



MARKUS GISLER

Obligationäre müssen einspringen

**Peter Siegenthaler, der ehemalige Finanzchef des Bundes** und Präsident der im Stillen arbeitenden «Too big to fail»-Kommission, hat im «Tages-Anzeiger» einen Blick auf die Umriss freigegeben, mit welchen Vorschriften die beiden Grossbanken künftig zu leben haben. Geschäfte, sagte er, würden keine verboten, und es würden auch keine Grössenbeschränkungen vorgeschlagen. Damit ist klar, dass CS und UBS weiterhin Investmentbanking betreiben können und dass die Höhe der Bilanzsumme nicht limitiert wird. Offenbar ist sich die Expertenkommission auch darüber einig, wie die beiden Banken zu genügend Eigenkapital kommen. Die Lösung liegt in dem, was im Jargon «bail-in» genannt wird, was so viel wie «einspringen» bedeutet. Einspringen müssten in einer künftigen Krise die Obligationäre, die bisher zu glimpflich davongekommen sind. Geschaffen werden soll eine neue Kategorie von Obligationen, sogenanntes Zwangswandelkapital. Unter-

schreitet eine Bank eine definierte Höhe des Eigenkapitals, würden diese Obligationen automatisch in Aktienkapital umgewandelt.

«Vielleicht sollte man bei langfristigen Bankanleihen eine Zwangswandlung vorschreiben»

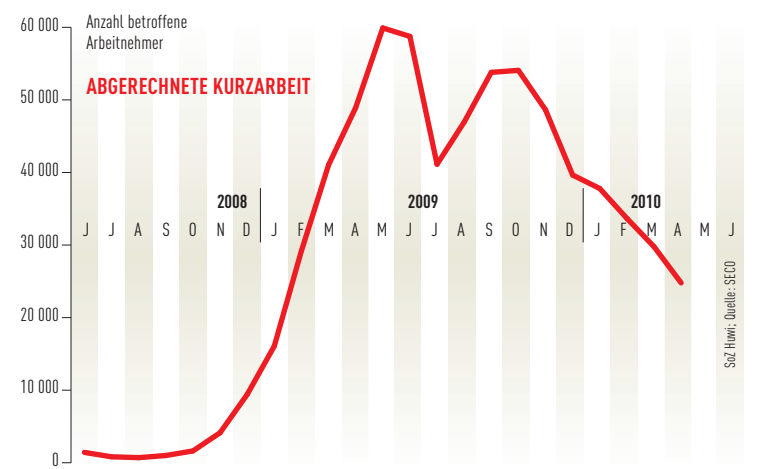
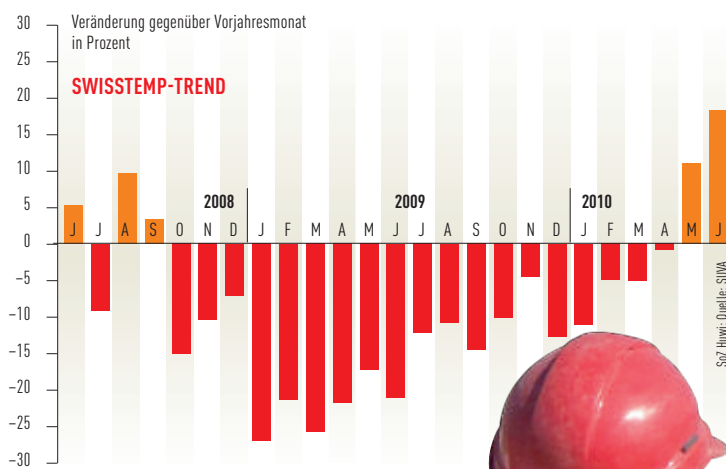
Die entscheidende Frage ist, wie teuer dieses Zwangswandelrecht die Banken zu stehen kommt. Im Konkurs von Lehman Brothers gingen die Obligationäre fast leer

aus. Hätte Lehman aber statt normale Obligationen Zwangswandelanleihen herausgegeben, hätte der Konkurs vermieden werden können, und die Obligationäre hätten den grössten Teil ihres Geldes behalten. Damit könnte man argumentieren, dass diese sogenannten Coco-Bonds (Contingent Convertibles) die Sicherheit für alle Kapitalgeber, also für die Aktionäre und die normalen Obligationäre, erhöhen. Damit stellt sich die Frage, ob bei langfristigen Bankanleihen nicht ganz generell eine Zwangswandlung vorgeschrieben werden sollte.

Überhaupt sind noch viele technische Probleme zu lösen. Etwa die Frage, wie hoch der Bestand an Coco-Bonds bei CS und UBS sein soll. Nochmals so viel wie das Aktienkapital? Damit käme man nach und nach auf rund 10 Prozent Eigenkapital, jene Grösse, die Ex-UBS-Präsident Peter Kurer kürzlich als Mindestgrösse vorgeschlagen hat. Ganz heikel ist auch die Frage, ob die Zwangswandlung durch die Kernkapitalquote oder durch die Höhe des Aktienkurses ausgelöst werden soll. Erstere ist für Aussenstehende undurchschaubar, der Aktienkurs dagegen ist manipulierbar. Und letztlich ist nicht klar, wie der Markt solche Coco-Bonds aufnimmt. Die Lösung scheint gefunden, doch wie immer liegt der Teufel im Detail.

