

## FREIE SICHT

## Der Mensch als Genie

RALPH PÖHNER

Wer hat die Dampfmaschine erfunden? Ein Zeitgenosse von Jesus. Der Mathematiker Heron von Alexandria schuf ums Jahr 50 nach Christus ein Gerät, das den Wasserdampf mit dem Rückstossprinzip verband. Aber keiner machte etwas Schlaues daraus. Die Römer setzten die Erfindung manchmal ein, um Türen zu öffnen – quasi als Partygag –, aber dass man damit repetitive Arbeiten beschleunigen, den Transport in Bergwerken erleichtern und ganze Fabriken einrichten könnte: Das kam ihnen nicht in den Sinn. Denn dafür hatten die Eliten ja Sklaven. Erst 1700 Jahre später wurde die Dampfmaschine, jetzt neu ausgetüfelt von englischen Ingenieuren, zum Motor der Industriellen Revolution.



Die Wirtschaftsgeschichte bietet viele solche Beispiele. Ihre Lektion lautet: Es sind nicht etwa Geniestreiche und zufällige Entdeckungen, welche die Menschheit voranbringen – sondern die Sache verläuft umgekehrt. Die Menschheit kommt vor ein Problem, und dann erst denkt sie sich die Lösung dafür aus; dann erst kommt sie auf die Idee, eine Technik überhaupt zu entwickeln und einzusetzen. Das erklärt auch, weshalb viele Erfindungen – von der Elektronenröhre bis zum Automobil – fast gleichzeitig an

## «Bislang hat es stets geklappt. Warum nicht auch beim Klimawandel?»

mehreren Orten aufgeplopt sind. Und es erklärt auf der anderen Seite, weshalb die Hochkulturen Alt-Amerikas zwar grandiose Metropolen schufen, aber nicht einmal das Urding des Erfindergeistes nutzten: das Rad. Wer keine Zugtiere wie Ochs, Pferd und Esel hat, der will auch keinen Wagen.

Nach unserer gängigen Vorstellung sind es einzelne Genies, die mit einem kreativen Wurf jeweils die Tür in eine neue Zukunft aufstossen. Doch nicht Individuen sind die grossen Erfinder – es ist der Zeitgeist. Nicht Geistesblitze treiben den Fortschritt an – eher sind es Problemlagen. Momentan erleben wir das live. Noch vor einem Jahr erschien es undenkbar, dass man einem neu entdeckten Virus innert Monaten mit einer neuen Impftechnologie zu Leibe rücken könnte. Die sogenannten mRNA-Medikamente wurden erst seit kurzem überhaupt getestet. Zugleich durchleben wir seither im Schnelldurchlauf, wie sich die Arbeitswelt von einer Präsenz- in eine Zoom-Wirtschaft umbauen lässt. Machbar wäre das schon seit Jahren gewesen, nützlich ebenfalls. Aber wieso hätte man es tun sollen? Der Druck zur Trennung von Arbeit und Arbeitsplatz war nicht besonders stark.

Nun sind das ja auch irgendwie Binsenwahrheiten. Erstaunlich ist nur, dass wir die menschliche Problemlösungs-Power trotzdem immer wieder vergessen. Sobald die Gesellschaft an eine Klippe kommt, nehmen die Katastrophenszenarien überhand. Auch jetzt grassieren wieder die Untergangsgänge: Denn angesichts des Klimawandels vertraut kaum jemand darauf, dass dieses Problem ebenfalls technologisch beim Schopf gepackt und mit Erfindungszeitgeist gelöst werden könnte – mittels Kohlenstoffdioxidfiltern, Laborfleisch, der Elektrifizierung aller Parkhäuser und vielen, vielen Schöpfungen mehr. Wenn man den Menschen nur machen lässt.

In dieser Kolumne schreiben Isabel Martínez, Ökonomin an der Konjunkturforschungsstelle KOF der ETH Zürich, Reiner Eichenberger, Professor für Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg, Peter Grünfelder, Direktor Avenir Suisse, sowie «Handelszeitung»-Chefökonom Ralph Pöhner.



Paradeplatz: Banken haben Anreize, übermässige Risiken einzugehen.

# Gehebelte Intransparenz

**Finanzsystem** Das Milliardendebakel der CS zeigt, wie aus einem Strohfeuer ein Flächenbrand wird.

SVEN MILLISCHER

Die Reise nach Jerusalem endete für die Credit Suisse ohne Stuhl. Während US-Investmentbanken wie Goldman Sachs das Portfolio von Archegos am Markt verwerten konnten, blieb die CS auf Wertschriften des klammen Family Offices sitzen. Die Folge des Ausverkaufs war ein Preiscrash, der für die Bank wohl einen weiteren Multimilliardenverlust bedeutet. Das operative Malheur kann jedoch nicht über strukturelle Mängel im Finanzsystem hinwegtäuschen.

