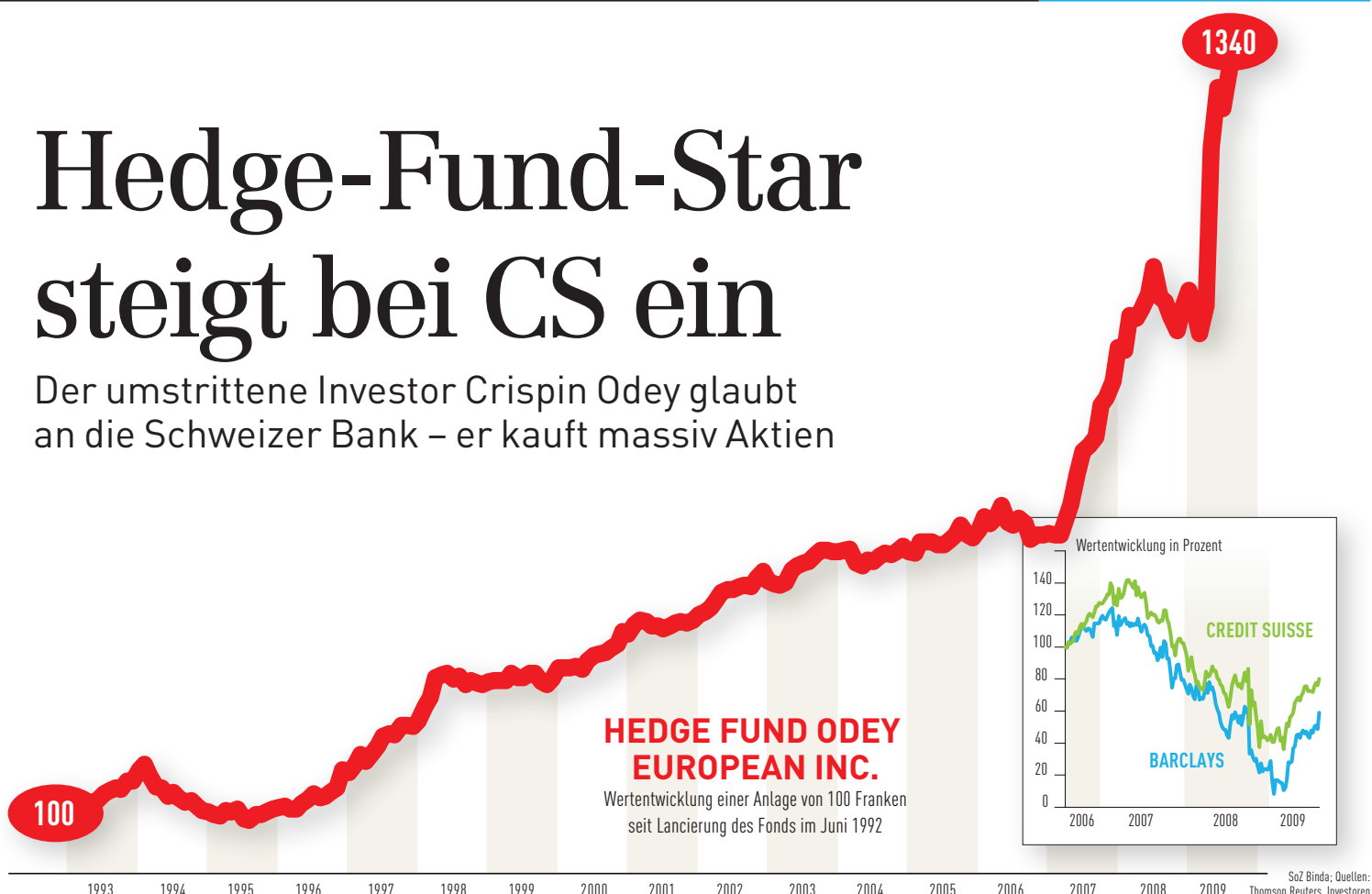
Wie trist ist da der Blick auf die gebeutelte UBS. In ihren besten Tagen hatte die Schweizer Bank in den USA eine vergleichbar gute

