

## Kooperation wird verstärkt

Bâloise Vie wird auch Bâloise Life Liechtenstein steuern

**Basel/Luxemburg.** Der Versicherungskonzern Bâloise hat das Amt des CEO der Bâloise Life interimistisch neu besetzt. Zugleich wurde ein neuer CFO für die Tochtergesellschaft ernannt. Peter Zutter werde neuer Interims-CEO der Bâloise Life (Liechtenstein) AG und löse Annemie D'Hulster ab, teilt der Versicherer am Mittwoch mit. Hulster verlässt gemäß Mitteilung das Unternehmen auf eigenen Wunsch. Zum neuen CFO wurde Markus Jost ernannt.

Zutter ist seit 2009 beim Versicherer Regional Manager der Gruppe für Belgien, Luxemburg und Liechtenstein. Zutters Ernennung müsse noch von der liechtensteinischen Aufsichtsbehörde genehmigt werden, heißt es weiter. Hulster sei seit 2008 verantwortlich für den Aufbau des Lebensgeschäfts zu einer strategischen Unternehmenseinheit gewesen.

Zutter werde das Geschäft mit den Lebensversicherungen im freien Dienstleistungsverkehr (Variable Annuities und Vermögensgebundene Lebensversicherungen) weiterführen, bis seine Nachfolge bestimmt ist. Die Zusammenarbeit zwischen Bâloise Life in Liechtenstein und Bâloise Vie in Luxemburg werde deutlich verstärkt; das Geschäft unter dem freien Dienstleistungsverkehr wird künftig aus Luxemburg gesteuert. Auch wenn ein

fester CEO für die Filiale in Liechtenstein gefunden ist, wird die Zusammenarbeit weiter so bestehen, bestätigt ein Sprecher der Gruppe gegenüber dem LW. Es gehe darum, die Geschäfte effizienter zu gestalten.

Der neue CFO Markus Jost wird laut Mitteilung zusätzlich zu den Finanzen auch für das Backoffice, das Aktuariat sowie für Recht & Compliance verantwortlich sein. Er werde Mitglied der Geschäftsleitung, vorbehaltlich der Genehmigung durch die liechtensteinische Aufsichtsbehörde. Jost wechselt von der Generali Worldwide Group, wo er als CFO einer Tochtergesellschaft tätig war. (rw/DJN)



Peter Zutter (FOTO: BÂLOISE)

## Eon wagt sich nach Brasilien

Das Energiegeschäft soll wieder angekurbelt werden

**Düsseldorf.** Das neue Zugpferd im Eon-Konzern heißt Brasilien. Mit dem Aufbau eines Gemeinschaftsunternehmens im fünftgrößten Land der Erde soll das schwächelnde Energiegeschäft des größten deutschen Strom- und Gaskonzerns wieder angekurbelt werden. Gemeinsam mit dem inländischen Versorger MPX werde Eon ein Joint Venture gründen, das Projekte zur Stromerzeugung in Brasilien und Chile mit einer Gesamtkapazität von 20 000 Megawatt weiterverfol-

gen und Handelsaktivitäten aufbauen soll, teilten Eon und MPX am Mittwoch mit. Eon werde sich zudem mit zehn Prozent an MPX beteiligen und rund 350 Millionen Euro investieren. EON hält auch zehn Prozent an Enovos. In einer Telefonkonferenz sprach Konzernchef Johannes Teyssen von einem „Meilenstein“. Das neue Joint Venture werde für alle Kohle- und Gaskraftwerksprojekte sowie Vorhaben im Bereich der Erneuerbaren Energien verantwortlich sein. (dpa)

## EU-Patent: Italien zieht mit

Bewegung im Streit um EU-Patent

**Kopenhagen/Brüssel.** Im Streit um ein einheitliches EU-Patent gibt es wieder Bewegung. Die dänische EU-Ratspräsidentschaft versicherte am Mittwoch in Kopenhagen, nun wolle Italien doch mitziehen. Damit würde sich nur noch Spanien gegen einen Kompromiss der übrigen Mitgliedstaaten sperren.

