

KOMPAKT

Streik bei Swissmetal

RECONVILIER – Die Angestellten von Swissmetal haben ihren Streik in Reconvilier am Freitag fortgesetzt. Die Arbeit soll erst nach Zugeständnissen der Direktion wieder aufgenommen werden. Eine Delegation reiste an den Hauptsitz nach Olten. Es seien Gespräche zwischen Gewerkschaft und Betriebskommission geplant, sagte Schmucki, ein Sprecher der Gewerkschaft UNIA, auf Anfrage. Um 17 Uhr werde es eine weitere Kundgebung vor der Fabrik in Reconvilier im Berner Jura geben. Am Donnerstag hatten sich die Konzernleitung und die Gewerkschaft auf Gespräche zwischen ihren Delegationen geeinigt. Im Zentrum soll die Mitsprache der Beschäftigten und die Lohnpolitik stehen. Nicht diskutieren will die Konzernleitung über die Entlassung des Direktors von Reconvilier, André Willemin. (sda)

Schweigefront bröckelt

Gehälter der deutschen Manager im Kreuzfeuer der Kritik

BERLIN – Und sie bewegen sich doch. Nach langem Zögern und massivem Druck kündigen nach und nach immer mehr deutsche Konzerne an, die Gehälter ihrer Topmanager offen zu legen. Mit Siemens, Allianz und Volkswagen sind drei weitere Schwergewichte im Deutschen Aktienindex eingeschwenkt.

Auch in anderen Vorstandsetagen hat längst ein Umdenken begonnen, dem Drängen von Anlegern und Politik nachzukommen. In der ersten Börsenliga könnte bald erstmals eine Mehrheit unter den 30 Grossen die Geheimhaltung ablegen – bevor sie ein Gesetz dazu zwingt. Die Front des Schweigens bröckelt.

Geheimniskrämer unter Druck

Aufmerksam beobachten nicht nur Aktionärschützer, wie Bewegung in die verschlossenen Zirkel der Firmenelite kommt. «Es wird immer schwerer zu argumentieren, warum man die Bezüge nicht offen legt», sagt Jürgen Kurz, Sprecher der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW). Zwar gefällt es vielen Wirtschaftskapitänen eigentlich nach wie vor nicht,



«Es werde immer schwerer zu argumentieren, warum man die Bezüge nicht offen legt.»

ihren Salär vor den Aktionären und damit vor aller Augen zu offenbaren. Laut Bundesjustizministerium haben inzwischen aber acht weitere Konzerne signalisiert, die Diskretion zu beenden. Schon zuvor hatten einige Grosse angedeutet, sich nicht gegen einen breiteren Trend zu sperren. Das Tempo liess allerdings bisher zu wünschen übrig,

wie auch die Bundesregierung immer wieder monierte. Derzeit weisen gerade einmal neun der 30 DAX-Konzerne die Vergütung für jedes Mitglied von Vorstand und Aufsichtsrat einzeln aus. So empfiehlt es der «Corporate Governance Codex» zur guten Unternehmensführung, den eine Regierungskommission um Cromme vor zwei

Jahren vorlegte. Das Ziel: das Vertrauen der Anleger nach der Börsenkrise zu stärken. Zwei weitere Konzerne nennen immerhin das Gehalt des Vorstandschefs. Die meisten schreiben vorerst nur eine Summe für den gesamten Vorstand in die Geschäftsberichte. Vor allem internationale Investoren verlangen aber mehr Klarheit. (sda)

LAFV-GASTBEITRAG

Behavioral Finance wird «österreichisch»

Gastbeitrag von Alfons Cortés, LGT Capital Management AG

Die Mathematisierung der Wirtschaftswissenschaften fordert den akademischen Nachwuchs immer mehr zum Widerspruch heraus. So berichtet Professor Viktor J. Vanzberg in «Mathematikmanie und die Krise der Ökonomik» von einer von französischen Ökonomie-Studenten im Internet lancierten Petition, in der sie moniert haben sollen, sie seien nicht länger gewillt, «sich eine «autistische Ökonomik» aufzwingen zu lassen, in der ma-

thematische Formalisierung zum Selbstzweck geworden sei und imaginäre Welten modelliert würden, die mit der Welt der Erfahrungswirklichkeit wenig oder nichts gemein hätten».

