

# **Die Schweiz mit „Triple-A“-Status „Abstimmen – Abwarten – Abhängen“**

**Im Währungskrieg kämpft die Schweiz nicht mit, aber der Franken hat den Kollateralschaden globaler Interessen um Euro, Dollar und Yuan**

Vortrag anlässlich des CRIF-Kundenanlasses

am 17. März 2016

Von Dr. Markus A. Will

[www.markuswill.com](http://www.markuswill.com)

HSG-Privatdozent – Wirtschaftspublizist – Unternehmensberater

Es gilt das gesprochene Wort.

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

lassen Sie uns mit dem Gotthard beginnen, diesem wahren Eidgenossen unter unseren Bergen, der uns fast tagtäglich begleitet – sei es ganz profan in den Verkehrsnachrichten, sei es viel wichtiger als Monument der Willensnation unweit der Rütliwiese oder sei es auch als Faustpfand der Schweizer Realpolitik auf dem Brüsseler Parkett. Dieser Berg und seine Tunnel – das ist die Schweiz und das ist auch Europa!

Der alte Gotthard-Tunnel ist das verkalkte Koronargefäss der Schweizer Verkehrspolitik, das operiert bzw. saniert werden muss, und der neue NEAT-Tunnel wird die Aorta der Europäischen Verkehrsströme sein. Beide Perspektiven haben dazu beigetragen, dass die jüngste Abstimmung im Februar so hoch-emotional geführt worden ist. Es war aus meiner Sicht eine urschweizerische Abstimmung, gerade weil sie auch eine europäische Entscheidung war.

Lassen Sie mich mit einem Bild beginnen: Wissen Sie, was die Gemeinsamkeit zwischen einem Felssturz am Gotthard und dem Absturz des Euro ist? In beiden Fällen werden Schweizerinnen und Schweizer auf drastische Weise daran erinnert, dass wir in Europa „mittendrin und voll dabei“ sind! Das Problem des Felssturzes lösen wir ab Juni durch die NEAT, aber das Problem mit dem Euro ist für die Schweizer Volkswirtschaft noch lange nicht gelöst.

Wenn bis dato am Gotthard ein Fels abstürzt, entsteht die kilometerlange Schlange ja nicht wegen der vergleichsweise wenigen 100.000 Autos mit CH-Kennzeichen, sondern wegen holländischer Wohnwagen, polnischer Brummis oder deutscher Luxuskarossen, die mitten durch Europa gen Süden und später wieder zurück wollen. Nur zum quotal passenden Vergleich: In der Schweiz sind 4,5 Mill. Pkw zugelassen, in Deutschland 45 Mill. Pkw.

Wenn der Euro abstürzt, hat das nur wenig mit einem starken Franken oder der binnenländischen Konjunktur zu tun – bei allem realwirtschaftlichen wettbewerbsorientierten Erfolg der Eidgenossenschaft, den wir gerade in 2015 unter Beweis gestellt haben. In einem solchen Jahr haben wir trotz einem externen Währungsschock dennoch das Inlandsprodukt um 0,9 Prozent gesteigert. Das muss uns erst einmal ein anderes europäisches Land nachmachen.

Vielmehr hat der starke Franken mit den Irrungen und Wirrungen in der Europäischen Union und Euroland notabene zu tun! Die Euros wollen alle hier hin und nicht wieder weg! Wir sind mittendrin in Europa und voll dabei! Mein Kollege Tobias Straumann, einer der besten volkswirtschaftlichen Geister unseres Landes, hat den Fluchtwährungscharakter des Fran-

ken in der NZZ auf die Zeit seit dem ersten Weltkrieg zurückgeführt. Nach einer Übergangszeit sei er es wieder – seit der Einführung des Euro um die Jahrtausendwende.

Das gilt auch nach der jüngsten Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB), die vor einer Woche mehr als erwartet geliefert hat, auch wenn der Druck auf den Franken ausgeblieben ist. Das ist gut so und spricht für die Politik der Schweizerischen Nationalbank, aber wir reden von circa 20-30 Rappen Diskrepanz zwischen Wechselkurs und Kaufkraftparität. Und dies zu unseren Ungunsten in unsere wichtigste Exportdestination.

Lassen wir einmal die Glaubensfrage über den richtigen Weg der Geldpolitik beiseite; denn darüber könnte man stundenlang streiten. Ich habe Geldpolitik studiert und so etwas auch noch nie gesehen. Befassen wir uns lieber mit den Ergebnissen des Ex-Cathedra-Entscheids von „Papst Mario“. Er wird uns auf Jahre nichts anderes als mehr Euro, weniger Zinsen und mehr Druck auf „Kardinal Thomas Jordan“ in seinem Schweizer Bistum bringen.

Alles, was Sie auf lange Zeit in und mit Euros mit ihren Anlagen machen, wird günstig(er) bleiben, zumal sie aktuell real auf den Inflationsaspekt verzichten können. Alles, was Sie in Schweizer Franken machen werden, wird im Währungsvergleich teurer sein. Ob Sie deshalb ihr Geld in Euro anlegen und auf einen steigenden Euro hoffen sollten, der Ihnen in ein paar Jahren mehr Franken beschert wird, ist eine Glaubensfrage.

Im Korinther-Brief heisst es: *Nun bleiben Glaube, Hoffnung und Liebe, aber die Liebe ist die Grösste unter ihnen.* Wenn Sie also die Schweiz lieben, müssten Sie auf lange Sicht weiter auf Europa hoffen und dürften den Glauben an die Zukunft des alten Kontinents nicht verlieren. Der frühere „Kardinal Philipp Hildebrand“ glaubt jedenfalls an „Papst Mario“ und seinen Weg, wie er jüngst in der FAZ sagte und was in der NZZ zitiert wurde, was selten passiert.