„Italien hat uns bereits zugesichert, dass es in das EU-Patent-System will“, sagte Dänemarks Wirtschaftsminister Ole Sohn der Nachrichtenagentur dpa. „Wir hoffen, dass wir bis zum Ende der dänischen Ratspräsidentschaft eine Einigung erzielen.“ Dänemark führt noch bis Ende Juni die EU-Amtsgeschäfte. In EU-Kreisen führt man Italiens Kurswechsel vor allem auf die neue Regierung in Rom zurück. Sohn zufolge gibt es allerdings keine Anhaltspunkte, dass auch Spanien seine Haltung ändert.

Um das europäische Patent streiten die EU-Mitglieder schon seit

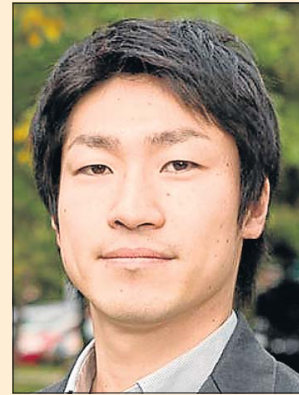
rund 25 Jahren. Zuletzt vereinbarten 25 Länder, ohne die Dauer-Blockierer Italien und Spanien mit einem Kompromiss voranzugehen. Die Möglichkeit der sogenannten verstärkten Zusammenarbeit ist laut den EU-Verträgen durchaus möglich. Spanien und Italien wollen nicht, dass nur noch Englisch, Deutsch und Französisch auf den Patenten zu finden sind.

EU-Binnenmarktkommissar Michel Barnier appellierte in Brüssel an die Regierungen der Mitgliedsländer, sich auf einen Sitz des EU-Patentgerichts zu einigen. Das sei die letzte verbliebene Streitfrage. Im Rennen sind Paris, München oder London. Barnier pochte darauf, rasch zu handeln, und drohte damit, den Konflikt auf den nächsten Gipfel der EU am 30. Januar zu tragen. Ein Patent sei in der EU zehn Mal teurer als in den USA. Vor allem die Übersetzungskosten treiben den Preis in die Höhe. (dpa)

## Der Terminmarkt für Emissionsrechte

Die Kolumne der „Luxembourg School of Finance“

Terminkontrakte ermöglichen die Absicherung von Risiken. Um diesen Vorteil zu nutzen, werden Terminkontrakte auf die verschiedensten Rohstoffe wie Weizen oder Erdöl gehandelt. Vor kurzem wurde Kohlendioxid (CO<sub>2</sub>) in die Liste aufgenommen. Genauer: Marktteilnehmer können Rechte, CO<sub>2</sub> zu emittieren, kaufen und verkaufen,



Yoichi Otsubo

oder auf Terminmärkten handeln. Im Jahr 1997 wurde das Kioto-Protokoll verabschiedet, das verbindliche Ziele zur Reduktion von Treibhausgasen festlegt. Bis Anfang Dezember 2011 haben 193 Staaten sowie die Europäische Union das Kioto-Protokoll ratifiziert. Die USA sind nie beigetreten und Kanada ist kürzlich ausgetreten. Um die Ziele zu erreichen, wurde in Europa ein Marktmechanismus eingeführt, der das Handeln von Emissionsrechten erlaubt.

Der weltgrößte Markt für Emissionsrechte ist das Emissionshandelssystem (ETS) der Europäischen Union, das nach dem Prinzip des Beschränkens und Handelns funktioniert. EU-Mitgliedsstaaten verteilen Emissionsberechtigungen (EUA) an ihre heimischen Unternehmen. Jede EUA beinhaltet das Recht, die Luft mit einer bestimmten Menge an Treibhausgasen (CO<sub>2</sub>) innerhalb der EU zu belasten. Zum Jahresende müssen die Unternehmen Berichte über ihre tatsächlichen Emissionen vorlegen. Wenn ein Unternehmen weniger als die zugeteilte EUA emittiert hat, kann es seine Rechte an andere Firmen, die mehr als die zugeteilten EUA emittiert haben, verkaufen.