Die CS und anderen Banken hätten keinen Überblick übers Kredit-Exposure gehabt, sagt Finanzprofessor Florian Weigert von der Uni Neuenburg: «Family Offices wie Archegos werden in den USA nur schwach reguliert. Sie müssen beispielsweise nicht offenlegen, welche Aktien und Optionen sie tatsächlich halten und mit welchen Prime-Brokern sie ihre Transaktion abwickeln.»

### Aufstieg der Schattenbanken

Die Konsequenz: Die Banken gaben Archegos munter Darlehen für Wertschriftenkäufe auf Pump, ohne zu wissen, ob ihre Mitbewerber nicht dasselbe taten. Als der gehebelte Aktienkorb von Archegos einbrach, pochten die Banken auf Nachschuss, um die Kursverluste zu decken. Doch das Family Office war

klamm, worauf die Banken die Aktien unkoordiniert auf den Markt warfen und so den Kurssturz noch befeuerten.

Finanzprofessor Weigert sieht im Fall Archegos ein systemisches Problem: «Der Schattenbankbereich, zu denen auch Hedgefonds-ähnliche Family Offices wie Archegos zählen, ist seit der Finanzkrise massiv angestiegen.» Mit der stärkeren Regulierung der Banken suchen institutionelle Investoren nach Schlupflöchern, in denen die Offenlegungspflichten lascher sind. Und diese dunkle Ecke des Finanzsystems wird immer bedeutsamer: Das Financial Stability Board (FSB) schätzte 2019 jenen Bereich der Schattenbanken, «die bankähnliche Risiken für die Finanzstabilität darstellen können oder mit regulatorischer Arbitrage verbunden sind», auf 57,1 Billionen Dollar. Dies entspricht 14 Prozent aller Finanzanlagen weltweit. Weigert fordert deshalb mehr Transparenz: «Die Opazität der Schattenbanken und insbesondere des ausserbörslichen Handels sollte reduziert werden.»

Die Grossbanken in die Verantwortung nimmt dagegen Marc Chesney, Finanzprofessor an der Universität Zürich und Autor des Buches «Die permanente Krise». Dabei legt er das Augenmerk auf etwa dreissig global systemrelevante Institute, zu denen UBS wie CS gehören.

Sie hätten Anreize, übermässige Risiken einzugehen, «weil am Ende der Steuerzahler für diese haftet», sagt Chesney. Als Beispiel nennt er den Derivatehandel, der an der Schweizer Börse einen nominalen Wert hat, welcher im Herbst 2020 zeitweise dem 26000-Fachen des Schweizer Bruttoinlandsprodukts entsprach. Dabei gehe es nicht in erster Linie ums Absichern realwirtschaftlicher Tätigkeiten mit Devisen-Hedging. Das seien, so Chesney, «in erster Linie Wetten innerhalb einer Finanzcasinowirtschaft. Vor dem Hintergrund dieses «moral hazard» gebe es für diese Banken keine Anreize, die systemischen Risiken ihrer Geschäfte adäquat zu berücksichtigen. Denn: «Grosse Volatilität verspricht im Prinzip grosse Gewinne für die systemrelevanten Banken.»

### Grosse Volatilität verspricht grosse Gewinne für Banken.

reize, die systemischen Risiken ihrer Geschäfte adäquat zu berücksichtigen. Denn: «Grosse Volatilität verspricht im Prinzip grosse Gewinne für die systemrelevanten Banken.»

### Regulierung wenig griffig

Dies ist eine Gefahr für kleine Volkswirtschaften wie die Schweiz, die mit UBS und CS gleich zwei Grossbanken beheimatet. Gemäss dem SNB-Finanzstabilitätsbericht machen die Kreditrisiken der beiden Banken mit Abstand den grössten Anteil ihrer risikogewichteten Aktiven aus. «Zu ihren Kredit-Exposures tragen nicht nur die Kredite in der Bilanz, sondern auch Ausserbilanz und Exposures gegenüber Gegenparteien bei, die sich

aus Derivatgeschäften und Wertpapierfinanzierung ergeben.» Also jene, welche die CS mit Archegos hatte.

