

DIE ZAHL

1

Milliarde Pfund, also etwa 1,9 Milliarden Franken, sind nach Ansicht eines Parlamentsausschusses bei der Privatisierung der britischen Post letztes Jahr verschwendet worden. Entgangen sei das Geld dem britischen Steuerzahler. Die Regierung habe aus Angst vor einem Scheitern den Preis für die Aktien «viel zu niedrig gesetzt», sagte der Vorsitzende des Ausschusses, Adrian Bailey. Die Privatisierung der Royal Mail sei eine der wichtigsten des Jahres gewesen. Der britische Rech-



nungshof hatte bereits im April moniert, der Staat habe beim Börsengang der Post Geld verschwendet. Demnach stiegen die Aktien der Royal Mail bereits am ersten Handelstag um 38 Prozent. Die britische Post war im vergangenen Jahr teilprivatisiert worden. Der Staat brachte dabei mehr als die Hälfte des Unternehmens an die Börse. (afp)

Schwellenländer werden Bankengründer

FORTALEZA. Nach der WM ist Brasilien schon wieder Gastgeber. Diesmal geht es um den Gipfel der wichtigsten Schwellenländer. Das Quintett will seine Rolle als «Global Player» ausbauen und mit der Gründung einer eigenen Bank international Flagge zeigen.

Die Hälfte der Weltbevölkerung

Eigentlich haben die Brics-Staaten die Grenze zu «Global Playern» in ihren Handelsbeziehungen längst überschritten. Brasilien, Russland, Indien, China und Südafrika – aus deren Anfangsbuchstaben sich die Abkürzung zusammensetzt – machen nicht nur 26 Prozent der Erdoberfläche aus, sie stellen auch fast die Hälfte der Weltbevölkerung. Am Dienstag und Mittwoch treffen sich die Staats- und Regierungschefs in Brasilien zu ihrem sechsten Gipfel. Mit der Gründung einer eigenen Entwicklungsbank und einem Währungsreservefonds wollen sie sich gegen Krisen rüsten, als Finanzierer auftreten und Handlungsfähigkeit zeigen.

Weltbank und IWF ergänzen

Jeder Staat gibt zunächst 10 Mrd. Dollar als Startkapital, die Gesamteinlage soll später auf 100 Mrd. Dollar wachsen. Beide Instrumente sind als Spiegelbilder zur Weltbank und zum Internationalen Währungsfonds IWF gedacht, sollten aber nicht Konkurrenz, sondern Ergänzung sein, wie brasilianische Diplomaten versicherten. (dpa)

Reisen im August ist teurer geworden

BOTTIGHOFEN. Die Sommerferien von 16 Bundesländern überschneiden sich in Deutschland während drei Wochen im August. Das Bottighofer Portal Holidaycheck.de hat dabei einen Anstieg der Preise für gebuchte Reisen um 3,3 und einen Anstieg der Pauschalreisen um 7,7 Prozent festgestellt. (red.)

Klimaschutz sorgt für Wachstum

Kommt die Klimakatastrophe oder werden Massnahmen ergriffen? Aus Sicht von Inselstaaten ist das eine existenzielle Frage. Für Grosskonzerne ist es ein buchhalterisches Problem, dem mit Schattenpreisen begegnet werden kann.

CHRISTIAN MIHATSCH

PHNOM PENH. «Der Klimawandel ist der schwerwiegendste Fall von Marktversagen, den es je gegeben hat», sagt der Klimaökonom Sir Nicholas Stern. Weil die Freisetzung von CO₂ nichts kostet, wird zuviel davon emittiert. Doch diesem Problem lässt sich abhelfen, entweder mit einer Steuer auf CO₂-Emissionen oder mit einem Handelssystem für Verschmutzungsrechte wie dem EU-Emissionshandel. In beiden Fällen bekommen CO₂-Emissionen einen Preis, und die Emissionen gehen zurück. Doch was, wenn es weder eine CO₂-Steuer noch ein Handelssystem gibt wie in den USA? Dann besteht eine Unsicherheit, ein regulatorisches Risiko. Denn der Gesetzgeber könnte ja in Zukunft einen CO₂-Preis anordnen. Und die Wahrscheinlichkeit, dass er das tut, wird mit jedem Extremwetterereignis grösser. Zudem zeigt Studie auf Studie, dass Klimaschutz billiger ist als eine Klimaerwärmung um mehr als zwei Grad. Klimaschutz könnte gar für mehr Wirtschaftswachstum sorgen, wie zuletzt eine Weltbankstudie gezeigt hat. Kurz, es wird immer wahrscheinlicher, dass die Politik die Klimakrise ernst nimmt und Gegenmassnahmen einleitet.

