

## Putin will Ostsibirien entwickeln

### Public Private Partnerships von Staates Gnaden

Bei einem Besuch in Jakutsk hat sich der russische Präsident Wladimir Putin zu seinen Vorstellungen von der wirtschaftlichen Entwicklung Ostsibiriens geäussert. Die dortigen reichen Rohstoffvorräte sollen für den asiatischen Markt zugänglich gemacht werden. Das im russischen Kontext neue Zauberwort dazu heisst Public Private Partnership.

**ptf. Moskau, 8. Januar**

Während die meisten Russen getreu einem Beschluss des Parlaments volle zehn Tage lang Neujahr und russische Weihnachten feiern und die Wirtschaft bis am 10. Januar deswegen praktisch stillsteht, ist der russische Präsident Wladimir Putin zum Wochenende in die sibirische Stadt Jakutsk geflogen, wo er laut Agenturberichten bei Aussentemperaturen von -46 °C einen Rat für die ökonomische Entwicklung der Republik Sacha um sich versammelte. Das Gebiet Sacha, welches früher Jakutien hiess, umfasst grosse Teile Sibiriens. Zu ihm gehört ein Fünftel des russischen Territoriums, doch mit knapp einer Million Menschen wohnen nur 0,7% der Bevölkerung Russlands in Sacha. Wirtschaftlich ist es bisher vor allem bekannt für seine Diamanten; der Alrosa-Konzern gewinnt hier 99% der russischen Produktion. Daneben ist das Gebiet reich an den Rohstoffen Wald, Erdöl, Erdgas, Kohle, Gold und Silber. Wegen ihrer abgelegenen Lage sind viele dieser Vorkommen noch nicht erschlossen.

#### Projektleitung durch Staatsbetriebe

Putins Ausführungen zeigten erneut, dass der russische Präsident derzeit offenbar althergebrachte Entwicklungsmuster für vielversprechender hält als das liberale Modell, bei dem sich die Wirtschaft um die Wirtschaft und das Geldverdien kümmert, während der Staat Steuern und Gebühren eintreibt und mit diesem Geld für eine attraktive Infrastruktur und für eine soziale Existenzsicherung sorgt. Weder staatliche noch private Unternehmen könnten in Sibirien ohne Unterstützung durch den Staat arbeiten, erklärte Putin laut der Agentur Interfax. Bei der Förderung grosser Rohstoffvorkommen müssten die Interessen des Staates gebührend berücksichtigt werden. Es könne nicht angehen, dass der Staat bloss teuer die Infrastruktur baue, während nachher private Investoren grosse Gewinne erwirtschafteten. Die Lösung zur Behebung dieses «Problems» sieht Putin offenbar darin, dass sich vom Staat kontrollierte Konzerne direkt an den Projekten beteiligen. Public Private Partnerships heisst das neue Zauberwort, bei denen mehrheitlich in staatlichem Besitz befindliche Konzerne eine führende Rolle übernehmen sollen.

Als Beispiel seiner Vorstellung von der Entwicklung Sibiriens erwähnte der russische Präsident die Erschliessung des grossen Kohlfeldes Elgaugol. Dieses enthält laut Konsortiumsangaben nachgewiesene Kohlereserven von 2,7 Mrd. t, was 1,7% aller in Russland nachgewiesenen Reserven entspricht. In Elgaugol sollen ab 2010 jährlich 30 Mio. t Kohle oder ungefähr 10% der derzeitigen russischen Produktion gefördert werden. Doch das Feld ist 320 km von der bisher nur ungenügend ausgelasteten Baikal-Amur-Eisenbahn-Magistrale (BAM) entfernt gelegen.

#### Die Eisenbahn als Kohleproduzent

Um die Kohle von Elgaugol in den 2445 km entfernten Hafen Wastochni zu transportieren, von wo sie nach Korea, China und Südafrika exportiert werden soll, muss zuerst ein entsprechender Eisenbahnanschluss gebaut werden. Die russischen Eisenbahnen haben damit bereits begonnen und laut ihrem Chef, Wladimir Jakunin, bereits 11 Mrd. Rbl. (382 Mio. \$) dafür investiert. Das Kohlfeld soll ein Konsortium ausbeuten, an dem die Gebietsverwaltung bisher rund 40%, die staatliche Eisenbahn 30% und private russische Investoren die restlichen 30% halten.

