



Samstag, 18. Juli 2009
Nr. 56 / 82. Jahrgang
Fr. 4.80 | € 4.- (im Ausland)

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch
AZ 8021 Zürich, Telefon 044 298 35 35
Abo-Service 044 404 65 55
Fax Redaktion 044 298 35 50
Fax Verlag 044 298 35 00
Fax Abo-Service 044 404 69 24
www.fuw.ch

FINANZ und WIRTSCHAFT

«Warten erst mal Details ab»

ALFREDO GYSI
Konzernchef der BSI Bank

Steueramnestie zum Dritten: Nach 2001 und 2003 plant Italiens Wirtschaftsminister Giulio Tremonti (vgl. Seite 12) erneut eine Steueramnestie. Weil italienische Kunden für den Finanzplatz Schweiz und besonders im Tessin eine bedeutende Rolle spielen, sind Auswirkungen auf Privatbanken zu erwarten. «Finanz und Wirtschaft» befragte dazu Alfredo Gysi. Er ist Chef der BSI, der grössten Bank mit Sitz im Tessin, Präsident der Auslandbanken in der Schweiz sowie Verwaltungsrat der Schweizerischen Bankiervereinigung.

□ *Herr Gysi, Italien plant wieder eine Steueramnestie. Wie beunruhigt sind Sie?* Der von der Regierung präsentierte Vorschlag muss erst noch vom Parlament und von der Europäischen Union abgesegnet werden. Zudem hat sich bei den letzten zwei Amnestien gezeigt, dass die effektiven Bedingungen in der Umsetzungsvorbereitung meist noch angepasst werden. Es kann sich also noch vieles ändern.

□ *Um welche Vermögen geht es?* Nur um private. Firmen sind nicht angesprochen.

□ *Von dem, was bisher bekannt ist – wie lässt sich die geplante Amnestie mit dem vorherigen Prozedere vergleichen?* Die geplante Strafsteuer auf den offengelegten Geldern wäre diesmal mit 5% doppelt so hoch wie bei der letzten Amnestie. Im Moment ist vorgesehen, dass mit diesem Betrag die Steuerschulden abgegolten werden, nicht aber andere Vergehen. Und die 5% müssten gleich bei der Anmeldung bezahlt werden, nicht erst wenn das Geld in Italien eintrifft.

□ *Müssen denn die Gelder zurück nach Italien gebracht werden?* Nach jetzigem Stand müssen Gelder, die in einem Land ausserhalb des Europäischen Wirtschaftsraums angelegt sind, repatriert werden. Also auch aus der Schweiz.

□ *Sind nach den letzten beiden Amnestien Gelder zurück in die Schweiz geflossen?* Ja, schon. Es gibt in Italien die Möglichkeit, das Geld im Ausland, also zum Beispiel in der Schweiz, anzulegen und es in Italien zu versteuern, und das unter dem Schutz der Anonymität. Italien kennt eine Quellensteuer, die von Banken und Treuhändern dem Staat übermittelt wird, ohne dass der Kundename offengelegt wird.

□ *Wie reagieren Sie im Bankenverband Tessin und in der Schweizerischen Bankiervereinigung auf die Amnestie?* Im Moment warten wir die Details ab, bevor wir Schlüsse ziehen. In den nächsten Wochen wird sich dann auch zeigen, wie die Banken reagieren können. Viele Institute, die in der Schweiz ansässig sind, haben bereits Büros oder Filialen in Italien, um auch von dort aus die Kunden betreuen zu können.

□ *Anders als zur Zeit der letzten beiden Amnestien ist das Schweizer Bankgeheimnis jetzt unter Druck.* Die Amnestie 2001 wurde nach dem damaligen Börseneinbruch lanciert. Gleichzeitig waren damals die Verhandlungen zwischen der Schweiz und der EU über das Zinsbesteuerungsabkommen in Gang. Die EU verlangte zu der Zeit von der Schweiz den automatischen Informationsaustausch. Die Ausgangslage ist also nicht sehr viel anders als damals.

Das Wagnis Inflation

Inflation ist für die Krisenbekämpfung nützlich und bis zu einem gewissen Grad auch gewollt. Wie aber lässt sich ein einmal entwichener Geist in die Flasche zurücksperren? **THOMAS STRAUBHAAR**

Geldpolitik und Fiskalpolitik kämpfen weltweit mit geballter Kraft gegen die Folgen der Finanzkrise. Mit allen Mitteln sollen eine Deflation und ein Absturz in eine wirtschaftliche Depression verhindert werden. Es ist ein Kampf mit hohem Einsatz und grossen Risiken. Denn die überall verfolgte Politik des billigen Geldes und die ausufernde Staatsverschuldung in den OECD-Ländern als Erbe der teuren Konjunkturprogramme führen zu steigenden Inflationserwartungen. Das ist kurzfristig beabsichtigt. Nur so kann eine sich selbst verstärkende, eigendynamische Abwärts-spirale durchbrochen werden.

