



Hochriskante
Spekulationen mit
Landesgeldern –
jetzt muss auf-
geräumt werden.

Bild: SN/ANDREAS KOLARIK

Zur Person



In Theorie und Praxis

Josef Zechner ist stark in der Finanzwissenschaft verankert und hat viel publiziert. Als Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung von Spängler IQAM Invest, die Fondsgesellschaft und Asset Management verbindet, kennt er auch die Praxis. Zechner war Professor am Institut für Betriebswirtschaftslehre der Universität Wien, seit 2008 ist er Professor an der Wirtschaftsuniversität (WU). Er war Vorsitzender der European Finance Association und der Deutschen Gesellschaft für Finanzwirtschaft.

Aufräumen in Salzburg kommt gut voran

Abarbeiten. Schon 85 Prozent der Risikopapiere im Salzburger Finanzskandal seien liquidiert, sagt Finanzexperte und Beirat Josef Zechner. Eine „Null-Risiko-Strategie“ hält er für naiv und unmöglich.

HELMUT KRETZL

Professor Josef Zechner ist Mitglied der Wissenschaftlichen Leitung bei Spängler IQAM Invest. Er sitzt im Beirat zum Abbau der Salzburger Spekulationsgeschäfte.

SN: Wie gehen die Aufräumarbeiten beim Salzburger Spekulations-skandal voran?

Zechner: Da ist man auf einem sehr guten Weg. Es ist auch so, dass keineswegs alle Positionen Verlust gemacht haben. Das spekulative Portfolio, dessen Abbau ich als Beirat begleite, liegt derzeit mit über 80 Mill. Euro im Plus. Der Beirat überprüft, ob der Abbau konsistent ist mit der Abbaustrategie des Landes, ob bestimmte Maßnahmen in diesem Kontext Sinn haben. Gut, dass man das so flott angegangen ist, denn etwa die Positionen in Türkischen Lira wären mit der Schwäche der BRIC-Länder (Brasilien, Russland, Indien, China, Anm.) ordentlich nach unten gerasselt. Diese Verluste hat sich das Land erspart.

SN: Wie viel ist schon abgebaut?

Zechner: Man kann sagen, dass zirka 85 Prozent der Risikoaktiva des Abbauportfolios bereits liquidiert sind.

SN: Was war für Sie das Besondere an den Geschäften?

Zechner: Außergewöhnlich sind Höhe, Komplexität und Anzahl der verschiedenen Positionen. Einzelne waren sehr kompliziert strukturiert, manche Bewertungen nur sehr schwer nachvollziehbar. Man braucht ein global versiertes Spezialistenteam mit den richtigen Modellen, um abschätzen zu können, ob der Preis fair ist oder nicht. Auch das laufende Management eines so komplexen Portfolios ist eine große Herausforderung. Eine IBM-Aktie kann ich in drei Minuten über die Bank verkaufen, aber Spezialprodukte kann man oft nur dem Verkäufer zurückgeben.

SN: Wie kann man solche Vorkommnisse künftig verhindern?

Zechner: Das Problem ist: Spekulation kann ich nie exakt definieren. Ich muss einfach vernünftig sein und sagen, bestimmte Risiken kann eine öffentlich Hand nie abschließen. Andererseits hat die öffentliche Hand bestimmte Aufgaben: Sie muss Liquidität laufend sicherstellen und schauen, dass bestimmte Finanzierungen zeitgerecht realisiert werden können. Da muss man immer abwägen, wie effizient und billig ich das ma-

chen kann – und wie viel Risiko würde ich dem Bürger auf. Einfach zu sagen „ich mache null Risiko“ ist naiv, das geht gar nicht.

SN: Was wäre ein gangbarer Weg?