Noch einmal zurück zum Gotthard:

Man stelle sich einmal vor, dass die Autos vor dem Gotthard auf der Autobahn parkieren würden. Das gäbe einen schönen Stau! Das passiert bis dato, wenn der Gotthard wegen eines Felssturzes länger dicht ist. Das dürfte auch der tiefere Grund sein, warum wir für die zweite Röhre gestimmt haben – wegen der Europäer um uns herum.

Ich glaube, dass seit dem Euro-Absturz mehr CH-Autos in Konstanz, Dornbirn, Como oder Lille im Stau stehen als am Gotthard. Uns muss klar sein, dass wir für 8 Mio. Schweizer –

jenseits des Dichtestresses – die NEAT nicht gebraucht hätten. Die Liberalisierung der europäischen Warenströme führt zu 20 Prozent auf dem kürzesten Weg an der Rütliwiese vorbei.

Für uns im europäischen Kontext vergleichsweise wenigen Schweizer wäre ein öffentlich finanzierter Taxi-Service-Public mit SBB-Freifahrtbillets durch den NEAT-Tunnel während der Sanierung günstiger und machbar gewesen. Die Abstimmung über die zweite Gotthardröhre hat die in manchen Aspekten schizophrene Zerrissenheit unseres Landes beschrieben.

Damit meine ich nicht die Zerrissenheit innerhalb der Schweiz und die Frage, ob man für eine gewisse Zeit das Tessin mehr oder weniger für den Autoverkehr abschneiden kann, sondern die Zerrissenheit in unserem Verhältnis zu Europa. Diese Frage wird politisch in absehbarer Zeit definitiv zu klären sein.

Der grosse Rütli-Schwur steht an, weil wir uns nicht mit unilateralen Schutzklauseln durch bilaterale Verträge retten können. Entweder-Oder, das wird die Frage der nächsten Zeit sein – spätestens wenn es um das institutionelle Rahmenabkommen gehen wird. Ich plädiere dafür – wie der scheidende FDP-Chef Müller es fordert –, den Showdown jetzt anzugehen.

Ich gebe zu, dass ich beim Gotthard selbst lange mit mir gerungen habe, ob ich für oder wider die zweite Röhre stimmen sollte, weil auch ich die Gefahr des immer weiter anschwellenden Strassenverkehrs befürchte, weil auch ich mich frage, ob man nicht weite Teile des Schwerlastverkehrs am besten gleich von Basel nach Chiasso auf die Schiene verlegen könnte und weil auch ich mich frage, warum man eine zweite zweispurige Röhre bauen soll, die dann jeweils nur einspurig befahren werden sollen – zumal bis 2030 viele Autos bereits autonom durch den Gotthard fahren werden.

Aber ich habe mich am Ende zu einem Ja durchgerungen, weil ich mir schlicht und ergreifend nicht vorstellen kann, was wir mit den ganzen deutschen Luxuskarossen, holländischen Wohnwagen oder polnischen Brummis machen sollen, die mitten durch Europa gen Süden und später wieder zurück durch unser Land und durch den Gotthard fahren wollen – selbst wenn das 2030 wahrscheinlich autonom stattfindet, was bei holländischen Autos mit Anhänger und deren Fahrverhalten in den Bergen sicher ein Segen und sicherer wäre.

Meine Damen und Herren,

„Mittendrin und voll dabei!“ – ich habe es auch heute schon ein-, zweimal erwähnt – lautete der Titel eines Vortrags, den ich im Juni des letzten Jahres auch hier in Zürich vor den Kunden der Vermögensverwaltung einer Bank gehalten hatte. Die Krise um Griechenland strebte ihrem damaligen Höhepunkt zu und der Franken vollzog einen Höhenflug insbesondere gegenüber dem Euro, zum Dollar pendeln wir seitdem um die Parität.

Eigentlich sollte er die Vorlage für meine heutigen Ausführungen sein – so jedenfalls war es zwischen dem Veranstalter, meiner Redneragentur und mir besprochen. So etwas ist natürlich immer schön, weil man dann im besten Sinne der ökonomischen Skaleneffekte gewisse Arbeitsergebnisse mehrfach verwenden kann.

Selbstverständlich ist die Schweiz auch weiterhin mittendrin und voll dabei. Aber seit dem Sommer des letzten Jahres sind ein paar **tektonische Verschiebungen auf der politischen europäischen Kontinentalplatte** hinzugekommen, die für uns in der Schweiz von grosser Bedeutung sind, weil wir nun einmal auch auf der Europäischen Erdplatte leben.

- Ich habe aber extra noch einmal nachgeschaut, ob Grossbritannien überhaupt auf der Europäischen Kontinentalplatte liegt – ja, sie liegen! –, weil der drohende **Brexit**, der Ausstieg Britanniens ein tiefer Riss in der europäischen Platte wäre. In der Schweiz werden wir erst einmal den Ausgang des Referendums am 23. Juni abwarten müssen. Erst dann werden wir überhaupt – und nur im Falle des Verbleibens der Briten in der EU sehen –, ob wir Schweizer ein bisschen wie die Briten behandelt werden könnten und ob bis zum Februar 2017 noch Zeit bleibt, um eine Schutzklausel gemeinsam zu vereinbaren, die der Bundesrat im Februar erst einmal einseitig auf den Weg gebracht hat.

Wir reden also gar nicht mehr in erster Linie über einen Grexit aus der Währungsunion, sondern über einen Brexit aus der Europäischen Union, was der Anfang vom Ende der Europäischen Union sein könnte. Das Schild für diesen Weg heisst dann vielleicht sogar: Exit Europe! Zwischen Ausfahrt und Ausweg ist alles möglich – sogar ein Exitus, der Tod der Europäischen Friedensidee. Das kann uns in der Schweiz alles andere als kalt lassen. Es würde wohl das Wachstum in Europa auf längere Sicht dämpfen oder abwürgen – mit grossen Folgen für den grossen EU-Exporteur Schweiz.

