

Investoren vergeht der Appetit auf einen «Free Lunch»

Die Marktteilnehmer lassen sich von den Hilfspaketen der EU nicht beruhigen. Anleger lehnen die Einladung zu risikolosen Gewinnen bis anhin ab. Von Michael Rasch

Für die Verfechter von Eigenverantwortung, Wettbewerb und einer unverzerrten Preisbildung an den Märkten ist der Schutzschirm für in Not geratene Euro-Länder zu Recht ein unmoralisches Angebot. Dieser sichert Käufern und Besitzern von Bonds der Krisenstaaten nämlich einen «Free Lunch», also einen risikolosen Gewinn – und den sollte es in einer Marktwirtschaft nicht geben. Das gilt zumindest dann, wenn die Investoren die Anleihen bis zum Ende der Laufzeit behalten, sonst müssten sie gegebenenfalls Kursverluste hinnehmen.

Spanien – zu gross zum Retten?

Doch die Anleger scheinen die Einladung partout nicht annehmen zu wollen. Eigentlich müssten gerade die händeringend nach Rendite suchenden Investoren sich auf die Anleihen von Ländern wie Irland, Portugal, Spanien und Italien stürzen: Die Renditen sind hoch, und die Ausfallwahrscheinlichkeit ist nahe null. Diese Konstellation sollte eigentlich eine hohe Nachfrage erzeugen, was wiederum zu einem Sinken der Renditen und einer Entschärfung der Refinanzierungskrise der Staaten führen müsste. Doch genau das Gegenteil ist der Fall, die Renditen steigen weiter. Am Montag haben sich die Marktteilnehmer in keiner Weise durch die Einigung der europäischen Finanzminister in Sachen Irland-Hilfe beruhigen lassen. Die Risikoauflage für Portugal sowie vor allem auch für Spanien und Italien sind zu Wochenbeginn sogar erheblich gestiegen. Im Fall der beiden grossen Länder kletterten die Staatsanleihenrenditen um satte 20 bis 30 Basispunkte, je nach Laufzeit der Papiere. Zudem lief die Emission neuer italienischer Staatsanleihen am Montag alles andere als überzeugend, wenn gleich sich das «Bel Paese» immerhin 6,8 Mrd. € am Kapitalmarkt leihen konnte.

Das paradoxe Verhalten der Investoren hat vermutlich verschiedene Ursachen. Erstens ist das Vertrauen in das Volumen und die Verlässlichkeit des Schutzschirms wohl nicht sehr hoch. Die Anleger bezweifeln offensichtlich, dass die Summe reicht, weil sich im Keller von Staaten und Banken neue Leichen finden könnten, die zu einem noch höheren Kapitalbedarf führen würden. An negativen Überraschungen hat es bisher ja nicht gefehlt. Zudem befürchten Investoren womöglich, dass das Wort mancher Politiker nicht allzu viel wert ist und sich die Parameter des Rettungsschirms und der gegebenen

Garantien wieder ändern könnten. Ferner dürften nach den Abstufungen der Bonität mehrerer Länder die Anleihen dieser Staaten wohl nicht mehr ins Risikoprofil vieler Anleger passen.

Zweitens ist die Gruppe der Marktteilnehmer äusserst heterogen. Unter ihnen gibt es beispielsweise Trendfolger, die die Renditen derzeit nach oben puschen, aber auch Arbitrageure sowie an Fundamentaldaten orientierte Anleger, die gegenwärtig vermutlich eher auf fallende Kurse setzen. Zudem dürften angesichts der täglichen Katastrophenmeldungen in den Medien viele Versicherungsgesellschaften, Pensionskassen und Vermögensverwalter versuchen, die Papiere loszuwerden. Man kann sich schliesslich leicht die Kritik vorstellen, die laut würde, wenn Versicherer und Pensionskassen die Staatsanleihen nicht abstossen und hinterher womöglich entstehende Verluste auf die Versicherten oder Pensionäre abwälzen würden.

Und nicht zuletzt haben Banken noch Bonds der ins Zwielflicht geratenen Länder in Milliardenhöhe in den Büchern und dürften sehr bestrebt sein, diese ebenfalls abzustossen. Die Illiquidität der betroffenen Anleihen verstärkt dann noch die Preisbewegungen. Dieses Gemisch unterschiedlicher Befürchtungen und Interessen scheint dazu zu führen, dass der Markt trotz den verquerten Anreizen derzeit irgendwie noch zu funktionieren scheint.

EZB – muss sie bald Geld drucken?