# Jobmotor beginnt zu stottern

Stark zunehmende Temporärarbeit ist Ausdruck von Unsicherheit



VON MICHAEL SOUKUP

Seit Jahresbeginn wächst die Wirtschaft wieder beachtlich, seit einigen Wochen überstürzen sich deshalb die euphorischen Meldungen zum Jobmarkt: «Plötzlich geht es steil bergauf» («Aargauer Zeitung») oder «Schon werden Arbeitskräfte knapp» (NZZ). Genau so tönt es in Deutschland, dem wichtigsten Schweizer Exportmarkt: «Die Deutschland AG stellt wieder ein» («Handelsblatt»).

«Die Berichterstattung ist Ausdruck einer überraschend starken konjunkturellen Erholung in der ersten Jahreshälfte», sagt Serge Gaillard gegenüber der SonntagsZeitung. Trotzdem erwartet der Direktor für Arbeit beim Seco für die nächsten sechs Monate, dass die Arbeitslosigkeit nur langsam zurückgeht.

Das Lager der Pessimisten bekommt starken Zuwachs

Tatsächlich mehren sich die Anzeichen, dass der Jobmotor abgewürgt werden könnte. Am Mittwoch meldete das Deutsche Institut für Wirtschaftsforschung (DWI) eine überraschende Abkühlung. Im dritten Quartal von Juli bis September soll die deutsche Wirtschaft nur noch magere 0,5 Prozent wachsen, im Vorquartal waren es 1,1 Prozent – ein Rekordwert im Euroraum.

Vergangenen Mittwoch verschickte das Beratungsunternehmen Deloitte eine Me-



FOTO: EX-PRESS

dienmitteilung mit dem Titel: «Schweizer Finanzchefs befürchten Rezession». Das war zwar überspitzt formuliert, doch klar ist: Das Lager der Pessimisten hat starken Zuwachs bekommen.

Es ist eine Binsenwahrheit: Der Arbeitsmarkt hinkt der konjunkturellen Entwicklung hinterher. Im Aufschwung stellen Unternehmen erst Monate später Mitarbeiter ein, kühlt die Konjunktur wieder ab, zögern sie Entlassungen meisthin.

Die neuesten Umfragen des KOF scheinen die These vom Arbeitsmarkt als hinterherlaufendem Indikator zu bestätigen. Nächste Woche veröffentlicht die Konjunkturforschungsstelle der ETH den Beschäftigungsindikator. «Laut unserer Befragung sind die Unternehmen weiterhin positiv eingestellt», sagt Institutsleiter Jan-Egbert Sturm.

Vorgestern kam das neue Konjunkturbarometer des KOF heraus. Der Indikator stagniert erstmals seit Mai 2009. Es stellt sich die Frage, ob die neuesten Monatszahlen bereits den Höhepunkt und damit einen Wendepunkt bedeuten. Sturm ist zuversichtlich, dass die Schweizer Volkswirtschaft mit einem kontinuierlichen

stabilen Wachstum rechnen kann.

Das Seco ist da schon pessimistischer. Für Serge Gaillard ist der starke Franken eine Wachstumsbremse. Damit die Arbeitslosigkeit in der Schweiz stark zurückgeht, brauche es 2011 ein Wachstum von mehr als 2 Prozent. Das Seco erwartet aber bloss 1,6 Prozent.

Die Kurzarbeit stagniert auf ungewöhnlich hohem Niveau

Düster sind die Aussichten in den USA. Trotz ansehnlicher Wachstumsraten seit einem Jahr ging die hohe Arbeitslosigkeit nicht zurück. Genauso wie in Deutschland verliert die Wirtschaft wieder an Schwung und sorgt auch in der Schweiz für wachsende Unsicherheit.

Anzeichen dafür, dass die Schweizer Wirtschaft dem Aufschwung nicht ganz traut, sind die hohe Zahl der Kurzarbeiter und Temporärstellen. Die Kurzarbeit stagniert nach einem deutlichen Rückgang seit April auf ungewöhnlich hohem Niveau. Das ergab eine provisorische Auswertung der Voranmeldungen für Juni beim Seco.

Gemäss dem Branchenverband Swisstaffing nahm das Temporarvolumen im Juni gegenüber dem Vorjahr um satte 18,5 Prozent zu. Das ist der höchste Zuwachs der vergangenen drei Jahre. «Die Entwicklung der Temporararbeit im umliegenden Europa stimmt zuversichtlich, dass es sich dabei um einen stabilen, positiven Trend handelt», schreibt Swisstaffing. Sollte dies jedoch auf Kosten der Festangestellten geschehen, wäre dies kein positiver Trend.