Interessant ist folgende Randnotiz, die man sich wirklich einmal langsam zu Gemüte führen muss: Falls die Briten austreten, wollen die Schotten ihr Unabhängigkeitsreferendum vielleicht wiederholen, um drin zu bleiben: Brexit versus Scotry – the Scottish Re-entry.

- Des Weiteren haben wir uns im letzten Sommer den Kopf über die Griechenlandkrise zerbrochen – ein Problem, das heute angesichts der europäischen Zerrissenheit in der **Flüchtlingskrise** fast einen Diminutiv verdient hätte. Griechenland war eine „Kriseli“ gegen das, was jetzt gerade in der Flüchtlingskrise passiert. Die Regierungschefs der Europäischen Union sind sich völlig uneinig, wie sie mit diesem Thema gemeinsam umgehen wollen und handeln deshalb alle national wie man am Nachbarland Österreich beobachten kann. Heute und morgen tagen die Regierungschefs der Europäischen Union wieder – Ergebnis offen, Umsetzung fraglich.

Wie dem auch sei, aber sicher erkennt man heute, wie wichtig es war, Griechenland als geopolitisch ungemein wichtigen Staat an der Südost-Schengengrenze der EU im Euro zu halten. Und wohl oder übel wird man mit der Türkei verhandeln müssen, um die Außengrenzen wieder unter Kontrolle zu bekommen. In der deutschen ZEIT stand über das dialektische Problem des Umgangs mit der Türkei in der letzten Woche: *Die Türkei ist der autoritärste Staat Europas und der liberalste Staat des Mittleren Ostens*. Auch das kann uns nicht kalt lassen, weil die Schweiz ist nun einmal auch Schengen-Mitglied ist.

- Und als Drittes hat sich der **Währungskrieg** in einem Masse entwickelt, dass auch hier die Situation für die Schweiz immer ungemütlicher wird. Auch wenn Bundesrat Mauer und Nationalbankpräsident Jordan im Februar in Shanghai beim G20-Gipfel dabei sein durften, so haben wir nur wenig zur Befriedung dieses Krieges mit anderen Mitteln beizutragen. Ohne Frage ist der Franken eine wichtige Währung, aber im Machtgefüge der grossen Währungsblöcke aus Dollar, Euro und Yuan spielen wir nur noch eine Aussen-seiterrolle – ähnlich dem Pfund und dem Yen, die beide auch stolze Währungen sind.

Der Währungskrieg und auch die entsprechenden Friedensverhandlungen finden ohne die Schweiz statt, aber leider ist der Franken so etwas wie ein „europäisches Rückzugsgebiet“, so dass unsere Währung abnormal stark ist und bleiben wird. Anders als in früheren Währungskriegen, die es immer wieder einmal gegeben hat, steht der Franken nicht mehr im Wettbewerb mit D-Mark, Pfund, Yen und Dollar, sondern Dollar, Euro und

inzwischen eben auch dem chinesischen Yuan. Auch das muss man sich einmal auf der Zunge zergehen lassen wie einen Raclette-Käse: Der Yuan ist wichtiger als der Yen!

Die wirtschaftlichen Auswirkungen für die Schweiz kann man seriös noch gar nicht genau abschätzen: Nun könnten Sie ja sagen, dass ich als Romanautor, der Euros und Eros oder Moral und Moneten in Zusammenhänge bringt, doch unseriös genug bin, um eine Abschätzung zu wagen.

Aber ich bin auch HSG-Dozent und Unternehmensberater, so dass ich auch einen seriösen Touch habe. Als Autor versuche ich allerdings, die Dinge nicht so akademisch-verschwurbelt zu erklären. Ich werde Szenarien skizzieren, auf deren Basis jeder – je nach Risiko-Rendite-Profil – seine Anlageentscheidungen treffen muss. Darauf werde ich eingehen.

Eines kann man zu Beginn aber sicher sagen:

Die Schweiz hat eine robuste Grundstärke, einen hohen Bildungs- und Innovationsstand und eine in Europa kaum anzutreffende Flexibilität. Und die KMU sind nicht verzagt. SFS in Heerbrugg sagt beispielsweise: *„Wir werden auch in der Schweiz zulegen können, allerdings liegt der Fokus auf Hochtechnologie und kapitalintensiven Produkte.“* (SGTB, 5. März 2016).

Aus diesen Gründen (drohender Brexit, anhaltende Flüchtlingskrise, tobender Währungskrieg) habe ich mich entschieden, meinen Vortrag umzubauen. Da ich als Ex-Journalist gerne nach griffigen Titeln suche, habe ich meinen Vortrag mit *„die Schweiz mit Triple-A-Status“* überschrieben – eine Überschrift, die Ihnen als Finanzfachleuten sicher sehr eingängig ist.

Aber: dieses Triple-A steht nicht für ein Top-Rating, sondern für „Abstimmen – Abwarten – Abhängen“. Wenn wir allerdings richtig abstimmen, klug abwarten und wissen, von wem oder was wir abhängen, dann kann die Schweiz sich vielleicht ihren Triple-A-Status erhalten. Das ist die gute Nachricht; denn die Voraussetzungen sind nach wie vor gegeben.

Beginnen wir also einmal mit dem **ersten A, dem Abstimmen**:

Wir haben Ende Februar über extrem wichtige Vorlagen abgestimmt. Meine persönliche Meinung ist, dass wir klug und besonnen abgestimmt haben, aber das ist an dieser Stelle

unwichtig. Vielmehr ist wichtig, dass wir uns bei der Ablehnung der Durchsetzungsinitiative kein weiteres Problem mit der Europäischen Union eingefangen haben.

Ich will das Thema DSI, MEI, ASI nicht überstrapazieren. Aber dass ein Land mit einer im europäischen Kontext Spitzenquote an Ausländern von rund 25 Prozent im Ausland fast durchgängig als ausländerfeindlich gilt, obwohl wir integrationsfähiger als die meisten Staaten um uns herum sind, haben wir uns selbst zuzuschreiben.