Der Preis wird durch den Markt, das heißt durch Angebot und Nachfrage von EUA, festgestellt. Da der Preis der EUA am Jahresende ungewiss ist, sind die Unternehmen nun Preisrisiken ausgesetzt. EUA-Terminkontrakte bieten eine Möglichkeit, dieses Risiko zu managen. Die „European Climate Exchange“ (ECX) ist die weltweit größte und führende Terminbörse für den Handel mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten seit dem Beginn des Handels im Jahr 2005.

Die Handelsperiode 2005-2007 (Phase I) diente als Pilotphase und Firmen wurde nicht erlaubt, ihre EUA in die nächste Periode 2008-2012 (Phase II) zu überführen. Phase I war geprägt von signifikanten Überverteilungen von EUAs. Ende April 2006 wurde dies in der Öffentlichkeit bekannt und führte zu einem Zusammenbruch des Marktes. Da die Unternehmen ihre EUA nicht in die nächste Phase überführen konnten, verfielen alle Terminkontrakte im Dezember 2007 wertlos.

Aus dieser Erfahrung heraus verteilte die EU in den folgenden Jahren weniger EUA an die Unternehmen und erlaubte ihnen darüber hinaus, ihre überschüssigen EUA in die Phase III zu überführen, die 2013 beginnt. Mit diesen Verbesserungen der Marktbedingungen glauben wir, dass die EUA-Terminmärkte reifer geworden sind und das Vertrauen in die Märkte gestiegen ist.

In der Tat: Das Gesamtvolumen der EUA Terminkontrakte im Jahr 2009 war schon mehr als doppelt so groß wie in der gesamten Phase I. Laut einer Umfrage von Thomson Reuters Point Carbon, glaubten im Jahr 2009 rund 25 Prozent der

Marktteilnehmer an eine Verbesserung der Marktstrukturen, am Ende der Phase I waren es nur zehn Prozent.

In einer Studie mit meinem Kollegen Bruze Mizrach, Associate Professor an der Rutgers University in den USA, haben wir die Marktstrukturen bezüglich Liquiditäts- und Preisbildungsmechanismen mit Intraday-Daten der EUA-Termin-

kontrakte untersucht. Der „bid-ask spread“, das heißt die Differenz zwischen Kauf- und Verkaufskurs, ist eine der wichtigsten Maßzahlen der Marktliquidität. Kleinere spreads erleichtern den Handel und ermöglichen niedrigere Transaktionskosten.

Zwischen 2007 und 2009 hat sich der bid-ask spread um zwei Drittel verkleinert und liegt nunmehr auf einer Höhe mit weitaus etablierteren Terminmärkten. Die Auswirkung eines Handels auf den Preis ist eine weitere Maßzahl der Marktliquidität. Kleinere Preisauswirkungen eines Handels sprechen für einen liquideren Markt. Unsere Daten zeigen, dass die Preisauswirkung eines typischen Handels an der ECX ca. 0,012 Euro sind, ein überaus geringer Wert verglichen mit anderen Terminmärkten.

Eine der wichtigsten Aufgaben eines Marktes ist die Preisfindung: wie schnell gewährleistet der Handel, dass neue Informationen in Marktpreise gelangen? Ein effizienter Markt ist in der Lage, die Informationen, durch andere Einflüsse beeinträchtigt, schnell in den Preisen zu reflektieren. Man würde erwarten, dass der Terminmarkt schneller ist als der Spotmarkt und mehr zur Preisfindung beiträgt. In unserer statistischen Analyse finden wir, dass der Terminmarkt verglichen mit dem Spotmarkt bis zu 90 Prozent zur Preisfindung beiträgt.