Putin schlug nun vor, das Konsortium zu internationalisieren, indem Experten aus den Abnehmerländern beteiligt würden, welche moderne Bergbautechnik beisteuern und vor allem einen guten Teil der auf rund 2,7 Mrd. \$ geschätzten Investitionskosten übernehmen sollen. Unbestritten scheint jedoch, dass in dem Konsortium

die Regionalregierung die ihrigen und die russische Eisenbahn die Interessen der Zentralregierung vertreten soll. Die Eisenbahn soll dabei als internationaler Kohleproduzent agieren. Tatsächlich ist in Russland die staatliche Eisenbahn längst weit mehr als nur eine Eisenbahn, der staatliche Diamantenkonzern Alrosa weit mehr als nur ein Diamantenförderer und der Erdgaskonzern Gazprom vieles andere mehr als bloss ein Rohstoffproduzent. Die riesigen Staatskonzerne haben ihre Struktur aus Sowjetzeiten geerbt und expandieren neuerdings wieder munter. Sie besitzen Hotels und Tennisplätze, Kohlegruben und Flaschenfabriken. Gazprom baut seit neuestem Kernkraftwerke, und Alrosa kaufte kürzlich Erdölfelder. Wo immer Funktionäre dies gerade für nötig halten, greifen die Staatskonzerne zu. Leider sind diese allerdings dafür bekannt, wenig effektiv zu arbeiten und als von Korruption durchdrungene «Giesskannen» allen möglichen und unmöglichen finanziellen Interessen zu dienen. Wie zu Sowjetzeiten stehen bei den von ihrem Management getragenen Entscheidungen Wirtschaftlichkeitsüberlegungen keineswegs immer im Vordergrund. Ob so Sibirien effizient entwickelt werden kann, scheint fraglich.

#### Beginn des Pipelinebaus im Sommer

In Jakutsk kündigte der russische Präsident zum Wochenende an, dass er mit einem Beginn des Baus der Erdöl-Ost-Pipeline bereits in diesem Sommer rechnet. Die mit Investitionskosten von 6 Mrd. \$ veranschlagte neue Pipeline soll dereinst 1 Mio. Fass Erdöl pro Tag über 3800 km von Mittelsibirien am Baikalsee vorbei zum Hafen Nachodka bei Wladiwostok führen können. Alles Wesentliche sei entschieden, erklärte Putin. Von der Pipeline wird erhofft, dass sie als wesentlicher Entwicklungsmotor für Sibirien dienen wird, indem sie die ostsibirischen Erdölvorkommen erschliessbar und für den asiatischen Markt zugänglich macht. Ein ähnliches Projekt für eine Erdgaspipeline ist im Gespräch. Der Pipelinebau soll von Staatskonzernen durchgeführt werden, und auch bei der Erschliessung der Rohstoffvorkommen, welche dereinst durch die Rohre geleitet werden sollen, drängen Gazprom und Rosneft darauf, ein gewichtiges Wort mitreden zu können.

## Expansion von Wendel in die Baumaterialien

### Gespräche zum Erwerb von Materis

**Ug. Paris, 8. Januar**

Eine der führenden französischen Investmentholdings, Wendel Investissement, ist in exklusiven Gesprächen über den Kauf des Bauchemie-Spezialisten Materis, der gegenwärtig im Besitz des Buy-out-Fonds LBO France ist. Wendel bietet für Materis, eine frühere Filiale des Baumaterialienkonzerns Lafarge, 1,02 Mrd. €, davon ungefähr 400 € eigene Mittel. Dieses Angebot bewertet das Unternehmen einschliesslich seines Fremdkapitals von rund 1,1 Mrd. € auf über 2 Mrd. € und auf das 8,1fache des für 2005 erwarteten Betriebsgewinns (Ebitda). Die von Direktionspräsident Jean-Bernard Lafonta geführte, an der Pariser Börse notierte Investmentholding, die von der Familie Wendel und Ernest-Antoine Seillière kontrolliert wird, will die Übernahme bis Ende Juni abschliessen.