Und dass dieses Land deshalb so extrem erfolgreich ist und ein so hohes Wohlstandsniveau hat, ist kaum nur dem inzwischen abgeschafften Bankgeheimnis oder dem pauschalbesteuerten Ausländern, sondern der hohen Exportorientierung, der starken Innovationskraft und auch der hohen Attraktivität für Zuwanderer zu danken, die Jobs ausüben können, die wir im Inland viel zu wenig selbst ausbilden.

Da muss man gar nicht auf deutsche Ärzte verweisen, sondern möge sich einmal die ganze IT-Industrie und Ingenieure 4.0 anschauen. Der Präsident der ETH hat an der CeBIT in Hannover, auf der die Schweiz in diesem Jahr Gastland ist, der deutschen Bundeskanzlerin voller Stolz erklärt, dass da *„ein grosses Stück Deutschland drin ist“*, weil 150 der 500 Professoren aus Deutschland kommen. Die können wir nie und nimmer per Inländervorrang ersetzen.

Wenn die qualifizierten Zuwanderer wegbleiben – siehe obiges Image im Ausland –, dann hat die Schweiz ein Wachstumsproblem erster struktureller Kategorie.

Damit kämen wir zum **zweiten A, dem Abwarten:**

Vor Jahresfrist war die grösste Gefahr für Europa der Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion. Ich spreche dabei in der Tat von Gefahr, weil es bei Griechenland im Grunde nicht um die wenigen 100 Milliarden Euro und um 4 Prozent der Staatsverschuldung der Euroländer geht, sondern um die Fähigkeit der europäischen Institutionen, eine systemische Krise zu lösen.

Heute wäre der Grexit ein finanzieller Rundungsfehler für den Fall, dass Britannien im Juni für den Austritt aus der gesamten Europäischen Union votiert. Vielleicht stellt Premier Cameron sogar die richtigen politischen und wirtschaftlichen Fragen, aber hat bei seinem Volk eine aus meiner Sicht falsche Grundhaltung ausgelöst und bekommt den Geist des Ausstiegs nicht mehr in die Guinness-Flasche. Und direkte Demokratie kann auch nicht jedes Land!



Aus Schweizer Perspektive hätte der Grexit „nur“ weitere Turbulenzen des Franken zur Folge gehabt, während ein möglicher Brexit der Schweiz wahrscheinlich jede Sonderregelung mit der Europäischen Union verbauen wird. *„Die Schweiz dürfte weniger erhalten als Cameron“*, schrieb die NZZ nach dem Deal für Grossbritannien unter dem Titel *„EU verweist Bern auf die Wartebank“*.

Bis Juni ist noch viel Zeit und bis dahin kann sich die britische Regierung noch weiter zerfleischen, aber käme es zum Brexit, hätte die EU wahrscheinlich gar keine Zeit, sich mit der Schweiz zu beschäftigen. Was das bedeutet, kann man heute noch gar nicht abschätzen.

Und nun zum **dritten A, dem Abhängen:**

Damit wären wir bei der Schweizer Geldpolitik: *„Wir sind (da) vollkommen abhängig!“* Das ist nicht meine Aussage, sondern die von Pierin Vincenz, dem langjährigen Chef der Raiffeisengruppe jüngst in der Schweizer Bilanz. Vincenz beschreibt die Lage folgendermassen:

*„19 von 28 Ländern der Europäischen Union konstituieren „Euroland“, das zentral von der EZB mit strengem geldpolitischem Regime aus Frankfurt geführt wird. ... Wir (die Schweiz) sind umzingelt von den vier grossen „Kantonen des Eurolandes“: Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich mit ihren rund 7 Billionen Euro Wirtschaftsleistung, denen die Schweiz weniger als 10 Prozent davon entgegenstellen kann. Da zeigt sich die Abhängigkeit allein an den Zahlen.“*

Das ist eine starke Aussage, aber aus meiner Sicht sehr zutreffend. Anders als in früheren Währungskrisen, stehen wir eben nicht vielen Währungen, sondern im Grunde einer europäischen Übermacht ziemlich machtlos gegenüber.

Über Europa hinaus wird die währungspolitische Rolle der Schweiz dann sogar noch unbedeutender, was man alleine an der steigenden Bedeutung des G20-Gremiums gegenüber dem alten G7-Gremium erkennt. Nur mal als Frage an Sie: Kennen Sie den Yuan-Franken-Wechselkurs? 1:6,5 – ungefähr wie zum Dollar. Warum? Weil es im Grunde eine Cross-Rate zum Dollar ist, der zum Franken mehr oder weniger pari tendiert.

Schöne Wachstumsraten in China mit optimistisch verordneten 6,5 Prozent per annum für die nächste Fünfjahresplanungsperiode, 2-3 Prozent in den USA und immerhin noch 1,8

Prozent in Euroland hören sich für eine Exportnation gut an, wenn das leidige und nicht beeinflussbare Problem des Wechselkurses nicht wäre. Das ist die währungspolitische Realität für die Schweiz in Europa, mit den USA und China.