Die Gretchenfrage lautet: Was passiert, wenn das Misstrauen der Marktteilnehmer gegenüber Spanien – und vielleicht sogar Italien – noch stärker zunimmt und diese Länder gemessen an den zu leistenden Risikoauflagen an ihre Grenzen stossen? Unter den derzeitigen Schutzschirmbedingungen sind beide Länder «too big to fail» und «too big to save». Da nicht damit zu rechnen ist, dass bei Politikern Vernunft einkehrt und sie sich dafür entscheiden, sowohl unseriös wirtschaftende Staaten wie auch Banken ihr Malaise selber schultern zu lassen, dürfte nach anderen Lösungen gesucht werden. Vermutlich wird dann der Schutzschirm vergrössert, die Rede ist von einer Verdoppelung der Ressourcen. Oder die Europäische Zentralbank (EZB) verliert endgültig ihre Unschuld und wird dazu verdonnert, à la US-Notenbank in grossem Stil Staatsanleihen zu kaufen. Das sind düstere Aussichten für Europa und die Finanzmärkte im Jahr 2011.

Lecks sind Gift für die Diplomatie

Überraschungen haben die Wikileaks-Enthüllungen nicht gebracht. Aber die USA müssen im Interesse ihrer Glaubwürdigkeit ihre Daten sorgfältiger schützen. Von Andreas Ruesch

Die auf Enthüllungen spezialisierte Internet-Organisation Wikileaks hat am Sonntagabend damit begonnen, die ersten von angeblich mehr als 250 000 diplomatischen Dokumenten der USA zu veröffentlichen. Nachdem Wikileaks bereits Hunderttausende von Rapporten aus den Kriegen im Irak und in Afghanistan ins Internet gestellt hatte, handelt es sich nun um das dritte grosse Datenleck in diesem Jahr. Das bisher veröffentlichte Material lässt vermuten, dass der Schaden für die amerikanische Regierung diesmal wesentlich gravierender sein wird als bei den letzten beiden Malen. Während die Dokumente von den beiden Kriegsschauplätzen in ihrer grossen Mehrheit geringe Aussagekraft besaßen, mangels Kontext schwer zu interpretieren waren und das Bild in der Öffentlichkeit über die beiden Kriege nicht im Geringsten veränderten, so setzt sich der jüngste Datenberg aus einer ganz anderen Kategorie von Informationen zusammen.

Es gibt auch legitime Geheimnisse

Absender sind nicht subalterne Militärangehörige, sondern die diplomatischen Vertretungen in aller Welt, häufig die Botschafter persönlich, mit andern Worten die obersten Repräsentanten der USA in den jeweiligen Ländern. Von ihnen wird erwartet, dass sie die Washingtoner Zentrale nicht einfach mit ungefilterten Rohinformationen überhäufen, sondern die aus intensiver Beschäftigung mit dem Aufenthaltsland gewonnenen Einschätzungen der dortigen Entwicklungen sowie der wichtigsten politischen Akteure übermitteln. Nur naive Beobachter werden überrascht sein, dass sich diese «Telegramme» im Tonfall erheblich von launigen Festreden an öffentlichen Anlässen unterscheiden.

Wikileaks will darin jedoch eine unerträgliche Doppelzüngigkeit erkennen und betrachtet es als heilige Mission, solche «Widersprüche» zu entlarven. Nach der Wikileaks-Ideologie der totalen Informationsfreiheit ist es ein Dienst an der Demokratie, wenn man den Bürgern ungehinderten Zugang zu den Geheimnissen des Staates verschafft. Aus diesem Motiv scheint auch der mutmassliche Dieb der Daten gehandelt zu haben, ein 23-jähriger Mitarbeiter des militärischen Nachrichtendienstes, der sich vor seiner Verhaftung damit gebrüstet haben soll, die Viertelmillion Dokumente würden zeigen, «wie die Erste Welt die Dritte ausbeutet».

Gerade die Diplomatie ist jedoch eine Sphäre, wo der Staat ein legitimes Interesse daran hat, nicht alles im Scheinwerferlicht der Öffentlichkeit ausbreiten zu müssen. Wenn der amerikanische Bot-

schafter in Rom den dortigen Ministerpräsidenten an Cocktailpartys als treuen Freund Amerikas preist, in einer geheimen Depesche jedoch auf dessen charakterliche Schwächen und Küngeleien mit dem Kreml eingeht, so zeugt dies weder von Schizophrenie noch von Verlogenheit, sondern von seiner Fähigkeit, die passenden Worte für die passende Gelegenheit zu finden. Die Zentrale der amerikanischen Diplomatie ist darauf angewiesen, dass sie von ihren Aussenstellen solche ungeschminkten Analysen erhält. Wenn die Absender aber stets das Risiko eines Informationslecks im Auge behalten müssen, so werden sie ihre Berichte verwässern und damit entwerten.