Für Materis hatten sich mehrere Private-Equity- und Finanzfirmen interessiert. Im Oktober hatte die BC Partners Ltd. 1,95 Mrd. € einschliesslich Fremdkapitals geboten, damit aber nicht den von LBO France geforderten Mindestbetrag erreicht. Kurz vor Weihnachten zog die auf Beteiligungen an nichtnotierten Unternehmen spezialisierte Investmentgesellschaft Eurazeo ihr Angebot von 1,06 Mrd. € plus Fremdkapital wieder zurück. Gemäss Pressemeldungen konnten Meinungsverschiedenheiten mit dem Management von Materis und LBO France über Garantien in Bezug auf mögliche zukünftige Verpflichtungen nicht ausgeräumt werden. Interesse an Materis sollen auch die Private-Equity-Gruppen PAI Partners und Kohlberg Kravis Roberts gezeigt haben.

Materis stellt Farbkomponenten, Mörtel, Aluminate, Bau-Zusatzstoffe und feuerfeste Materialien her. Das Unternehmen erzielt einen Umsatz von rund 1,5 Mrd. €, beschäftigt 7500 Mitarbeiter und ist in 35 Ländern aktiv. An dem ursprünglich als Lafarge Speciality Materials bekannten Unternehmen hatte 2001 ein Konsortium der Finanzfirmen CVC Capital Partners, Advent International und Carlyle Group eine Mehrheitsbeteiligung erworben, die einer Bewertung von 890 Mio. € entsprach. Bereits 2003 war das gesamte Kapital von Materis an die LBO France mit einem Unternehmenswert von 1,1 Mrd. € weitergereicht worden. Wendel will dem Unternehmen eine grössere Stabilität geben und unterstreicht die langfristige Ausrichtung der verfolgten Investitionsstrategie. Zu den wichtigsten Anlagen von Wendel gehören Beteiligungen an der Elektromaterialgruppe Legrand (37,4%), dem Energieunternehmen Oranje-Nassau (100%), dem Laboratorium Stallergènes (48,5%), an der Zertifizierungsfirma Bureau Veritas und an dem Verlag Editis (100%).

## Wirtschaft im Gespräch

## Ein Mann für alle Krisen

### Barry Eichengreen über den Währungsfonds und die «Ersünde»

gho. Wenn man immer wieder jemanden einlädt, der einen oft hart kritisiert, dann muss dies gute Gründe haben. Entweder ist es ein alter Bekannter, oder die Meinung des tadelnden Gastes wird besonders geschätzt. Beim amerikanischen Ökonomen Barry Eichengreen (Jahrgang 1952) treffen wohl beide Erklärungen zu. Der seit 1987 an der University of California in Berkeley lehrende Professor für Ökonomie und Politikwissenschaften ist seit vielen Jahren ein weltweit gefragter Experte in Fragen der Geld- und Währungspolitik und der internationalen Finanzmärkte. Dabei nimmt er kein Blatt vor den Mund, wenn es gilt, die Lage von einem ökonomischen Standpunkt aus zu analysieren. Die Kritik trifft dann beispielsweise den Internationalen Währungsfonds (IMF), bei dem er 1997 und 1998 als Senior Policy Advisor tätig war.

Eichengreens jüngster Besuch in der Schweiz galt der Diskussion um die Kompetenzen des IMF bei der Propagierung eines liberalisierten Kapitalverkehrs. Von diesem spezifischen Problem ausgehend, spannte er den Bogen zu grundsätzlicheren Fragen. Aus seiner Sicht sollte der IMF neben der Kreditvergabe die Länder vor allem bei der Vorgehensweise beraten, wie ein funktionierender heimischer Finanzmarkt eingerichtet wird. Dabei seien aber nicht nur eng definierte Probleme des Wechselkurses oder des Kapitalverkehrs zu berücksichtigen, sondern auch Fragen des institutionellen Rahmens der jeweiligen Finanzmärkte. Um einschneidende Reformen im sozialen, politischen und wirtschaftlichen Gefüge eines Landes vorschlagen zu können, müsse der Währungsfonds jedoch von den einzelnen Ländern als legitim angesehen werden.