Position im Handel mit Festverzinslichen wie Goldman Sachs. Mit der Krise wurde diese Abteilung ausgedünnt. Jetzt, wo man wieder Geld verdienen könnte, fehlen Knowhow, Renommee und Personal. Das Resultat: Operativ, also vor allen nötigen Abschreibungen, verdiente die Schweizer Bank im Investmentbanking gerade mal 530 Millionen Franken. Die Erträge aus dem Handel mit Obligationen und ähnlichen Produkten fehlen fast ganz.

Die Stellung von Goldman Sachs ist heute gefestigter denn je. Ganz nach dem vom US-Ökonomen Robert Frank 1996 beschriebenen Phänomen, leben wir in der The-winner-takes-it-all-Gesellschaft. Die allgegenwärtige Information, die Medien, die Sieger auf den Schild heben, machen diesen Trend erst möglich. Vom hohen Ross fällt nur, wer kapitale Fehler macht. Dann aber für immer. Für die Verlierer ist der Weg zurück kaum mehr machbar. Nur schon ins Mittelfeld vorzustossen, ist ambitiös. Der UBS geht es zwar deutlich besser, und mit etwas Optimismus schreibt sie in den kommenden zwei Quartalen schwarze Zahlen. Doch es wäre unrealistisch, darauf zu hoffen, dass die Bank je wieder ihren alten Platz als beste europäische Bank zurückerobern kann. Gleiches gilt für die Swiss Re, die noch immer an ihrem abenteuerlichen Ausflug ins Investmentbanking nagt und einen Verlust ausweisen musste, während die Konkurrentin Müncher Rück mit einem Milliardengewinn im zweiten Quartal auf und davon segelt. Die Krise hat die Gewichte verschoben. Leider nachhaltig.

Hedge-Fund-Star steigt bei CS ein

Der umstrittene Investor Crispin Odey glaubt an die Schweizer Bank – er kauft massiv Aktien



VON MARCO ZANCHI

LONDON/ZÜRICH Odey European Inc. (OEI), der Flaggschiff-Fonds des Londoner Hedge-Fund-Managers Crispin Odey, hat eine Beteiligung an der Credit Suisse aufgebaut. Das zeigen Dokumente, die der SonntagsZeitung vorliegen. Der Marktwert der Position wurde Ende Juni mit 80 Millionen Franken ausgewiesen. OEI verwaltet Kundengelder in Höhe von 2 Milliarden Franken. Weitere CS-Positionen in ähnlichem Umfang lagern in anderen Odey-Fonds. Odey Asset Management verwaltet nach eigenen Angaben gesamthaft 5 Milliarden Dollar.

Die Beteiligung an der Credit Suisse wurde im Juni aufgebaut. Gleichzeitig reduzierte OEI eine Riesenposition an Barclays Bank. OEI hat seit Ausbruch der Finanzkrise für seine Kunden eine Nettorendite von über 100 Prozent erwirtschaftet. Im Juli sind weitere 5,01 Prozent hinzugekommen. Seit Lancierung im Juni 1992 beträgt die Performance von OEI über 1200 Prozent oder knapp 17 Prozent pro Jahr.

«Odey kauft Credit-Suisse-Aktien? Ah ja. Interessant», sagt ein Hedge-Fund-Profi. Es ist nicht die Höhe der Beteiligung, die ihn interessiert. Denn Crispin Odey ist kein Activist-Investor, einer, der sich an einer Firma beteiligt, um sich einzumischen. Interessant ist die Nachricht für die Profis deshalb, weil der Käufer der CS-Papiere Crispin Odey heisst. Der

Mann, der zuletzt praktisch alles richtig gemacht hat an der Börse – egal, ob die Kurse stiegen oder fielen. Seine grössten Coups landete er dabei mit Bankaktien. Und nun setzt der Maestro also auf die Credit Suisse. Odey kommentierte die CS-Beteiligung nicht.