Schattenpreise

Um diesem Risiko bei Investitionsentscheidungen und im operativen Geschäft gerecht zu werden, benutzen rund hundert Grosskonzerne einen internen CO₂-Preis oder «Schattenpreis», wie das Forschungsinstitut CDG herausgefunden hat. Viele Firmen betrachten diesen Schattenpreis als Geschäftsgeheimnis, aber einige haben ihre Schattenpreise veröffentlicht. Sie sind sehr unterschiedlich und liegen zwischen 6 \$ (Microsoft) und 60 \$ (Exxon Mobil). Die Unternehmen lassen sich dabei grob in zwei Gruppen teilen: Energiekonzerne und der Rest. Energiekonzerne nutzen relativ hohe Schattenpreise zwischen 40 \$ und 60 \$, während alle anderen mit Preisen von 6 \$ bis 20 \$ rechnen. Das erklärt sich aus dem Planungshorizont der Firmen und dem Ziel der Mass-



Bild: fotolia

Immer mehr Unternehmen rechnen bereits mit Schattenpreisen für den CO₂-Ausstoss.

nahme. Nicht-Energiekonzerne mit Schattenpreis wie Microsoft, Credit Suisse oder Walt Disney haben meist das Ziel, klimaneutral zu werden. Der CO₂-Schattenpreis dient dazu, konzerninterne Energiesparmassnahmen zu fördern und externe Klimaschutzprojekte zu finanzieren, mit denen die restlichen Emissionen kompensiert werden.

Bei den Energiekonzernen ist hingegen nicht ganz klar, welche Bedeutung die Schattenpreise haben. Zum einen dienen sie dazu, die konzerninternen CO₂-Emissionen etwa beim Abfackeln von Gas zu bewerten. Für eine Firma, die mit einem Schattenpreis rechnet, lohnt sich eine Investition in die Nutzung dieses Gases eher. Aber was passiert mit der Nachfrage nach Öl, Gas oder Kohle, wenn tatsächlich ein CO₂-Preis von 40 \$ bis 60 \$ pro Tonne eingeführt wird? Was passiert, wenn die Länder der Welt wirklich versuchen, die Klimaerwär-

Ein eleganter Ansatz

Aus Sicht von Shell befindet sich die internationale Klimapolitik in einer Situation des Driftens, mit nur kleinen Fortschritten, während die schwierigen Entscheidungen verschoben werden. Dabei weiss Shell, dass «je länger die Periode des Driftens andauert, desto grösser werden die Abschreibungen auf Reserven und Anlagen sein». Und dann stellt Shell die Frage: «Sind wir moralisch bereit, es der nächsten Generation zu überlassen, das Problem zu lösen?»

CTI-Chef Anthony Hobley fühlt sich von Shells Haltung an George Orwells Buch 1984 erinnert: «Die Ernsthaftigkeit des Klimawandels zuzugeben und gleichzeitig davon auszugehen, dass keine Gegenmassnahmen ergriffen werden, ist ein klassischer Fall von Orwellscher Doppeldenke.» Oder anders: Intern mit einem Schattenpreis von 40 \$

pro Tonne CO₂ zu kalkulieren, aber zu ignorieren, dass ein solcher Preis auch einen Einfluss auf die Nachfrage hätte, ist zumindest widersprüchlich. Dabei ist das Konzept der Schattenpreise eigentlich ein eleganter Ansatz, um regulatorische Risiken bei unternehmerischen Entscheidungen mitzuberücksichtigen. Im Fall von Energiekonzernen sollten Schattenpreise allerdings sowohl auf der Kosten- als auch auf der Ertragsseite benutzt werden. Dann stellt sich nämlich heraus, dass der Klimawandel das ganze Geschäftsmodell der Energiekonzerne in Frage stellt – vorausgesetzt, die Länder versuchen tatsächlich das Klima zu bewahren, mit dem die Menschheit bisher ganz gut gefahren ist. Übrigens, in der Schweiz rechnen mit einem CO₂-Schattenpreis die Berner Kantonalbank und Credit Suisse. (mih)

mung auf zwei Grad zu begrenzen? Diese Frage versucht das Forschungsinstitut Carbon Tracker Initiative CTI zu beantworten. Um das Zwei-Grad-Ziel zu erreichen, darf die Menschheit bis zum Jahr 2100 noch 975 Mrd. Tonnen CO₂ in der Atmosphäre entsorgen. Doch wenn alle bekannten Vorräte an fossilen Energien gefördert und verbrannt werden, entstehen dadurch 2860 Milliarden Tonnen CO₂, die im Boden bleiben müssten.

Shell will weiterfördern

Der weltgrösste Ölkonzern, Shell, schreibt in einer Antwort auf die CTI-Berechnungen: «Wir schliessen uns der Sicht des letzten IPCC-Reports an: Es gibt eine grosse Wahrscheinlichkeit, dass am Ende des 21. Jahrhunderts die Klimaerwärmung zwei Grad übersteigt.» Aber: «Wir glauben nicht, dass unsere nachgewiesenen Reserven «stranden» oder unförderbar werden.»