Inflation muss und wird deshalb kommen. Die Frage ist: Wann und wie stark, und wie wird verhindert, dass aus einer kurzfristig gewollten Inflation nicht ein Flächenbrand wird? Noch zeigt sie sich erst in den Vermögenspreisen. Die entgegen allem Konjunkturpessimismus gestiegenen Aktienkurse der letzten Monate zeugen von der Suche nach inflations-sicheren Anlagen. Auch die Preise für Energie und Rohstoffe tendierten nach oben. Selbst wenn sie zuletzt etwas korrigiert haben: Die Asset-Price-Inflation ist bereits Realität. Wann schwappt sie auf die Verbraucherpreise über?

Schuldenorgie vieler Staaten

Vor allem die aus dem Ruder laufenden öffentlichen Schulden in den USA, Japan und Europa verstärken die Inflations-sorgen. 6.7 Bio.\$ oder knapp 13% des Welt-BIP lassen sich die Regierungen die Staatshilfen an konkursgefährdete Banken, notleidende Branchen, Bürgschaften für den Mittelstand, Rettungskonzepte für einzelne Unternehmen bis hin zu Abwrackprämien für Automobile kosten. Wie kann eine derartige Explosion der Staatsverschuldung eingedämmt werden?

Hohe Inflationsraten sind kurzfristig der einfachste, langfristig aber der teuerste Weg, Staatsschulden zu beseitigen. Immer wieder erliegen Regierungen der Versuchung, über die Notenpresse ihre Schulden loszuwerden. Selbstverständlich gibt es Alternativen zu einer inflationären Entsorgung. Sie sind jedoch entweder politisch nicht gewollt oder ökonomisch nicht möglich. Am einfachsten wäre es, endlich Ernst zu machen und die Staatsausgaben zu reduzieren. Das will aber im Moment niemand. Im Gegenteil: Es erschallen neue Rufe nach Konjunkturprogrammen.

Rentner, Arbeitslose, Beamte, Staatsangestellte, Mitarbeiter in gefährdeten Betrieben und die Bevölkerung struktur-schwacher Regionen haben eine politische Stimme – Kindeskind sind sprachlos. Kein Wunder, dass Regierungen des-

halb auf die Wähler von heute hören und nicht auf die Generationen von morgen.

Der schönste Weg des Schuldenabbaus ist eine rasche Rückkehr auf einen steilen Wachstumspfad. Dann kann es gelingen, aus der Staatsverschuldung herauszuwachsen. Boomt die Wirtschaft, sprudeln die Steuereinnahmen. Sozialleistungen und Subventionen können zurückgefahren werden. Dort, wo sie unverzichtbar sind, steht in einer wachsenden Wirtschaft mehr Geld zur Verfügung.

Ist die Hoffnung auf Wachstum realistisch? Kurzfristig kaum. Die Finanzkrise



Die USA haben die grössten Sorgen. Für die Schweiz ist zunächst Entwarnung angesagt.

THOMAS STRAUBHAAR

und ihre Folgen verbauen noch für längere Zeit diese Option. Es ist bereits ein bescheidener Erfolg, wenn die Wirtschaft in den grossen OECD-Ländern nächstes Jahr nicht mehr schrumpfen wird.

Werden also die Regierungen sich über Inflation ihrer Schulden zu entledigen versuchen? Die USA haben die grössten Sorgen. Das Fed verfolgt mit seiner Geldpolitik gleichzeitig zwei Ziele: Preisstabilität und hohe Beschäftigung. Das kann angesichts der dramatisch verschlechterten Arbeitsmarktentwicklung in den USA für die Preisstabilität nichts Gutes heissen. Die Notenbankgeldmenge zeigt, wohin die Reise gehen wird. Die Geldbasis ist seit Herbst 2008 um etwa 1 Bio. auf 2,2 Bio.\$ ausgeweitet worden. Dieses Jahr dürfte sie auf gegen 4 Bio.\$ steigen. Das liefert die notwendige, wenn auch noch nicht hinreichende Bedingung für Inflation. Die auf wohl 100% des BIP hochgeschneelte Staatsverschuldung wird das Übrige tun.

In der Eurozone sind die Inflationserwartungen gedämpft. Die Europäische Zentralbank (EZB) ist zuallererst der Preisniveaustabilität verpflichtet. Erst wenn sie gesichert ist, darf sie ihre Geldpolitik an anderen makroökonomischen Zielen orientieren. Es gibt klare Belege und Aussagen des EZB-Board und seines Vorsitzenden, dass sie sich vertragstreue verhalten wird und der Preisstabilität uneingeschränkt Priorität beimisst. Dennoch kann die EZB nicht im luftleeren Raum agieren. In einigen Euroländern wie der Slowakei, Slowenien, Griechenland und Irland, aber wohl auch in Portugal, Spanien oder Italien droht die öffentliche Zahlungsunfähigkeit. Da werden die Zinskosten steigen, weil höhere Risikoprämien zu bezahlen sind. Das hat zur Konse-

quenz, dass die Wachstumsdynamik geringer und die Arbeitslosigkeit in den schwächeren Euroländern stärker wird.