Genau darin sieht Eichengreen ein Problem. Denn der institutionelle Aufbau des IMF spiegle die Umstände von 1944, als der Fonds gegründet wurde, und nicht die heutigen Verhältnisse. Zurzeit seien im Executive Board vor allem die aufstrebenden asiatischen Länder unterrepräsentiert, während die europäischen Staaten übervertreten seien. In den asiatischen Ländern werde das Verhalten des IMF immer noch als Grund für das Ausmass der «Asienkrise» angesehen. Eichengreen stuft sich aber nicht als einen besonders scharfen Kritiker des IMF ein, schliesslich sehe er die Notwendigkeit für diese Institution. Vielmehr müsse durch mehr Transparenz bei der Entscheidungsfindung und durch eine Rechenschaftspflicht der Exekutivdirektoren Vertrauen in den Fonds zurückgewonnen werden. Diese Analyse ist typisch für Eichengreens Vorstellung, dass bei ökonomischen Vorgängen auch die zu-



Professor Barry Eichengreen ist ein renommierter Experte in Fragen der Geld- und Währungspolitik und der internationalen Finanzmärkte.

gründe liegenden politischen und institutionellen Faktoren berücksichtigt werden müssen.

Eichengreen drückt sich stets präzise und verständlich aus, was wohl mit ein Grund für die grosse Nachfrage nach seiner Person als Interviewpartner ist. Zudem ist Eichengreen nie um ein klares Wort verlegen. So bezeichnete er den Versuch des sogenannten Kopenhagen-Konsenses, eine Prioritätenliste für die zehn grössten ökonomischen Probleme der Welt zu erstellen, als albern. Finanzkrisen seien eben nicht mit Malaria oder dem Klimawandel vergleichbar. Dennoch habe er sich am Konsens beteiligt, weil dieser geholfen habe, für die Themen zu sensibilisieren. Ein Problem im Bereich der Finanzkrisen, das er zusammen mit einem Kollegen seiner Zunft analysiert, ist beispielsweise die «Ersünde»: Entwicklungs- und Schwellenländer können sich nur schwer im Ausland in ihrer eigenen Währung verschulden, weil die Investoren nicht die Risiken von Inflation und Abwertung übernehmen wollen. Dadurch wird die Anfälligkeit dieser Länder gegenüber Finanzkrisen erhöht. Eichengreen ist um originelle Lösungen jedoch nie verlegen: Um dieses Problem zu beheben, schlägt er unter anderem die Einrichtung eines Kreditmarktes für «exotische» Währungen vor.

Weitere wichtige Forschungsgebiete sind für Eichengreen die europäische Integration und der Euro. Diese Themen seien exemplarisch für sein Interesse an der Verbindung von konsistenten theoretischen Modellen mit politischen und historischen Faktoren, erklärte der amerikanische Professor. Wegen dieser Mischung empfinde er auch die Wirtschaftswissenschaft als die intellektuell anregendste Sozialwissenschaft. Die Ökonomie prägt auch das private Reiseverhalten des Vielfliegers: Immer wenn er an der Bank für Internationalen Zahlungsverkehr tätig ist, besucht er seine Verwandten in Basel.

## Flurbereinigung im Kabinett Marcinkiewicz

### Polens Schatzamt und Finanzministerium unter neuer Führung

**T. K. Wien, 8. Januar**

Innerhalb weniger Tage sind zwei zentrale Persönlichkeiten überraschend aus der polnischen Regierung entfernt worden. Kurz nach dem Jahreswechsel lobte Kabinettschef Marcinkiewicz zwar noch deren tadellose Mitarbeit, doch schon am Dienstag übernahm er von Andrzej Mikosz interimsmässig die Verantwortung für das Schatzministerium, und am Samstag ersetzte er Finanzministerin Teresa Lubinska durch eine ultraliberale Ökonomin.

#### Fadenscheinige Begründung

Das übereilte Vorgehen lässt die Handschrift von Jaroslaw Kaczynski, dem Chef der Regierungspartei Recht und Gerechtigkeit (PiS), erkennen. Plausible Gründe wurden nicht genannt. Mikosz ist einzig vorgeworfen worden, dass er – wie unterdessen bekannt wurde – 2002 die Unvorsichtigkeit beging, sein privates Geld einem notorisch bekannten Finanzspekulanten zur Verwaltung zu überlassen. Über Lubinska soll sich der Parteiboss geärgert haben, weil sie die ausländischen Investoren gleich bei Amtsaufnahme mit einem Katalog über genehme und unwillkommene Aktivitäten verunsichert hatte.