Erfolgreiche Diplomatie beruht auf Vertrauen; Voraussetzung dafür ist jedoch, dass die Teilnehmer eines vertraulichen Gesprächs ihre Aussagen nicht wenig später im Internet wiedersehen. Wenn nun bekannt wird, dass arabische Staatschefs am Golf die USA zu einer Militäraktion gegen Iran aufgefordert haben, so ist das zwar alles andere als eine Überraschung. Aber das Leck schadet der amerikanischen Diplomatie, weil es zeigt, dass man in Washington offensichtlich kein Geheimnis zu hüten weiss. Amerikas Gesprächspartner werden daraus ihre Konsequenzen ziehen müssen.

Schlamperei mit System

Damit ist auch klar, dass in dieser Affäre nicht einfach Wikileaks zum Sündenbock gemacht werden kann. Vielmehr haben die USA einen derartigen Datendiebstahl geradezu heraufbeschworen. Nach den Terroranschlägen vom September 2001 lautete das neue Zauberwort «information sharing» – Regierungsverdatenbanken wurden über die Grenzen einzelner Ministerien hinaus zugänglich gemacht. Doch der Sicherheit der Daten schenkte man viel zu wenig Aufmerksamkeit. Das Resultat lässt sich nun begutachten: Ein kleiner Soldat in Bagdad konnte von seinem Computer aus diplomatische Schriftwechsel fernab seines Zuständigkeitsgebiets abrufen. Da schätzungsweise eine halbe Million Amerikaner Zugang zum Regierungs-Datennetzwerk Siprnet haben, war es nur eine Frage der Zeit, bis ein solcher Missbrauch passieren würde. Es ist überfällig, dass sich die USA Gedanken über vernünftige Barrieren im Daten-Meer machen und als ersten Schritt die massenhafte Übertragung von Regierungsdokumenten auf private Datenträger verunmöglichen. Sie schulden das nicht nur den eigenen Diplomaten, sondern auch ihren politischen Partnern rund um die Welt.

Das Gesundheitswesen profitiert von den Fallpauschalen

Das SwissDRG-Fallpauschalensystem erlaubt es, alle akut-stationären Leistungen heutiger Spitäler zu kategorisieren. Das System erlaubt mehr Wettbewerb, gerechtere Preise und eine höhere Versorgungsqualität im Schweizer Gesundheitswesen. Von Simon Hölzer

Die Prämien für die obligatorische Krankenversicherung steigen im kommenden Jahr wieder an, und der Anteil des Gesundheitswesens am BIP nimmt weiter zu. Auch wenn Gesundheit das kostbarste Gut für jeden Einzelnen ist, können die Kosten, welche die Gesellschaft dafür aufbringen muss, nicht ins Unermessliche steigen. Dies insbesondere, weil in der Schweiz am ethisch-politischen Grundsatz festgehalten werden soll, dass alle Zugang zu qualitativ guten Gesundheitsleistungen haben. Mit der Revision des Krankenversicherungsgesetzes im Jahr 2007 haben die eidgenössischen Räte die gesetzlichen Grundlagen geschaffen, um bei den Spitalkosten einen realistischen und praktikablen Weg zu finden. Die Lösung heisst integrales Fallpauschalensystem und wird auf den 1. Januar 2012 eingeführt. Neben den neuen Rahmenbedingungen für die Spitalfinanzierung werden damit auch die Abgeltung akut-stationärer Leistungen sowie Leistungen im Bereich Rehabilitation, Psychiatrie und Geburtshäuser geregelt.

Bedenken seitens der Gesundheitsberufe

Je näher der Zeitpunkt der Einführung, desto häufiger und lauter werden Bedenken und Kritik insbesondere vonseiten der Ärzteschaft und des Pflegepersonals am neuen System geäussert. Dabei geraten die eigentlichen Ziele und die angestrebten nachhaltigen Verbesserungen zunehmend aus dem Fokus. Das System der Fallpauschalen, bei dessen praktischer Umsetzung

eine ganze Reihe von schwierigen Fragen zu lösen sind, wird in Umkehrung der Verhältnisse selber zunehmend als Verursacher und Katalysator jener Herausforderungen gesehen, die zu bewältigen es angetreten ist.

