

# Im Zeichen der Inflation und Austerität

**Konjunktur** Avenir-Suisse-Direktor Gerhard Schwarz zeichnet düstere Konjunkturszenarien

VON MARC FISCHER

Die Weltbank hat ihre globale Wachstumsprognose wegen der Euro-Krise kräftig gestutzt und warnt vor einem Absturz der gesamten Weltwirtschaft. Weltweit erwartet die Weltbank nur noch ein Wachstum von 2,5 Prozent in diesem und 3,1 Prozent im nächsten Jahr. «Das ist noch optimistisch», kommentierte der Direktor des liberalen Think Tanks Avenir Suisse, Gerhard Schwarz, gestern anlässlich seines Referats am Wirtschaftssymposium Aargau. «Ich rechne mit mehreren Jahren der Stagnation», so Schwarz.

Zwar stehe die Schweiz im internationalen Vergleich noch gut da. Doch auch sie könne sich der globalen Entwicklung nicht entziehen. Die kommenden Jahre stünden aus konjunktureller Sicht im Zeichen von Inflation oder Austerität. «Die Inflation wäre auch für die Schweiz gravierend, weil etwa die Vermögen in der beruflichen Vorsorge an Wert verlieren würden», so Schwarz.

Die weltweiten Spar- oder Austeritätsprogramme dagegen würden die Investitionstätigkeit bremsen, Infrastrukturprojekte würden zurückgestellt, worunter die wirtschaftliche Tätigkeit zu leiden habe. Die Schweiz habe zwar von der Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2003 profitiert und konnte die Verschuldung entgegen dem internationalen Trend von knapp 60 Prozent im Jahr 2003 auf unter 40 Prozent des Bruttoinlandsproduktes senken. «Damit erfüllt die Schweiz wohl als einziges Land

**«Die Anhebung des Euro-mindestkurses wäre wahrscheinlich nicht so schlecht.»**

Gerhard Schwarz, Avenir Suisse

noch die Maastrichter Kriterien», so Schwarz gestern in Aarau.

Den starken Franken betrachtet der Avenir-Suisse-Direktor aber als grosses Handicap für die Schweiz.



«Ich habe nichts gegen Cleantech», sagt Gerhard Schwarz. E. FREUDIGER

Das zeige sich deutlich an der Entwicklung der Lohnstückkosten. In Franken gerechnet gehört die Schweiz gemäss den Zahlen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) wegen den tiefen Lohnstückkosten zu den kompetitivsten Ländern Europas. Nur in Deutschland seien die Kosten noch weniger stark gestiegen. «In Euro gerechnet bewegen sich die Kosten dagegen auf gleich hohem Niveau wie Griechenland», sagt Schwarz. Die Anhebung des Euro-mindestkurses von 1.20 Franken wäre wahrscheinlich nicht so schlecht.

So seien denn auch die Vermögen, die Schweizer direkt im Ausland investiert haben, seit September 2009 um 213 Milliarden Franken gesunken. «Der SNB-Verlust von rund 20 Milliarden im Jahr 2010 ist dagegen ein Klacks», so Schwarz.

## Neutralität nutzen

Die grosse Herausforderung für die Eidgenossenschaft verortet Schwarz auch in der steigenden Lebenserwartung der Menschen und deren Auswirkungen auf die Sozialversicherungen. «Die Kosten der Alterung sind enorm», so Schwarz. Unausweichlich dürfte deshalb eine Schuldenbremse auch in den Sozialversicherungen sein, genauso wie eine Erhöhung des Rentenalters und einer Senkung der Umwandlungssätze bei der beruflichen Vorsorge.

Für die Volkswirtschaft insgesamt sieht Schwarz wegen der sinkenden Bedeutung der Finanzbranche Chancen im Gesundheitssektor und im Rohstoffhandel. «Wegen ihrer politischen Neutralität bietet die Schweiz gerade für den Rohstoffhandel Standortvorteile», so Schwarz. Dagegen sei der innovationshemmenden Wirtschaftspolitik ein Riegel zu schieben. Die Direktzahlungen für die Landwirtschaft seien genauso verfehlt wie der Sondersatz der Mehrwertsteuer für den Tourismus und die ineffizienten Subventionen der Cleantech-Industrie. «Ich habe nichts gegen Cleantech, wenn sie im freien Markt entsteht, aber wenn sie mit Subventionen künstlich unterstützt wird, ist das verfehlt.»