Meine Damen und Herren,

alle drei Begriffe (Abstimmen – Abwarten – Abhängen) haben übrigens eine doppelte morphologische Bedeutung:

- Beim **Abstimmen** geht es natürlich nicht nur um unsere Abstimmungen, sondern eben auch darum, ob und inwieweit wir uns in und mit der Europäischen Union abstimmen können und müssen. Es ist im Nachgang der eidgenössischen Abstimmungen von Februar deshalb interessant zu beobachten, dass die Schweizerische Volkspartei ihr Instrument der Volksinitiative als politisches Argument zu überdenken scheint. Christoph Blocher selbst hat gesagt, dass *„wir aufpassen müssen, dass wir nicht überall, wo etwas unbefriedigend ist, eine Volksinitiative machen.“* Die Initiative sei das Instrument der Opposition und die SVP habe unterdessen zwei Bundesräte, wird Blocher Anfang März im Tagesanzeiger zitiert. Zudem überdenkt auch die Aktion für eine unabhängige und neutrale Schweiz (AUNS), ob sie im Kontext der Personenfreizügigkeitsausweitung auf Kroatien das Referendum ergreifen will. *„Eine Abstimmung macht noch keine neue Ära“*, hiess es im grossen Kommentar der NZZ, wo vor allen Dingen darauf hingewiesen wird, dass nun Parteien und Verbände ihre Hausaufgaben machen müssten, statt auf Bewegungen *„von unten“* zu hoffen. Ob es am Ende zum ganz grossen Showdown mit Europa kommen wird, vermag ich nicht zu beurteilen, aber wir leben im Grunde seit der EWR-Abstimmung von 1992 im Schwebezustand mit der EU.
- Auch beim **Abwarten** geht es zum einen darum, was politisch hierzulande passiert. Zum anderen müssen wir aber schlicht und ergreifend auch abwarten, was in Grossbritannien passiert. Die Briten, sofern sie in der EU bleiben werden, haben der Schweiz zweifelsohne einen grossen Dienst erwiesen. Denn sie haben einen „Safeguard Mechanism“ verhandelt – eine Schutzklausel, die London dann aktivieren darf, wenn die Migration zu Verwerfungen im Sozialsystem und am Arbeitsmarkt führt. Im Prinzip ist das nichts anderes, als was der Bundesrat in der Folge der angenommenen Masseneinwanderungsinitiative auszuhandeln versucht, um damit die bilateralen Verträge zu erhalten. Einziger Knackpunkt des britischen Deals ist, dass die britische Regierung die Schutzklausel nicht einseitig umsetzen kann. Im Falle des Falles dies wohl auch das Maximale für die Schweiz wäre, womit wir wieder bei den ungeliebten gemeinsamen Ausschüssen wären.

- Auch das **Abhängen** hat eine weitergehende Bedeutung: Wenn heute über abgestimmte Währungspolitik im Geiste eines Plaza-Akkords fabuliert wird, dann geht es nicht mehr – wie 1985 – um Deutschlands, Frankreichs, Englands, Japans und Amerikas Währungen im Vergleich zum Schweizer Franken, sondern vielmehr weiterhin um den Dollar, nunmehr um den Euro, dann zunächst einmal um die zukünftige Bedeutung des Yuan und dann vielleicht noch um den Yen. Unabhängig von allen Währungs- und Börsenturbulenzen der letzten Monate wird China eine steigende Bedeutung im Währungsgefüge haben und ist im Grunde die einzige Macht, die den USA und den Dollar sowohl geo- und militär-, als auch währungspolitisch Paroli bieten kann.

Ernst Baltensperger, der Doyen der Schweizer Währungstheoretiker und Doktorvater von Nationalbankpräsident Thomas Jordan spricht deshalb auch von „Wechselkursillusionen“, wie er jüngst in einem Gastkommentar der NZZ geschrieben hat. Baltensperger ist Realist genug zu sagen, dass *„ein Übergang zu einem Wechselkursregime für die Schweiz, wenn überhaupt, nur ein langfristiger, auf Dauer angelegter Strategiewechsel sinnvoll sein könnte. Die einzige Partnerwährung, die dafür ernsthaft in Frage kommt, dürfe der Euro sein. Doch der Euro ist dazu gegenwärtig bei Weitem nicht vertrauenswürdig genug. Die SNB ist daher gut beraten, von einem Wechsel zu einer expliziten Wechselkurspolitik abzusehen.“* Im Grunde heisst das: Wir sind abhängig von einer Entwicklung, die wir kaum beeinflussen können.

Es lohnt sich im Übrigen, Baltensperger vor Ihren Anlageentscheidungen genau zu lesen; denn: Wir hätten es alle wissen können, ja müssen! In der NZZ am Sonntag vom 11. Januar 2015 gab er ein Interview. Baltensperger forderte darin eine neue Franken-Untergrenze aus einem Währungskorb von Euro und Dollar. Das ist nicht exakt das, was vier Tage später stattfand, aber seine Analyse der negativen Folgen – Bilanzaufblähung der Schweizerischen Nationalbank, steigender politischer Druck auf die SNB sowie abnorme Signale aus der Kursverzerrung – hätten uns alle alarmieren müssen.

Zumal es ein zweites Indiz gab: Die ganze Welt wusste, dass die Europäische Zentralbank (EZB) am 22. Januar 2015 ihr Programm zur quantitativen Lockerung beschliessen würde, mit dem sie über 1.000 Mrd. Euro in den Markt pumpen würde. Am Ende wurden es 1.140 Mrd. und die Schwemme drückte und drückt weiter auf den Kurs des Euro. Mit den beiden Folgeentscheidungen (vom Dezember 2015 und Februar 2016) umfasst das Programm nun umglaubliche 1.750 Mrd. Euro. Die Bilanz der EZB wird damit auf über 3,5 Bill. Euro anschwellen. Vor der Krise waren es „nur“ 1 bis 1,5 Bill. Euro.

Man muss die Summe allerdings in einen Kontext setzen: Das Bruttoinlandsprodukt der Euroländer beläuft sich auf 10,4 Bill. Euro (davon Deutschland 2,9 Bill. Euro). Das bedeutet, dass die Bilanzsumme der EZB irgendwo in der Grössenordnung von 30 bis 35 Prozent des BIP des Eurolandes ausmacht.

Die Börsen-Zeitung aus Frankfurt, bei der ich meine berufliche Laufbahn Ende der 80er Jahre begonnen habe und die immer noch das Beste ist, was der deutschsprachige Finanzjournalismus zu bieten hat, kommentierte diese Entscheidung im Januar 2015 mit „All In“. Man denkt an James Bond, wie er in Monte Carlo im Casino spielt oder blufft. Wir sind also beim Pokern. Man muss keine linken Kritiker zitieren, um das durchaus „Kasino-kapitalismus“ zu nennen.