Odey setzte mit Erfolg auf fallende Kurse bei Bankaktien

«Typisch Crispin», sagt ein Investor, der den Rugby-Fan kennt. «Wenn er von einer Idee überzeugt ist, handelt er. Er ist unkonventionell. Der Erfolg gibt ihm Recht, auch wenn es nicht immer nur nach oben ging.»

Odey sah früh vorher, was auf die Finanzmärkte und die Wirtschaft zukommen würde. Vor allem aber hatte er den Mut, nach seinen Überzeugungen zu handeln und gegen den Strom zu

schwimmen. In den Jahren 2007 und 2008 ging er bei Bankaktien short, weil er fallende Kurse erwartete. Short-Positionen bringen Gewinn, wenn die Notierungen tauchen. Die Kurse tauchten bekanntlich. Als seine Positionen im Zuge regulatorischer Änderungen bekannt wurden, hagelte es öffentliche Kritik. Odey würde mit seinen Baisse-Spekulationen die Krise zusätzlich verschärfen, lautete der Vorwurf. Das war letzten Sommer. Zu diesem Zeitpunkt begann der Geldmanager (ironischerweise), bereits wieder langsam umzuschwenken und sah für die mutigen und längerfristig orientierten Anleger an den Börsen Kaufgelegenheiten.

Anfang dieses Jahres schwenkte der Hedge-Funds-Manager dann radikal um und brachte seinen

Fonds wieder für steigende Aktienkurse in Stellung. Er akkumulierte Bankaktien in grossem Stil. Er kaufte vor allem Titel von Barclays – zu einem Zeitpunkt als die Kurse von Barclays gerade ins Bodenlose fielen. Odeys Kunden erlitten Verluste. Der Geldmanager verteidigte sich und sagte Anfang März, er sei wohl einfach etwas zu früh gewesen. Kurz darauf drehten die Börsen; die Kurse schossen nach oben, Barclays versechsfachten sich. Odeys Kunden verdienten sehr schnell viel Geld.

Steuern: Es gab Gerüchte um einen Umzug in die Schweiz

Crispin Odey sorgt seit je für Schlagzeilen; wegen seiner Erfolge und Niederlagen als Investor und Spekulant, aber nicht nur. Odey und seine Frau, die Bankerin Nicola Pearse, gelten als das Beckhams der Finanzwelt (Posh 'n' Becks). Crispin Odey war in erster Ehe mit Rupert Murdochs ältester Tochter Prudence verheiratet.

Im Mai dieses Jahres ging die Meldung durch die britische Presse, Odey wolle aus Steuergründen und wegen der angepeilten neuen EU-Regulierung in die Schweiz übersiedeln. Hintergrund: Die britische Regierung hat einen Spitzeneinkommensteuersatz von 50 Prozent eingeführt; die EU-Kommission will die Hedge-Fund-Branche stärker regulieren. Crispin Odey dementierte aber umgehend.



Gilt als Beckham der Finanzwelt: Crispin Odey

FOTO: SOLO/DUKAS

► FORTSETZUNG VON SEITE 39

«Gewinner sind Arbeitgeber ...

blems der Einwanderung anzunehmen und das Feld nicht wieder der SVP zu überlassen. Für die Bevölkerung ist das ein Problem. Das zeigt sich auch in der jüngsten Lohndiskussion. Travail-suisse kommt mit einer Lohnforderung von 2 Prozent und sagt, in der Hochkonjunktur seien die Löhne nicht gestiegen. Warum eigentlich nicht? Wegen des Einwanderungsdrucks. Bundesbern sagt dauernd, dass es durch die Einwanderung keinen Lohndruck gegeben habe. Das ist Unsinn. Wir vermeiden eine Diskussion darüber, dabei werden wir bereits mit der nächsten Diskussion um die Landknappheit konfrontiert. Für einen Kanton

wie Zug ist das längst Realität. Ebenso in den Gemeinden in Auser-schwyz. Jetzt spürt man das langsam auch in Zürich.