Gisler



## Banken und Finma uneinig

■ In der Too-big-to-fail-Debatte zur Regulierung der beiden Grossbanken lief bis am Montag die Vernehmlassung über die Verordnung dieses neuen Gesetzes. Auf insgesamt 64 Seiten begründen die Banken ihre Vorbehalte (auch zur Hypothekenfinanzierung), was beweist, wie heikel eine Regelung von Risiken ist, wenn quasi bis ins letzte Detail vorbestimmt sein soll, was wie wann und unter welchen Umständen zu bewerten, zu regeln und zu handhaben ist. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass hier die Finma zusammen mit dem Finanzdepartement ein Regelwerk aufstellen will, das ähnlich radikale Züge aufweist wie seinerzeit das Sarbanes-Oxley-Gesetz in den USA, das nach dem Zusammenbruch von Enron geschaffen wurde und das, wie mittlerweile erkannt ist, einen gigantischen, fast paranoiden Kontrollmechanismus in Gang gesetzt hat, der den Unternehmen nicht nur horrenden Kosten in Form von absurdem Papierkram aufbürdet, sondern auch die Wettbewerbsfähigkeit massiv einschränkt.

Selbstverständlich ist es richtig, dass der Staat nach dem UBS-Desaster deutliche härtere Vorschriften erlässt. Doch weil die Sache so hoch komplex ist, hatte das Parlament bewusst auf eine zu detaillierte Regelung im Gesetz verzichtet und vieles auf die untere Verordnungsebene delegiert, an die Fachleute quasi. Jetzt hingegen zeigt sich, wie Exponenten der Grossbanken überzeugend darlegen, dass die Behörden nun in einzelnen Bereichen über das hinausgehen, was seinerzeit die Expertenkommission einvernehmlich beschlossen hat. Das betrifft – unter anderem – die Regelung, dass sich die neu vorgeschriebenen 19 Prozent Eigenkapital auf eine konsolidierte Konzernrechnung beziehen und nicht einzeln auf das Stammhaus angewendet werden kann. In der Verordnung hingegen ist jetzt wieder die Stammhausregel aufgenommen worden, was gemäss Berechnungen bis zu 26 Prozent Eigenkapital auf konsolidierter Basis erforderlich macht. Verständlich, dass die Banken nun finden, die TBTF-Verordnung verstosse gegen Treu und Glauben der Vereinbarung der Expertenkommission. Dabei ist daran zu erinnern, dass der so genannte Swiss Finish massiv über die von Basel III verlangten 13 Prozent hinausgeht.

Besonders brisant wird diese versuchte Verschärfung durch die Hintertür, weil die Verordnung zwar noch vom Parlament abgesegnet werden muss, aber natürlich nicht, wie das bei einer Gesetzesvorlage der Fall ist, Punkt um Punkt, sondern nur pauschal als Ganzes. Entweder wird sie durchgewinkt oder zurückgewiesen. Es ist nicht vermessen, zu fordern, Behörden und Bankexperten sollten sich noch einmal an den Tisch setzen. Die offenkundig feindliche Stimmung nützt niemandem. Ein gut eidgenössischer Kompromiss sieht anders aus.

Markus Gisler ist Wirtschaftspublizist und Kommunikationsberater.

wirtschaft@azmedien.ch

## Nachrichten

### Detailhandel **Volg-Gruppe steigert Umsatz**

Die Detailhandelsgruppe Volg hat 2011 mit ihren Kleinläden trotz tieferen Preisen 1,33 Mrd. Franken Umsatz erzielt. Das ist eine Steigerung von 2,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, wie Volg gestern bekannt gab. Die Volg-Verkaufsstellen erzielten dabei einen Umsatz von 1,06 Mrd. Franken, 0,8 Prozent mehr als noch 2010. Gleichzeitig stieg auch die Zahl der Läden von 542 auf 547 an. (SDA)

### Pensionskassen **Wieder höherer Deckungsgrad**

Der Deckungsgrad der Pensionskassen in der Schweiz hat sich im vierten Quartal 2011 erholt. Die privatrechtlichen Vorsorgeunternehmen kamen auf einen Deckungsgrad von 103,1 Prozent, die öffentlichrechtlichen Kassen erreichten 88,1 Prozent. (SDA)

### Pharma **Takeda streicht 2800 Stellen**

Der japanische Pharmakonzern Takeda will nach der Übernahme des Zürcher Arzneimittelherstellers Nycomed 2800 Stellen ausserhalb Japans streichen. In der Schweiz sollen durch die Zusammenlegung des Vertriebs 35 Stellen wegfallen. (SDA)

## Immo-Markt: «Gefährliche Mixtur»

**Studie** Die UBS erwartet im Lauf der nächsten 12 Monate zwar einen Weiteranstieg der Immobilienpreise in der Schweiz. Aber sie traut dem Boom nicht mehr.