▶ FORTSETZUNG VON SEITE 39

«Das Ziel ist nur mit ...»

Diskussion. Ein Zukauf muss passen und zu verkraften sein. Neben dem Ausbau der bestehenden Geschäfte ist auch eine neue, afine Geschäftstätigkeit denkbar. Diese würde wohl im Industriesektor als Ergänzung zu Atlantic Zeiser gesucht.

An was konkret denken Sie?

Der Sektor sollte einen Bezug zu Atlantic Zeiser haben. Mindestens die Kundensegmente sollten sich überschneiden, damit der internationale Vertrieb gemeinsam genutzt werden kann. Atlantic Zeiser hat in der Krise zwar gelitten, der Auftragsbestand hat in den letzten Monaten aber wieder zugenommen, sodass wir die Kurzarbeit reduzieren können. Wachstumsgarantie war bisher

der Sicherheitsdruck für Geldnoten, letztes Jahr ging der Umsatz markant zurück.

Das war eine Ausnahme, weil der Druck der neuen Schweizer Banknote verschoben wurde. Jetzt laufen aber Testdrucke, nach Plan sollten wir nächstes Jahr mit der Produktion beginnen können. Das Wachstum ist wegen unserer Infrastruktur eingeschränkt. Heute drucken wir 800 Millionen Noten im Jahr. Mit Optimierungen können wir uns auf etwa eine Milliarde Noten steigern. Um weiter auszubauen, müssten wir eine neue Druckerei bauen oder kaufen. Dies verlangt massive Investitionen und steht derzeit nicht zur Diskussion. Ihre Hauptkündin ist die Nationalbank, weshalb holen

sie nicht mehr ausländische Aufträge rein?

Das machen wir seit Jahren. Gerade haben wir einen neuen Auftrag gewonnen. Unser Sicherheitsdruck hat international einen ausgezeichneten Ruf. Aber bei Euronoten beispielsweise können wir gar nicht mitbieten, die werden nur in der EU hergestellt. Zudem ist der Preisdruck im Geschäft sehr hoch.

Wechseln wir zum Buchhandel, dem Sorgenkind von Orell Füssli, kaufen Sie hier auch zu?

Es ist kaum ein Sorgenkind von uns, sondern ein wichtiger Imageträger. Er agiert allerdings in einem stagnierenden, eher rückläufigen Markt. Das Internet verdrängt zudem den stationären Handel zusehends. Es sind vor allem externe Faktoren, die uns Sorgen machen.

Welche?

Der Buchhandel wird aus städtischen Toplagen verdrängt, weil die internationalen Modeketten bereit sind, jeden Preis zu bezahlen. Wenn die langjährigen Mietverträge erneuert werden müssen, kann es deshalb zur Verdoppelung der Kosten kommen. Dem entgegen laufen sinkende Preise und weniger verkaufte Bücher. Sind Sie nicht auch selbst schuld. 2008, als es gut lief, wurden neue Läden eröffnet, jetzt müssen sie wieder geschlossen werden?

Nein. Das musste man wagen. Es zeigt sich aber, dass es einfacher ist, einen Platzhirsch zu übernehmen, als neu zu starten. Rössli in St. Gallen, die wir übernommen haben, läuft sehr gut. In Bern, wo wir in der Stadt selbst anfangen,

müssen wir schliessen. Im Berner Westside haben wir das Problem, dass das Center in der Einführungsphase ist und die Umsätze tief sind.

Im Westside wollen Sie den 3. Stock schliessen, heisst es.

Wir möchten ihn weitervermieten. Das ist bisher nicht zustande gekommen. Die Flächen werden im schweizerischen Buchhandel sicher zurückgehen. Konkret haben wir aber keine Strategie, die Flächen um x Prozent zu reduzieren. Wir wollen das Filialnetz weiterentwickeln und den Kundenbedürfnissen anpassen. So überlegen wir uns, das Sortiment auszuweiten, um den Umsatz zu halten.

Sie meinen, Orell Füssli wird wie Poststellen auch Süssigkeiten verkaufen?

So weit wird es nicht gehen. Aber beispielsweise Papeterie-,

Spiel- oder Schulartikel kommen infrage.

Sie könnten die Unterhaltungselektronik ausbauen, den E-Reader verkaufen Sie ja schon, und der leidet unter dem iPad.

Der Verkauf des E-Readers ist nach der iPad-Lancierung etwas zurückgegangen, das stimmt. Ich glaube aber nicht, dass unsere Buchhändler sich wohlfühlen würden, Computer zu verkaufen. Aber Sie müssen sich doch für die E-Books rüsten.

Wir wollen als Anbieter von E-Books vorne dabei sein. Auf den Flächenbuchhandel hat das E-Book nur minimalen Einfluss. Es dauert 5 bis 10 Jahre, bis es sich durchsetzt. Die Möglichkeit, online Bücher zu bestellen, wirkt sich viel stärker aus. Wir müssen uns aber darauf gefasst machen, dass die Margen erodieren.