Was heisst das konkret?

Die hohe Attraktivität eines Standortes wie Zug hat zu einer starken Zuwanderung von In- und Ausländern geführt. Der Boden ist dadurch sehr teuer geworden. Eine ähnliche Entwicklung zeichnet sich am ganzen Zürichsee ab.

Als Anhänger eines freien Marktes sollte das für Sie kein Problem sein.

Einverstanden. Grundsätzlich funktioniert in der Schweiz sowohl der Immobilien- wie auch der Arbeitsmarkt. Aber es gibt nicht nur Gewinner, sondern auch Verlierer. Die Bodenpreissteigerungen sind gut für die Bodenbesitzer, die verkaufen wollen. Aber sie sind schlecht für potenzielle Hauskäufer, für Mieter und

auch für Bodenbesitzer, die nicht verkaufen wollen. Sie müssen ihr auf dem Papier gewachsenes Vermögen ja versteuern. Zudem kommen die Löhne unter Druck. Die Gewinner der Einwanderung sind die Arbeitgeber und Kapitalbesitzer.

Wer ist das genau?

Bei kleineren Firmen zumeist Inländer. Bei vielen grossen Schweizer Unternehmen sind aber über die Hälfte der Aktien in ausländischem Besitz. Da nützt also Einwanderung vor allem den ausländischen Kapitalgebern. Dadurch wird neues internationales Kapital angezogen, was gut für die Arbeitnehmer ist und damit wiederum zu neuer Einwanderung führt. Die Wirkung der Einwanderung auf den Wohlstand der Inländer ist also äusserst komplex und sollte unbedingt vertieft diskutiert und erforscht werden.

Gehe dorthin, wo dein Geld ist

Warum die Schweiz für wohlhabende Ausländer immer attraktiver wird

ZÜRICH Steuerstreit, bröckelndes Bankgeheimnis, Aufhebung der Pauschalbesteuerung im Kanton Zürich: Ist die Schweiz für wohlhabende Ausländer noch attraktiv? Ja, antworteten jüngst die drei erwachsenen Kinder von Stein Erik Hagen, dem zweitreichsten Norweger. Sie wählten Zürich als neues Domizil für sich und den Hauptteil des Hagen-Vermögens. Mit dieser Auffassung sind sie nicht allein.

Seit Jahresbeginn stieg die Zahl der Pauschalbesteuerten weiter an; dies das Resultat einer Umfrage der SonntagsZeitung bei kantonalen Steuerektionen. Im Tessin (+42 Personen) und in Schwyz (+ ca. 20 Personen) war

der Anstieg gar überdurchschnittlich stark. Auch in Graubünden, Luzern, Nidwalden, Wallis und Zug wuchs der Bestand moderat an, während er in Bern unverändert blieb. Zürich kann die Folgen des Volks-Neins zur Pauschalsteuer noch nicht abschätzen. Andere Kantone betonen indes, dass sich die Zuwanderung aus Zürich seit der Abstimmung im Februar 2009 auf Einzelfälle beschränke.

Zustrom dank Aufweichung des Bankgeheimnisses

Die anhaltende Anziehungskraft der Schweiz führt Jörg Walker, Partner und Head of Tax bei KPMG Schweiz, nicht zuletzt auf die im internationalen Vergleich

äusserst soliden Staatsfinanzen zurück: «Wir haben die Kapazität, mittel- und langfristig ein Tiefsteuerland zu bleiben.» Auch in den Entwicklungen rund um das Bankgeheimnis erkennt Walker positive Aspekte: «Die psychologische Hürde, Geld und Wohnort voneinander zu trennen, wird höher. Unter anderem bedeutet dies: Wer die Vorteile des Schweizer Steuerklimas genießen will, wird künftig vermehrt auch die Schweiz als Steuer- und Wohnsitz wählen. Ich gehe dorthin, wo mein Geld ist – besonders für international orientierte Personen mit beachtlichem Vermögen kann dies das neue Motto werden.» STEPHAN ODERMATT