Die Schweiz ist richtigerweise bei diesem Poker ausgestiegen: Denn im Umkehrschluss konnte dies nur steigenden Druck für den Franken bedeuten. Seriöse Kalkulationen gehen davon aus, dass die SNB ihre Bilanzsumme von 500 auf 1.500 bis 3.000 Mrd. Franken hätte aufblähen müssen, um den Kurs von 1.20 zum Euro zu verteidigen, und dies bei einem BIP von rund 600 Mrd. Franken. Das wären dann wesentlich höhere Quoten als bei der EZB. Die Schweiz konnte nicht weiter spielen und schon gar nicht bluffen. Und alle Forderungen nach einer neuen Untergrenze sind deshalb grober Unfug!

Meine Damen und Herren,

ich hatte ja ausgeführt, dass die Schweiz aus meiner Sicht selbst jede Chance hat, ihren Triple-A-Status zu erhalten, wenn wir richtig abstimmen, besonnen abwarten und wissen, von wem und was wir wie abhängig sind. Lassen Sie uns nun einen Blick auf die Robustheit und Verfasstheit von Europa, die Europäische Union und das Euroland werfen.

Bevor ich das tue, will ich eine ökonomische Binsenwahrheit wiederholen: **Wechselkurse** lassen sich auf Dauer nicht manipulieren, und ein Festzurren einer Grenze oder Marke ist nichts anderes als ein Eingriff in das freie Wechselkurssystem. Gemäss ökonomischer Theorie orientieren sich Wechselkurse im Grunde an der Kaufkraftparität. Gemäss Kaufkraft sollte ein Weggli oder eine Stange durch den Wechselkurs umgerechnet ungefähr gleich teuer sein. Wenn ein Land höhere Produktionskosten, Vorleistungen oder Lebenskosten hat wie die Schweiz, dann kosten Bier und Brötchen halt mehr.

Da die Schweiz ein erfolgreiches politisch und wirtschaftlich stabiles, im Grunde auch weiterhin sehr wirtschaftsliberales Land ist, zieht es eben nicht nur zigtausende Ausländer pro Jahr an, sondern eben auch Kapital. Allerdings ist der Franken keine wirkliche Fluchtwährung mehr wie zu Zeiten des Kalten Krieges, sondern eher die sichere Insel in einem um uns herum unsicheren Europa.

Es sind dabei im Übrigen beileibe nicht nur Ausländer, die uns die Euros ins Land tragen. Es sind auch die Schweizer selbst, die ihre ausländischen Aktien, Devisen etc. wieder repatriieren und in Franken tauschen. Verständlich ist das aus der Sicht des Einzelnen, aber hilfreich für den Franken ist es derzeit nicht. Erinnern Sie sich an die Liebe zur Schweiz aus dem Korinther-Brief.

Das wäre alles nicht so schlimm, wenn die „Gegenwährungen“ nur wirtschaftlich schwach wären, aber der Euro ist eben auch politisch sensibel und zudem eine Gemengelage aus 19 einzelnen Volkswirtschaften. Es geht doch nicht nur um Griechenland, sondern um andere grössere Südländer sowie um Dinge wie Englands Separatisten oder auch die russische Invasion in der Ukraine. Schon vergessen?

Sogar die englische Königin hat anlässlich ihres Staatsbesuches in Deutschland vor einem Jahr die Gemeinschaft Europas geradezu beschworen. Aber man muss auch sehen: Auch wenn der Binnenmarkt immer weiter zusammenwächst, besteht ein Unterschied beispielsweise zwischen der Wirtschaftskonstitution Deutschlands und Frankreichs. Die beiden Zugpferde der EU (2,9 Bill. BIP in D und 2,1 Bill. Euro BIP in F) entwickeln sich unterschiedlich.

Auch deshalb weicht der Wechselkurs zwischen Franken und Euro massiv von der Kaufkraftparität ab (Zölle, Zinsdifferenzen, Inflationserwartungen oder andere Hemmnisse beiseitegelassen)!

Meine Damen und Herren,

normalerweise sollte es so sein, dass eine Währungsunion in einem supranationalen Gebiet dann entsteht, wenn die realökonomischen Bedingungen abgeschlossen sind und man sich auch politisch sehr einig und ähnlich ist. Das nennt man ökonomisch die **Krönungstheorie** – man krönt die Union, die Gemeinschaft, mit der gemeinsamen Währung.

Die Europäische Union hat die Währungsunion als Katalysator für eine weitere Integration eingesetzt. Auch wenn sich die Historiker darüber streiten, so ist die Europäische Währungsunion sicherlich teilweise auch eine französische Idee, um das mögliche deutsche Übermachtstreben in Folge der Einheit und der Stärke der D-Mark zu begrenzen.

Dieses mögliche Ansinnen François Mitterands ist völlig gescheitert, weil sich Deutschland nach einer Reform an Haupt und Gliedern zur Wachstumsmaschine Europas entwickelt hat, zweifelsohne auch in der Folge eines günstigen „Wechselkurses“ gegenüber den anderen Mitgliedern.

Das wäre insofern nicht so schlimm, wenn Deutschland verstehen würde, dass ein Teil seines Exporterfolges ein europäischer ist und ein Teil davon auch im Grunde in eine gewisse Solidarität für die anderen einfließen müsste. Europäische Exporte Deutschlands sind im Grunde Binnenerfolge im Euroland. Das ist aber nur die eine Seite der Medaille.

Die andere Seite der Medaille ist, dass die südländischen europäischen Mitglieder der Währungsunion den enormen Zinsvorteil von Euroanleihen gegenüber ihren alten Staatsanleihen nicht genutzt haben, um investiv und strukturell ihre Wirtschaften zu verbessern. Das gilt insbesondere für Griechenland, aber es gilt natürlich auch für Italien und auch für Frankreich.