Unsere Ergebnisse deuten also darauf hin, dass sich nach fünf Jahren des Handels die Marktstrukturen an der ECX enorm verbessert haben. Der Terminmarkt ist ähnlich liquide wie die teilweise mehr als 150 Jahre alten Märkte für Rohstoffe. Mit entsprechenden Handelsbedingungen wie der Festlegung einer verbindlichen Obergrenze für Firmen, sowie der Möglichkeit für Firmen, Emissionsrechte zu „lagern“, wäre ein reifer und gut funktionierender Markt für den Emissionshandel sicher zu stellen.

Yoichi Otsubo ist Post-Doc Researcher an der Luxembourg School of Finance, dem Fachbereich Finanzen der Fakultät für Rechts-, Wirtschafts- und Finanzwissenschaften der Universität Luxemburg.

In Zusammenarbeit mit:



LUXEMBOURG  
SCHOOL OF FINANCE

und kalenderbereinigt in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres zum Vorquartal leicht, „schätzungsweise um 0,25 Prozent“. Den Absturz in eine Rezession – technisch gesehen mindestens zwei Quartale mit schrumpfender Wirtschaftsleistung – erwarten viele Volkswirte dennoch nicht.

2011 zehrte Deutschland vor allem von einem starken ersten Halbjahr. Der Außenhandel zeigte sich dynamisch, der Außenbeitrag trug 0,8 (Vorjahr: 1,5) Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei. Wachstumsmotor war die Binnennachfrage. Die privaten Konsumausgaben legten so stark zu wie zuletzt vor fünf Jahren: preisbereinigt um 1,5 (0,6) Prozent. Die Wirtschaftsleistung wurde im Jahresdurchschnitt von der Rekordzahl von 41,1 Millionen Erwerbstätigen erbracht. Die Zahl der Erwerbslosen ging geschätzt um 446 000 auf 2,5 Millionen zurück. Der Hauptgeschäftsführer des Deutschen Industrie- und Handelskammertages (DIHK), Martin Wansleben, erwartet auch in diesem Jahr ein ordentliches Beschäftigungsplus von rund 250 000, wie er der „Neuen Osnabrücker Zeitung“ sagte.

Dank der guten Konjunktur verbesserte sich die Kassenlage Deutschlands 2011 deutlich. Das Staatsdefizit belief sich auf 1,0 Prozent des BIP. Damit hielt Deutschland erstmals seit 2008 wieder die Obergrenze des EU-Stabilitätspaktes ein. Die europäischen Regeln erlauben höchstens 3,0 Prozent Defizit. In den Jahren 2009 (3,2 Prozent) und 2010 (4,3 Prozent) hatte Deutschland dagegen verstoßen.

Unter dem Strich stand 2011 ein Fehlbetrag von 26,7 Milliarden Euro. Im Vorjahr belief sich der Finanzierungssaldo von Bund, Ländern, Gemeinden und Sozialversicherung auf minus 105,86 Milliarden Euro. (dpa)

Seiten 6-7

## den

kurbeln

schaffe die Internet-Wirtschaft 2,6 neue Stellen, sagte die für Digital-Wirtschaft zuständige EU-Kommissarin Neelie Kroes. Ihr zufolge profitieren aber vor allem die Verbraucher. „Das Internet bietet mehr Wahlmöglichkeiten und damit bessere Preise“, sagte Kroes. Die Kommission schlägt eine Online-Plattform vor, auf der sich Käufer und Händler bei Problemen austauschen können. Auch das Breitband-Internet soll in den kommenden Jahren weiter ausgebaut werden.

Das Internet hat die Handelsstrukturen in den Industrieländern gravierend verändert. Völlig neue Unternehmen wie der Online-Händler Amazon konnten sich zu Branchenriesen entwickeln, andere wie die Hamburger Otto Group sich erfolgreich anpassen und stark wachsen. Wer als Händler den Trend zum Einkauf im Netz nicht rechtzeitig erfasste, gefährdete seine Existenz oder verschwand. (dpa)