Zechner: Man muss einen rationalen Ansatz wählen. Ich kann natürlich alles ewig lang finanzieren, aber dann zahle ich in der Regel wesentlich höhere Zinsen. Oder ich finanziere alles kurzfristig, im Extremfall „overnight“, wo ich täglich die Zinsen neu festsetze. Da sind die Finanzierungskosten durchschnittlich am niedrigsten, aber ich habe sehr viel Risiko, weil ich nicht weiß, was nächstes Jahr meine Zinsbelastung sein wird. Um eine risikoaverse Finanzgebarung operativ sicherzustellen, sollte jeder Rechtsträger ein Regelwerk erarbeiten und umsetzen, das klare Risikorichtlinien beinhaltet, die Aufbau- und Ablauforganisation der zuständigen Einheiten definiert und eine hohe Transparenz über die Transaktionen sicherstellt.

SN: Die Investmentbranche hat viel Vertrauen verloren, wie kann sie das wieder gewinnen?

Zechner: Es gab Rahmenbedingungen mit geringem Kundennut-

zen, etwa Strukturvertriebe mit verdeckten Kick-back-Provisionen bis zu kriminellen Machenschaften wie im Fall Madoff. Aber jetzt gibt es eine echte Qualitätsrevolution. Der Kundennutzen rückt in den Vordergrund. Jetzt ist die Chance für einen Neubeginn wie nach dem Weinskandal.

SN: Stark in der Kritik stehen Hochfrequenzfonds, die in Sekundenteilen kaufen und verkaufen.

Zechner: Der Wettbewerb wird dort rasch die Ertragspotenziale reduzieren. Da geht es nur darum, schneller und mit der größeren Mausefalle noch näher an den Märkten zu sein. Für institutionelle Investoren, rund 80 Prozent, ergibt so ein rein technischer Zugang keinen Sinn, die brauchen einen ökonomisch fundierten Ansatz. Bei Spängler IQAM setzen wir auf nachvollziehbare Modelle. Unser Zugang ist quantitativ messbar, kombiniert mit Fundamentaldaten.

SN: Wie können Investmentfonds überhaupt in Zeiten von Nullzinsen noch Erträge erwirtschaften?

Zechner: Indem die Fondsindustrie die Entwicklung der akademischen Welt in der Praxis nachvollzieht. Man hat gesehen, es gibt viel mehr Risikotreiber, als man früher mit dem Marktportfoliozugang dachte, oder als man nur den Buchwert mit dem Aktienkurs verglich. Heute muss ich zusätzliche Ertragspotenziale generieren und neue Ertragstreiber wie Fun-

damental Indexing oder Risikobalance nutzen. Insgesamt muss man intelligentere Modelle anwenden als früher.

SN: Viele Aktienmärkte haben seit 2000 kaum dazugewonnen. Erschüttert das den Glauben an ein permanentes langfristiges Wachstum der Börsen?

Zechner: Es stimmt, seit 2000 ist nicht viel passiert. Aber die letzten 15 Jahre waren sehr speziell, wir hatten zwei riesige Rezessionen, erst 2000/01 die Dotcom-Blase von Internetaktien und seit 2007 die Finanz- und die Staatsschuldenkrise. Aber mit einem gut diversifizierten Aktienportfolio mit einem Schwellenländer-Anteil hätte man auch in dieser Zeit Erfolg gehabt. Das Schöne bei Aktien ist: Es sind wahre Werte. Solange nicht klar ist, wie weit inflationäre Tendenzen auftauchen und man mit Staatsanleihen negative Erträge macht, schaut diese Asset-Klasse relativ attraktiv aus.

SN: Warum lässt jetzt die Dynamik der Schwellenländer nach?

Zechner: Viele Investoren haben ziemlich „sportlich“ in aufstrebende Märkte veranlagt. Dann kam es wegen negativer Nachrichten und dem erwarteten Ende des Quantitative Easing (das Bereitstellen billiger Liquidität, Anm.) zu Umschichtungen, manche ziehen sich aus riskanteren Märkten zurück. Trotzdem wäre es mittel- bis langfristig dumm, diese Märkte nicht im Portfolio zu haben.