In Euroland türmen sich die Schulden inzwischen auf 92 Prozent des BIP. Das tönt noch gar nicht so dramatisch, aber wenn man weiss, dass beispielsweise Italien über 130 Prozent Verschuldungsquote mit steigender und Deutschland nur gut 70 Prozent mit fallender Tendenz hat –, dann kann einem bei der grossen Umverteilung angst und bange werden.

Der Grund, warum ich einen „Grexit“ nach wie vor für fatal halten würde, ist weniger die Sorge um die 320 Mrd. Euro Staatsschulden der Griechen (rund als 4 Prozent der Schulden aller Euroländer), die inzwischen wesentlich in öffentlicher ausländischer Hand (240 Mrd. Euro) liegen, sondern das Eingeständnis, dass man selbst bei einem kleinen Land die Probleme nicht geregelt bekommt. Das ist die Gefahr für die anderen Südländer.

Die Nicht-Mitglieder der Europäischen Union starren sicherlich in den letzten Monaten, spätestens seit dem Sommer 2015, darauf, ob Europa seine strukturelle Krise überwinden wird. Es rächt sich nun, dass man die Europäische Union im Wesentlichen als Wirtschaftsgemeinschaft aufgebaut und entwickelt hat, angeführt vom übermächtigen Deutschland ist die Europäische Union und ist das Euroland wirtschaftlich sehr stark.

Der Grexit wäre auch finanziell für die Union kein Problem. Ganz anders sieht es aber auch schon bei einer wirtschaftlichen Betrachtung aus, wenn man sich die grossen EU-Länder Italien und Frankreich anschaut, deren strukturelle Reformen weit hinter dem zurück geblieben sind, was andere Länder getan haben – allen voran Deutschland unter der Kanzlerschaft von Gerhard Schröder, der für seine Agenda 2010 im Übrigen abgewählt worden ist.

Das grösste ökonomische Problem ist aus meiner Sicht ein **Frexit**, ein unbeabsichtigtes Auseinanderlaufen der wirtschaftlichen Entwicklung von Frankreich und vor allem Deutschland, der zu einem Exitus führen könnte. Ein Frexit wäre das Ende der Währungsunion und damit des Herzkreislaufsystems des ganzen europäischen Wirtschaftssystems. Die eigentliche währungspolitische Demarkationslinie – und diesen Begriff der Militärsprache benutze ich absichtlich – liegt am Rhein zwischen den beiden Erbfeinden.

Frankreich hat sich gegenüber Deutschland wirtschaftlich so viel schlechter entwickelt und ist im Grunde auf dem besten Wege, die Turbovariante des Grexit zu werden. Frankreich droht den ohnehin bis 2017 gewährten Aufschub zur Reduzierung der Neuverschuldung auf 3 Prozent des Bruttoinlands zu drosseln wieder zu verfehlen. Und ob sich Präsident Francois Hollande gerade im letzten Jahr seiner Amtszeit zu Reformen durchringen kann, ist mehr als fraglich. Die geplante Arbeitsmarktreform ist jedenfalls wieder zerredet worden.

Und damit noch einmal zum möglichen **Brexit**: Die Auswirkungen auf die Schweiz habe ich Ihnen beschrieben, was die Verhandlungssituation angeht. Aber welche Auswirkungen ein Brexit auf die Verfasstheit der Europäischen Union hätte, kann man heute beim besten Willen nicht sagen. Es gibt Beobachter, die behaupten, ein solcher Ausstieg könnte der Beginn eines Neuanfangs der Europäischen Union sein, aber genauso gibt es Beobachter, die meinten, das wäre die Turbovariante auf dem Weg zum Zerfall der Europäischen Union insgesamt.

Ob die Schweiz sich im Umfeld weiter re-nationalisierender Staaten wohler fühlt als mit einem Rahmenabkommen mit der EU, will ich einmal dahingestellt sein lassen. Es ist jedenfalls eine verdammt abhängige, eine ziemlich unabgestimmte Situation, die wir abwarten müssen.

Meine Damen und Herren,

lassen Sie uns damit einen **Blick auf die Schweiz** werfen, und dieses Mal auf die wirtschaftlichen Zusammenhänge, nachdem ich die politischen Instabilitäten um uns herum und auch

im Land bereits beleuchtet habe. Ich denke, dass man sagen kann, dass es wohl kaum einem Land angesichts dieses externen Schocks vom 15. Januar 2015 in einer zeitweise 15-20%igen Aufwertung der Währung gelungen wäre, so ein Jahr ohne Rezession zu beenden.

Es ist aus meiner Sicht äusserst bemerkenswert, dass die Schweiz zwar 2015 noch um 0,9 Prozent gewachsen ist, zweifelsohne nach einem deutlich besseren Jahr von 1,4 Prozent BIP Zunahme in 2014. Für 2016 geht das Seko, das Staatssekretariat für Wirtschaft, sogar bereits wieder von einem BIP-Wachstum von 1,5 Prozent aus. Damit ist die Schweiz zwar 2015 schwächer gewachsen als die EU (plus 1,8 Prozent), aber immerhin.

Wir verdanken dieses Wachstum vor allen Dingen der noch bestehenden robusten Binnenwirtschaft (plus 1,1 Prozent beim privaten Konsum und plus 1,7 Prozent beim staatlichen Konsum). Allerdings ist das kein Ergebnis, auf dem wir uns ausruhen können, auch wenn Ausrüstungsinvestitionen 2015 noch gestiegen sind. Aber die Investitionspläne für die nächsten Jahre sind deutlich zurückgeführt worden. Das ist eine schleichende Infektion.