VON RUEDI MÄDER

Die Immobilien-Spezialisten der UBS Schweiz erwarten innert Jahresfrist wohl eine Abflachung der Preissteigerungen. Vertueert stellen sie eine weitere Vertueerung der Eigentumswohnungen um durchschnittlich 4,0 Prozent und der Einfamilienhäuser um 3,5 Prozent in Aussicht. Trotz Eintrübung der Konjunktur drohe 2012 keine Abwärtsspirale, resümierte Claudio Saputelli im Rahmen eines Mediengesprächs. Die Fundamentaldaten, respektive die Markttreiber, bleiben in absehbarer Zukunft robust. Einerseits die rekordtiefen Zinsen, andererseits das Wachstum der Bevölkerung (das seit 2007 mehr als doppelt so stark wie im langjährigen Durchschnitt ausgefallen ist). Die Tiefzinsphase dürfte bis gegen Ende 2013 andauern, urteilt UBS-Chefökonom Daniel Kalt die Erwartung und rief in Erinnerung, dass derzeit sehr viel mit der Entwicklung der Schuldenkrise in der Euro-Zone verknüpft sei.

Eine Beruhigung zeichne sich aber nicht ab, obschon die Ungleichge-

wichte im Markt für Wohnliegenschaften in den letzten Jahren «massiv» gestiegen seien und sich eine «gefährliche Mixtur» zusammengebraut habe. Aber erst im Falle eines Konjunkturschubs bestehe die Gefahr, dass die Schweiz mit deutlich überbewerteten Immobilien in eine Zinssteigerungsphase gerate. Dann liessen sich «grössere» Preiskorrekturen und Rückschläge für die Gesamtwirtschaft nicht mehr ausschliessen.

### Innett 5 Jahren plus 35 Prozent

Zur Erinnerung: Schweizweit sind die Preise für Eigentumswohnungen innert bloss 5 Jahren um rund 35 Prozent geklettert. In der Deutschschweiz markiert die Region Zürich mit einem Anstieg von rund 40 Prozent die Spitze; national schiebt die Region Genfersee mit einem Plus von 70 Prozent obenaus. Nimmt man die letzten 11 Jahre als Bezugszeitraum, so beträgt der Anstieg der Preise für Eigentumswohnungen im Landeschnitt zirka 65 Prozent.

### Kein sicherer Anlagehafen

Als Folge der (bisher) nicht enden wollenden Zinstiefen hat sich manchenorts ein eigentlicher Anlagenotstand herausgebildet. Bilden Immobilien den von vielen gesuchten vergleichsweise sicheren Investment-Hafen? Saputelli verneint unmissverständlich – und erinnert zunächst daran, dass es stets Immobilien waren, welche die sechs letzten

grossen Banken Krisen der Industriewelt seit den 1970er-Jahren ausgelöst haben.

### Marktgrösse als Klumpenrisiko

In der jüngsten Studie («UBS real estate focus 2012») wird eine Vielzahl von Gründen gegen die These ins Feld geführt, Immobilien stellten eine sichere Anlageklasse dar. Dazu gehört nicht zuletzt das Klumpenrisiko, das mit der Marktgrösse zusammenhängt. Bereits heute steckt ein hoher Anteil von mittlerweile 42 Prozent des Vermögens der Schweizer Privathaushalte in Immobilien. Der betreffende Wert ist innert sieben Jahren um mehr als 40 Prozent auf 1415 Milliarden Franken geklettert. Zum Vergleich: Der Aktienanteil macht bloss gut 6 Prozent aus, jener von Obligationen 3,5 Prozent.

### Grosser Einfluss der Geldpolitik

Ein weiterer gewichtiger Faktor ist der Einfluss der Geldpolitik: Dieser wirkt sich nach einer früher oder später unumgänglichen Wende hin zu einem einschränkenden geldpolitischen Kurs und steigenden Zinsen gleich mehrfach negativ auf die Konjunktur aus. In vielen Industrieländern ist der Unterschied des durchschnittlichen fünfjährigen Wirtschaftswachstums vor und nach dem Platzen einer Immobilienblase beträchtlich. In der Schweiz waren es in den 1990er-Jahren immerhin 3 Prozent.