Damit aber dürfte – aller Unabhängigkeit zum Trotz – der politische Druck auf die EZB zunehmen. Zwar ist es ihr, wie früher der Deutschen Bundesbank, verboten, staatliche Budgetdefizite direkt zu finanzieren. Auf indirekte Weise kann sie trotzdem zu inflationären Tendenzen beitragen, beispielsweise indem sie die Zinsen zu spät erhöht. Angesichts der beträchtlichen Unterschiede zwischen den einzelnen Staaten der Eurozone wird

sie einen Kompromiss finden müssen, der mehr Inflation als wünschenswert, aber doch weniger als befürchtet in Kauf nehmen wird.

Schub für den Franken

Die EZB wird bei einer Politik des billigen Geldes und der tiefen Zinsen bleiben, selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung bereits an Fahrt gewinnen wird und Zinssteigerungen vonnöten wären. Höhere Inflationsraten für alle sind dann ein Teil der Kosten der wirtschaftlich stärksten Euroländer, mit dem ein auch für sie wesentlich teureres Auseinanderbrechen der Europäischen Währungsunion verhindert werden kann.

Für die Schweiz ist zunächst Entwarnung angesagt. Dank der Unabhängigkeit der Nationalbank und ihrem klaren Bekenntnis, für stabile Preise sorgen zu wollen, gibt's vorerst wenig Anlass zur Sorge. Dazu kommt, dass die Verschuldung der öffentlichen Haushalte ein tiefes Niveau von lediglich 42% des BIP hat und damit weit weg ist von den Schuldenbergen in den USA, Japan oder Deutschland. Allerdings wird eine stabilitätsorientierte Geldpolitik nicht ohne Folgen für den Aussenwert des Franks bleiben. Es wird zu einem stetigen Aufwertungsdruck kommen, vor allem gegenüber dem Dollar. Das wird den Grat zwischen einem starken Franken, den steigenden Sorgen der Exportwirtschaft und einem Festhalten an der Preisstabilität für die Nationalbank sehr schmal werden lassen.

Thomas Straubhaar ist Professor für Wirtschaftspolitik der Universität Hamburg und Leiter des HWWI-Instituts.

Gelbe Karte für SPS



Es ist Zeit für ein besseres Angebot: Mehrere Jelmoli-Grossaktionäre, darunter Walter Fust, geben Swiss Prime Site einen Korb und dienen ihre Titel nicht an. **SEITE 2**

Hohe Messlatte für Europas Banken

Die Quartalszahlen der US-Banken haben auch die Kurse europäischer Bankaktien stimuliert. Risiken wie die Zunahme

notleidender Kredite werden am Markt derzeit verdrängt. **SEITE 25**

Einzelne US-Institute sind schon fast wieder in Hochform. **SEITE 7**

Straumann im Vorteil

Geschäftsleitungsmitglied Sandro Matter erklärt im Gespräch mit FuW, warum Billiganbieter im Markt für Zahnimplantate keine Chance haben und welchen Materialien die Zukunft gehört. **SEITE 13**

Novartis gerüstet

Dank ausgebauter, in ein breites Feld von Krankheitsgebieten hineinreichender Pipeline wird es Novartis gelingen, die grossen Patentabläufe ab 2011 schneller zu überwinden als die Konkurrenz. **SEITE 15**

Engpass in Öl

Ob Rohöl noch teurer wird, hängt vom Konjunkturverlauf nach der Rezession ab. Längerfristig droht ein Versorgungsengpass. **SEITE 37**

US-Ölmulti Exxon Mobil ist auch im Gasgeschäft erfolgreich. **SEITE 30**

Geld und Brief

Investment-Ideen der CS Seite 3

Aktienexposé

Burkhalter Seite 11

Praktikus

Quadrant/Banken/SIX Seite 11

Anzeigen

Picard | Angst
Produkt Nr. 650
Picard Angst Structured Products AG
Bahnhofstrasse 13-15, CH-8808 Pfäffikon SZ
+41 (0)55 290 55 55 | www.picardangst.ch

Informieren Sie sich über das Umtauschangebot von BB MEDTECH.
Details unter www.med-transaktion.ch oder Hotline +41 44 267 72 92.
BBMEDTECH

Cash ist König.
Ein Mythos. Bei Inflation und Währungsturbulenzen kann «Cash» auch zu «Trash» werden. In solchen Momenten bieten Investitionen in Realwerte Schutz. Mit dem Wegelin Realo-Portfolio verwalten wir für Sie realwertorientierte Anlagen mit dem Ziel, auch einen eventuellen Wertverlust von Cash zu überstehen. Mehr unter 071 242 50 88 oder wegelin@wegelin.ch.
WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741