In den USA gibt es bereits heute keine Fakultät von Rang ohne Lehrstuhl für Behavioral Finance, die gerade wegen der Abwesenheit formaler Stringenz oft kritisiert wird. Selbst in Chicago, der Geburtsstätte der Hypothese effizienter Märkte, lehrt der multidisziplinär ausgerichtete Werner de Bondt. Multidisziplinarität kann auch Behavioral Finance brauchen. Der Ansatz von Behavioral Finance war bis jetzt getreu kognitionspsychologischer Dogmatik methodologisch-individualistisch. Es ging und geht weiterhin um systematische Erwartungsbildung unter Ungewissheit.

Auf diesem Gebiet wird immer mehr nicht nur der kognitionspsychologische Forschungsweg beschritten, sondern auch der neurobiologische. Dies entspricht einer Vorstellung, die Friedrich von Hayek bereits 1952 postulierte. Die weitere Entwicklung der Behavioral-Finance-Forschung zeichnet sich auf einem zweiten Gebiet ab, das derselbe schon vor 70 Jahren kompetent zu bearbeiten begann und der die weitere Richtung der «Österreichischen Schule der Nationalökonomie» prägte.

Es geht darum, Hypothesen nicht nur auf der Basis der Handlungen beschränkt rationaler Individuen zu erstellen, sondern auch deren gegenseitige Beeinflussung durch die Auswirkungen ihrer Handlungen zu berücksichtigen. Das Ergebnis der Interaktion nennt von Hayek «spontane Ordnung», ein Begriff, der in die heute diskutierte Theorie pfadabhängiger Systeme Eingang findet.

Pfadabhängige Systeme haben drei Charakteristiken: Erstens schlagen sie ihre Pfade an so-

genannten Bifurkationspunkten ein. Das sind Stellen in der Evolution eines Systems, an welchen weitgehende Übereinstimmung über die Paradigmen gesucht werden, unter deren Herrschaft das Konvolut von Nachrichten geordnet und interpretiert werden soll.

Kleine Vorkommnisse können die Paradigmenwahl beeinflussen und diese für lange Zeit zum «roten Faden» der Börse werden lassen. Zweitens sind solche Systeme stabil, solange das Paradigma gilt. Dies führt dazu, dass Nachrichten im Sinne des Paradigmas verstärkt wahrgenommen werden, während solche, die das Paradigma untergraben, ignoriert werden. Entsprechend fällt die Wirkung auf die Kurse aus.

Drittens führen einmal eingeschlagene Pfade meistens zu ineffizienten Ergebnissen, wie wir sie an der Börse in Form von Kursüberreibungen nach oben und nach unten bestens kennen.

Der Mensch, der in einem solchen System Erwartungen zu bilden hat, verhält sich pfadabhängig lernend. Daher gilt das Dictum «history matters». Die Kurshistorie ist nicht deshalb wichtig, weil sich die Vergangenheit wiederholt, sondern weil die Marktteilnehmer davon betroffen sind und ihre neuen Erwartungen unter ihrer Last bilden. Sie trägt daher den Charakter einer spontanen, informellen, aber paradigmengestaltenden Institution, zu welcher sich die zahlreichen Heuristiken der Behavioral Finance mutieren.

Dieser Sachverhalt erklärt, warum erstens sich die technische Analyse trotz aller Anfeindungen über mehr als ein Jahrhundert zu halten vermochte und zweitens die Wissenschaft zunehmend ihre wichtigsten Bausteine mit positiven Ergebnissen untersucht.

Verfasser: Alfons Cortés, Advisor to the Executive Board, LGT Capital Management AG.

Die alleinige inhaltliche Verantwortung für diesen Beitrag liegt beim Verfasser.

ANZEIGE

VPBANK

VP Bank Fondssparkonto

| | |
|-------------------|--------|
| Schweizer Franken | 1.5 % |
| Euro | 2 % |
| US Dollar | 1.5 % |
| Japanische Yen | 0.75 % |

Auswahl verzinsteter Konti

| | |
|---------------------|--------|
| Sparkonto CHF | 0.50 % |
| Jugendsparkonto CHF | 1.0 % |
| Alterssparkonto CHF | 0.75 % |
| Euro-Konto EUR | 0.50 % |

Festgeldanlagen in CHF

| | | |
|-----------------------------|-----------|---------|
| Mindestbetrag CHF 100 000.- | | |
| Laufzeit | 3 Monate | 0.125 % |
| Laufzeit | 6 Monate | 0.125 % |
| Laufzeit | 12 Monate | 0.125 % |