BÖRSENSPIEGEL

Aktienstrategie zur Halbzeit

Wir raten weiterhin zu einem Aktienübergewicht in Portfolios: Auf regionaler Ebene sind die Eurozone, Japan und Kanada unsere Favoriten, während wir erwarten, dass Grossbritannien und die Schweiz auch weiterhin unterdurchschnittlich abschneiden werden. Aus Sektorsicht präferieren wir Technologie, Gesundheitswesen sowie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe gegenüber Nicht-Basiskonsumgütern und Telekomunternehmen.

Normalisierung: Frage der Zeit

Das erste Halbjahr ging soeben zu Ende, und die Investoren bereiten sich hinsichtlich ihrer Anlagestrategie auf die zweite Jahreshälfte vor. Mark Carney, der Gouverneur der Bank of England, äusserte sich jüngst dahingehend, dass aussergewöhnliche geldpolitische Massnahmen nicht mehr erforderlich seien und beendet wer-

den, sobald sich die Konjunkturlage genügend aufhellt. In absehbarer Zeit dürften somit die Zinsen wieder auf normalere Niveaus ansteigen. Zwar stehen die Notenbanken nicht unter unmittelbarem Druck, die Zinssätze rasch zu erhöhen, trotzdem dürften die Märkte beginnen, sich in den USA und Grossbritannien auf erste Zinsschritte einzustellen. In der Eurozone, der Schweiz und in Japan wird die geldpolitische Lockerung allerdings noch geraume Zeit fortauern.

Der anhaltende geldpolitische Rückenwind verlieh den Aktienmärkten auch im ersten Halbjahr 2014 kräftig Auftrieb und liess diverse Indizes, wie den S&P 500 oder den DAX, neue Höchststände erklimmen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Aktien in den rund neun Monaten vor der ersten US-Zinserhöhung üblicherweise eine ansehnliche Performance

erzielten und sich anschliessend volatiliter entwickelten. Für Anleger bedeutet dies, dass sie ein geplantes Engagement in Aktien besser früher als später umsetzen sollten.

Über dem Durchschnitt

Angesichts attraktiver Bewertungen und weiterhin unterstützender Notenbanken in Japan und der Eurozone erwarten wir ein weiterhin überdurchschnittliches Abschneiden beider Regionen. Kanada wird unterstützt von einer stark positiven Gewinndynamik und einer verbesserten Bewertung.

Nachdem wir am italienischen Aktienmarkt die jüngste technische Erholung dazu genutzt haben, unsere Positionierung auf Neutral zu reduzieren, bevorzugen wir innerhalb der Eurozone den deutschen Aktienmarkt, der am meisten von einem schwächeren Euro profitieren sollte. Die Ertrags-

lage der deutschen Firmen hat sich verbessert, und die Wirtschaft entwickelt sich solide.

Wenn die weltweite Konjunktur erneut Fahrt aufnimmt, ist Deutschland unseres Erachtens das am besten positionierte europäische Land. Spanien und Frankreich stufen wir weiterhin mit Market Perform ein. Für Schweizer Anleger spricht das niedrige Risiko in Bezug auf den Euro-Franken-Wechselkurs dafür, aus den eher teuer bewerteten Aktien umzuschichten.

Im ebenfalls höher bewerteten US-Markt, den wir neutral einschätzen, raten wir zu einem Fokus auf spezifische Sektoren (IT, Gesundheitswesen sowie Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffe).

Urs Kundert
Leiter CS-Marktgebiet St. Gallen
Private & Wealth Management
Clients Switzerland

Bessere Kontrolle in Chinas Banken

SHANGHAI. Die chinesischen Banken müssen ihre Vermögensverwaltung stärker an die Kandare nehmen. Die Branchenaufsicht CBRC verlangt, dass die Geldhäuser eine Brandmauer um diesen Bereich errichten, um dessen Risiken vom angestammten Kreditgeschäft fernzuhalten.

Dazu sollen sie bis Ende September eigene Abteilungen für die Vermögensverwaltung gründen, wie die Behörde im Internet mitteilte. Ausserdem sollen sie jedes Produkt dieses Segments bis ins Detail erläutern sowie Angaben zu Risikomanagement und Bilanzierung machen. Auf der Jagd nach höheren Renditen ist das Geschäft mit der Vermögensverwaltung in der Volksrepublik in den vergangenen Jahren rapide gewachsen. Der Markt summiert sich inzwischen auf 12,8 Billionen Yuan (etwa 1,9 Billionen Franken). Zugleich steigen die Bedenken, weil der Sektor undurchsichtig ist und seine Gefahren schwer einzuschätzen sind. (reu)