Obwohl nach der Finanzkrise von 2008 die Regulierung der Banken vertieft und verschärft wurde, zeigt sich Chesney unzufrieden. Es habe der politische Wille gefehlt, eine «griffige und einfache Regulierung» zu realisieren: «Stattdessen wurden Tausende von Seiten an Aufsichtspapieren produziert, die zahlreiche Schlupflöcher enthalten.»

Chesney benennt zwei Schmerzpunkte. Erstens: «Die Eigenmittelvorschriften sind ungenügend.» Lehman Brothers hatte vor der Finanzkrise von 2008 eine Kapitalquote von etwa 3,25 Prozent. Heute hätten global systemrelevante Banken ein ungewichtetes Kapitalpolster von 5 bis 6 Prozent. «Gefragt wäre eine Quote von mindestens 20 Prozent, wie sie die Banken gegenüber ihren Kreditnehmern fordern.» Zweitens spricht Chesney sich für eine moderne Version des «Glass-Steagall Act» aus. Der Act wurde in den USA nach dem Crash von 1929 erlassen und sah bis 1999 eine Trennung zwischen Retail- und Investmentbanking vor. «Es ist Tatsache, dass es in dieser Periode und insbesondere nach dem Zweiten Weltkrieg viel weniger Bankenkrisen gab, im Vergleich mit den letzten zwanzig Jahren.» Eine solche Trennung wäre heute nützlich, um die Grösse systemrelevanter Banken sowie die Risiken für ihre Kunden zu reduzieren.

## «Sold!» – vor allem in Genf

MARCEL SPEISER

Aurel Bacs sieht viele begehrte, unerreichbare, attraktive und sagenumwobene Uhren – und bleibt trotzdem cool. Doch jetzt kommt dem wohl berühmtesten Uhrenauktionator der Welt eine Uhr unter den Hammer, die selbst ihn in Verückung bringt. Es ist – natürlich – eine Patek Philippe. Aber nicht irgendeine gewöhnliche Patek: «Die vorliegende Referenz 2523 ist für Sammler wirklich das Nonplusultra», sagt Bacs. «Die Uhr ist – einfach ausgedrückt – einer der begehrtesten, unerreichbarsten, attraktivsten und sagenumwobensten Zeitmesser der Welt.» Konkret: Von der Patek in dieser Ausführung gibt es genau drei Stück. Eine gehört dem Patek Philippe Museum in Genf, die zweite einem privaten Sammler. Und von der Existenz der dritten hat man bis vor kurzem gar nichts gewusst.



Das Nonplusultra für Sammler: Eine ultrareare Patek.

Die Uhr kommt Anfang Mai in Genf unter den Hammer. Ihr publizierter Schätzwert liegt bei mehr als 3,5 Millionen Franken. Zu Deutsch: Sie wird aber einen deutlich höheren Erlös generie-

ren, vielleicht zwischen 7 und 10 Millionen Franken. Zur Erinnerung: Bei der teuersten Uhr, die 2020 versteigert wurde, fiel der Hammer bei 4,99 Millionen Franken. Es war eine Patek. Und die teuerste jemals versteigerte Uhr stammte ebenfalls vom Genfer Kulthersteller: Sie wechselte 2019 für 31 Millionen Franken den Besitzer.

Egal, ob die Patek 2523 nun 3,5 oder 7 Millionen erreichen wird – klar ist: Sie wird Auktionator Bacs von Bacs & Russo und dem Auktionshaus Phillips helfen, ihre dominierende Position im Markt für Uhrenauktionen weiter auszubauen.

Letztes Jahr hat Phillips in diesem Geschäft die beiden bisherigen Dominatoren Sotheby's und Christie's überholt und kam auf einen Marktanteil von 39 Prozent, während Sotheby's auf 26 Prozent und Christie's auf 24 Prozent zurückfielen. In Zahlen ausgedrückt: Phillips

setzte knapp 123 Millionen Franken um, Sotheby's rund 85 Millionen und Christie's rund 75 Millionen. Antiquorum und Bonhams, die weiteren Auktionshäuser in diesem Segment, kommen auf 21 respektive 12 Millionen Franken.

### Genf ist globaler Marktleader

Das geht aus den sogenannten Hammertrack-Daten der Schweizer Beratungsfirma The Mercury Project hervor, die auf den Uhren- und Schmuckmarkt spezialisiert ist.

Am meisten Uhren wurden 2020 in Genf versteigert, dicht gefolgt von Hongkong. Abgeschlagen folgt New York auf dem dritten Platz, dann London, Dubai, Mailand, Monaco und Paris. In Genf generierten die Auktionshäuser einen Erlös von 126 Millionen, in Hongkong von 112 Millionen Franken. In den anderen Städten reichte es für 80 Millionen.