In der Praxis ist der Umsetzungsprozess bereits weit fortgeschritten, um die termingerechte Einführung der Fallpauschalen in allen Schweizer Spitälern zu ermöglichen. Sie wird auch für die direkt betroffenen Ärzte, Pflegenden, aber auch für die Patienten ein Umdenken bzw. den Abschied von lieb gewordenen Gewohnheiten mit sich bringen. Kernpunkt des Modells ist ein einheitliches Tarifsystem, welches auf sogenannten DRG (diagnosis-related groups) basiert. Dabei werden gleiche Krankheitsbilder oder Diagnosen zu gemeinsamen Gruppen zusammengefasst. Sie sind die Grundlage für eine einheitliche Anwendung des Systems in allen Spitälern und Kliniken in der Schweiz, die Leistungen im Rahmen der obligatorischen Krankenpflegeversicherung erbringen dürfen. Die DRG sollen aktuelle medizinische Verfahren leistungsgerecht bewerten und vergleichbar machen.

Vorrangiges Ziel der Einführung von Fallpauschalen ist die gerechtere Mittelverteilung. Das System soll langfristig dazu beitragen, den Kostenanstieg im Gesundheitswesen auf der Basis der real erbrachten Leistungen zu objektivieren und diesen mittel- und langfristig zu kontrollieren. Es ist insbesondere dazu gedacht, effizient arbeitende Leistungserbringer, z. B. die Spitäler, in einem wettbewerbsorientierten System zu belohnen. Auf der anderen Seite sollen Fallpauschalen bewirken, dass

die vorhandenen Gelder und Ressourcen, deren Umfang weiterhin gesundheitspolitisch festgelegt wird, bestmöglich eingesetzt werden. Damit soll auch verhindert werden, dass auf übergeordneter Ebene Entscheide zur Rationierung von Gesundheitsmassnahmen für bestimmte Bevölkerungs- bzw. Patientengruppen notwendig werden, so dass der Grundbedarf an medizinischen Leistungen auch in Zukunft für alle abgedeckt werden kann.

Die SwissDRG AG hat von den Gesundheitspartnern den Auftrag bekommen, die Leistungen im Spitalbereich umfassend zu bewerten und diese in relativen Preisen innerhalb einer Tarifstruktur (Fallpauschalenkatalog) abzubilden. Das Fallpauschalensystem erlaubt es, alle akut-stationären Leistungen der Spitäler zu kategorisieren. Behandelte Patienten werden zu Gruppen zusammengefasst, die einen gleichen oder ähnlichen medizinischen wie ökonomischen Aufwandschweregrad aufweisen. Die DRG ermöglichen es so, die Spitäler auf dieser einheitlichen Ebene zu vergleichen. Hieraus ergeben sich Informationen zur Menge der Leistungen pro Spital, zur Qualität in Bezug zur Leistungsmenge und zum Preis dieser Leistungen, wenn das System tarifarisch angewendet wird.

Das SwissDRG-System als Abrechnungssystem nimmt keinen Einfluss auf medizinische Entscheidungen. Die therapeutische Freiheit, das heisst die Autonomie der Leistungserbringer in der Ausübung ihrer Medizin, bleibt vollständig erhalten. Wirtschaftlichkeit, Wirksamkeit und Zweckmässigkeit einzelner Verfahren werden nicht geprüft. Diese werden entweder durch eine andere Instanz

(BAG) evaluiert bzw. ergeben sich aufgrund der Anwendung aktueller medizinischer Grundsätze (evidence-based medicine). Es entscheiden also weiterhin allein die Gesundheitsfachleute über die Notwendigkeit medizinischer Eingriffe.

Effizienz wird belohnt

Mit dem Fallpauschalensystem werden die Spitäler ab 2012 verstärkt motiviert, die vorhandenen Ressourcen vernünftig einzusetzen, so dass ein Beitrag zu einem ökonomisch tragbaren Gesundheitswesen geleistet wird. Wer aufwendigere Fälle behandelt bzw. komplexere Leistungen erbringt, erhält hierfür mehr Geld als im alten System. Es kann zudem derjenige zusätzlich belohnt werden, der Leistungen effizient und in hoher Qualität erbringt. Spitäler sind angehalten, Überkapazitäten abzubauen und ihre Arbeitsprozesse zu optimieren. Auf der Basis der Patientenklassifikation nach DRG kann auch eine kantonsübergreifende Spitalplanung sinnvoll angegangen werden. Auch die Patienten profitieren langfristig von einem abgestimmten Behandlungsprozess und dem zunehmenden Qualitätswettbewerb zwischen den Leistungserbringern. Die sich abzeichnende Zentrenbildung und Spezialisierung wirkt qualitätsfördernd und wird durch ein zukünftig wettbewerbsintensiveres Umfeld zusätzlich verstärkt.

Simon Hölzer, Dr. med., ist Privatdozent und Geschäftsführer der SwissDRG AG in Bern.