Kassenobligationen

| | | | |
|------------------------------|---------|----------|---------|
| Mindeststückelung CHF 1000.- | | | |
| 2 Jahre | 1.000 % | 7 Jahre | 2.000 % |
| 3 Jahre | 1.250 % | 8 Jahre | 2.125 % |
| 4 Jahre | 1.500 % | 9 Jahre | 2.250 % |
| 5 Jahre | 1.625 % | 10 Jahre | 2.375 % |
| 6 Jahre | 1.750 % | | |

VP Bank-Titel

| | | |
|------------------------|-----|--------|
| 19. 11. 2004 (17:30 h) | | |
| VP Bank-Inhaber | CHF | 185.00 |
| VP Bank-Namen | CHF | 17.00 |

Edelmetallpreise

| | | | | |
|--------------|--------|-----|-----------|-----------|
| 19. 11. 2004 | | | | |
| Gold | 1 kg | CHF | 16'426.00 | 16'676.00 |
| Gold | 1 Unze | USD | 435.30 | 438.30 |
| Silber | 1 kg | CHF | 278.80 | 288.80 |

Wechselkurse

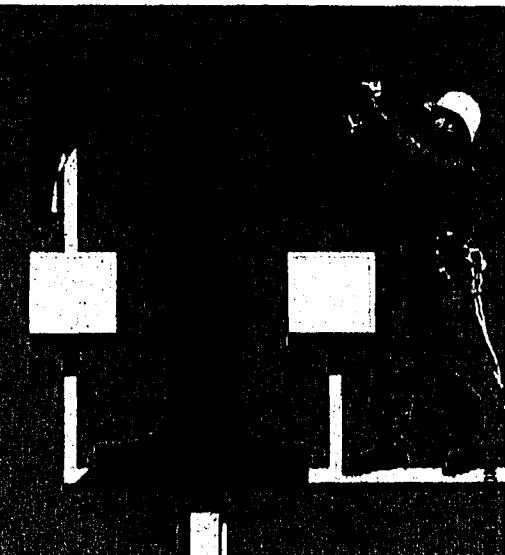
| | | | | |
|--------------|--|-------|---------|--|
| 19. 11. 2004 | | | | |
| Noten | | Kauf | Verkauf | |
| USD | | 1.118 | 1.218 | |
| GBP | | 2.099 | 2.239 | |
| EUR | | 1.483 | 1.543 | |

Devisen

| | | | | |
|-----|--|-------|---------|--|
| EUR | | Kauf | Verkauf | |
| | | 1.500 | 1.530* | |

* VP-Bank-Kunden beziehen Euronoten an den VP-Bank-Automaten zum Devisenkurs.
Alle Angaben ohne Gewähr.

Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft
9490 Vaduz - Aesestrasse 6 - Tel. +423 235 055 00
www.vpbank.com - info@vpbank.com
VP Bank Fondstiftung Aktiengesellschaft
9490 Vaduz - Schindliweg 6 - Tel. +423 235 6699
www.vpbank.com - vpf@vpbank.com



Gegen die Telekom

FRANKFURT – Ein in der deutschen Justizgeschichte beispielloser Prozess beginnt am kommenden Dienstag vor dem Frankfurter Landgericht: 15 000 Aktionäre der Deutschen Telekom klagen gegen Deutschlands grössten Telekommunikationskonzern. Sie beschuldigen das Unternehmen, im Börsenprospekt zum Verkauf der dritten Tranche von T-Aktien im Jahr 2000 falsche Angaben zum Wert ihres Immobilienbesitzes gemacht zu haben, und fordern ihr Geld zurück.

Damals war die T-Aktie für 66.50 Euro verkauft worden, kurz darauf aber drastisch eingebrochen. Heute ist sie nur noch knapp ein Viertel dieser Summe wert. (sda)

ANZEIGE

Die neue Pensionskasse! Made in Liechtenstein.

Mehr erfahren Sie bei:
LLB Vorsorgestiftung für Liechtenstein SÄdtle 44 / 9490 Vaduz
Liechtenstein Telefon +423 236 92 30 Fax +423 236 87 54
www.vorsorgestiftung.li E-Mail info@vorsorgestiftung.li

LLB VORSORGESTIFTUNG FÜR LIECHTENSTEIN