Es stellt sich die Frage nach den Motiven, die Kaczynskis Agieren erklären könnten. Mikosz selbst vermutet, Opfer einflussreicher Finanzgruppen geworden zu sein. An Feinden fehlt es ihm nicht. Erst Ende Dezember verhinderte er die geplante Fusion der beiden grossen polnischen Tochtergesellschaften des Kreditinstituts Unicredito. Er berief sich dabei auf den Privatisierungsvertrag, in dem sich die italienische Bank 1999 bei der Übernahme der Bank Pekao verpflichtet hatte, keine weitere polnische Grossbank zu kaufen. Die Rechtslage ist nicht klar, weil Unicredito ihre andere polnische Tochter, BPH, nicht gekauft, sondern im Zuge der Übernahme der HVB-Gruppe einverleibt hatte.

Weiter nahm Mikosz auch in dem seit sechs Jahren schwelenden Streit zwischen Polen und der holländischen Assekuranzgruppe Eureko eine ausnehmend investorenfeindliche Haltung ein. Eureko kontrolliert gegenwärtig 30% des Grossversicherers PZU und pocht auf die vertragliche Zusage, diesen Anteil auf mehr als 50% ausbauen zu können. Die gleichzeitige Ent-

lassung des PZU-Präsidenten und Mikosz-Vertrauten Stypulkowski lässt vermuten, dass die Regierung auch hier einen Kurswechsel vorbereiten könnte. Weitere Feinde hat sich Mikosz in Schweden geschaffen, indem er die staatlichen Mehrheitsaktionäre der Bank Ochrony Srodowiska anwies, das Übernahmeangebot der skandinavischen Enskilda Banken abzulehnen. Mikosz profilierte sich auch im Bergbau und im Energiesektor als eigentlicher Privatisierungs-Verhinderer, und in den staatlich kontrollierten Grossunternehmen setzte er eilends PiS-Vertrauensleute ans Ruder. Weil er kaum aus eigenem Antrieb gehandelt hat, stellt sich jetzt die Frage, ob Polen vor einem wirtschafts- und innenpolitischen Kurswechsel steht.

#### Möglicher Kurswechsel

Die gleiche Frage drängt sich auch in Bezug auf die Nachfolgerin von Lubinska auf: Die 56-jährige Lubliner Wirtschaftswissenschaftlerin Zyta Gilowska war bis Mitte letzten Jahres Anwärterin der liberalen Bürgerplattform (PO) auf das Finanzministerium, überwarf sich dann aber mit der Parteiführung. Mit den wirtschaftspolitischen Vorstellungen der PiS, die sich nach den Wahlen vom September nicht mehr an die Koalitionsvereinbarungen mit der PO erinnern wollte und eine Minderheitsregierung bildete, hat sie so viel wie gar nichts am Hut. Sie lehnt die bisherige Verzögerungspolitik zum Euro-Zonen-Beitritt entschieden ab, vertritt die Prinzipien eiserner Haushaltsdisziplin und möchte das Steuersystem radikal straffen und vereinfachen.

In Teilen der polnischen Presse wird vermutet, dass es zum radikalen Kurswechsel im Finanzministerium gekommen sei, weil die PiS ihre Arsenal «geräumt» habe und in den eigenen Reihen über keine weiteren Fachleute verfüge. Dann ist aber auch zu hören, die Minderheitsregierung wolle sich damit aus der fatalen Abhängigkeit von den unersättlichen populistischen Randgruppierungen lösen und die fürs Regieren benötigten Parlamentsstimmen künftig eher bei liberalen Zentrumspolitikern holen. Lange wird die Unsicherheit kaum wahren: Sollte die Regierung Mitte Monat mit ihren Haushaltskorrekturen 2006 im Parlament scheitern, werden vorgezogene Neuwahlen kaum zu vermeiden sein.

## INHALT

### Wirtschaft

Brasilien's Wirtschaft fehlt der Schwung	16
Zuversichtlicher Wirtschaftsminister Deiss	16

### Börsen und Märkte

Neuer Schwung am Eurobondmarkt	17
Dynamische Börsen im Baltikum	17
Obligationen	21

### Geld und Anlage

Gesuchte Produkte – strukturiert und einfach	22
Mehr Werbegag als Verbesserung	22