Die Schweiz hat und wird weiter mit unserem teuren Umfeld leben müssen, sei es beim Druck auf die Exporte, beim Einkaufstourismus oder beim hiesigen Tourismus, der volkswirtschaftlich zum Export zählt. Und ob angesichts der strukturellen Probleme der Europäischen Union der Wechselkurs tatsächlich irgendwo zwischen 1,05 und 1,10 pendeln wird, muss auch erst abgewartet werden. Allerdings ist es bewunderns- und bemerkenswert, wie flexibel die Schweizer Volkswirtschaft auf den Frankenschock reagiert hat:

Sie können das an Erfolgen grosser Unternehmen wie Stadler Rail, aber beispielsweise auch an kleinen Unternehmen wie der Berlinger Group aus dem Toggenburg erkennen. Dieses Unternehmen ist eines von unzähligen Beispielen, wo Schweizer Unternehmen nach wie vor Weltmarktführer sind und in der Champions League spielen und insofern den Druck auf die Marge ein wenig abfangen können, weil Ihnen niemand anders solche Produkte bieten kann.

Diese Berlinger Group beispielsweise beliefert 130 Doping-Agenturen weltweit mit manipulationssicheren Flaschen für Doping-Kontrollen beziehungsweise temperaturüberwachten Verpackungen, die bei entsprechenden Schwankungen, insbesondere bei temperaturempfindlichen Medikamenten, sofort Alarm schlagen. Das muss man sich einmal vorstellen, dass so eine Innovation und Qualität aus dem Toggenburg in die Welt verkauft wird. Ansonsten kennt die Welt das Toggenburg nur durch Simon Ammann, aber der ist – Gott sei Dank - wenigstens nicht gedopt.



Allerdings häufen sich auch die Hinweise von Produktionsverlagerungen ins Ausland, düstere Bilanzen wie beispielsweise für die Maschinenindustrie, so dass der Druck auf die Schweizer Volkswirtschaft sehr hoch bleiben wird. Und über unsere Tourismusbranche (eine Exportindustrie) wird man 2016 wohl auch von „Verlagerungen“ hören. Machen Sie also bitte so viel Urlaub wie möglich und den dann in der heimischen Schweiz.

Nationalbankpräsident Thomas Jordan hat die Lage der Schweiz in einer sehr bemerkenswerten Rede im Februar 2015 ausgerechnet in Brüssel folgendermassen ausgedrückt: „Switzerland at the heart of Europe: Between independence and interdependence“. Sein Fazit: *„Heute mehr denn je muss die Schweizer Wirtschaft sich auf ihre strukturellen Stärken und ihre Flexibilität konzentrieren.“* Gut wäre, wenn der Bundesrat möglichst wenig zusätzlich regulieren und für die Rahmenbedingungen möglichst hohe Flexibilität erlauben würde.

Noch ein kurzer Blick auf unser Luxusproblem: Sie haben eben von den europäischen Verschuldungsquoten gehört: 135 (I), 97 (F) und nur 71 (D) Prozent. Die Schweiz hat für Bund, Kantone und Gemeinden zusammen eine Bruttoschuldenquote von 33 Prozent, wobei hier mögliche Deckungslücken in der AHV etc. nicht eingerechnet sind. Sollte also um uns herum alles zusammenbrechen, haben wir – wenn wir wollen und ohne dem Deficit Spending das Wort zu reden – noch viel Luft für etwaige Programme.

Meine Damen und Herren,

was bedeutet all dies nun für **Ihre Anlageentscheidungen**? Meine Antwort: Ich weiss es nicht, aber ich möchte Ihnen einige Szenarien aufzeigen:

- In einem **optimistischen Szenario** bleibt entweder Grossbritannien in der EU oder würde ein Brexit den gordischen Knoten durchschlagen, der wirkliche Reformen und ein wirkliches Besinnen auf das, was die EU sein soll, auslöst. In diesem Fall könnte von der Europäischen Union Stabilität ausgehen, auch für die notwendigen Verhandlungen im Rahmen der bilateralen Verträge zukünftiger Rahmenabkommen für die Schweiz.

Das gäbe unserem Land Sicherheit und Stabilität und durch zurückzugewinnendes Vertrauen in der EU auch eine Stärkung des Euro und damit Abschwächung des Franken. Das ist bei 50 Prozent Exportquote und davon 50 Prozent in die EU für uns bei Weitem das wichtigste Teilszenario.

Was die USA angeht, so werden wir sehen müssen, wie das zarte Pflänzchen der Rückkehr zur Zins-Normalität von Frau Yellen gehegt wird. Zinserhöhungen und Entlastung für den Franken wird es in 2016 vielleicht doch geben. Was China angeht, so wird man abwarten müssen, wie hoch das Wachstum in den nächsten Jahren wirklich sein wird.

In diesem optimistischen Szenario würde Europa auch der Flüchtlingskrise Herr werden und die währungspolitischen Turbulenzen in Griechenland, mit Italien und gegebenenfalls auch Frankreich gelöst bekommen. In diesem Fall bliebe die Schweiz mit Sicherheit Triple A: Denn wir haben ein gut ausgestattetes, wenig verschuldetes, hochinnovatives und hochgebildetes Land mit hoher globaler und internationaler Vernetzung.

- Am **pessimistischen düsteren Ende der Szenarien** steigt Grossbritannien aus der EU aus, kollabiert Griechenland und wird die Unsicherheit mit Blick auf Frankreich immer grösser. Wir hätten dann in Europa für eine Übergangszeit ein so hohes Mass an Unsicherheit, dass der Euro gegenüber dem Franken sicherlich noch einmal deutlich fallen würde. Das könnte die Schweiz nur kurz aushalten, ohne substantiell Wachstumseinbußen zu verbuchen zu haben.

Was übrigens geopolitisch in einem solchen Umfeld passieren würde und wie die Amerikaner und Chinesen sich gegenüber Europa dann verhalten würden, steht noch einmal auf einem völlig anderen Blatt. In diesem Falle verliert die Schweiz mit Sicherheit ihren Triple A Status, weil wir abhängig sind, weil wir nicht so lange abwarten können und auch die Abstimmungsprozesse dann über Jahre nicht funktionieren. Ob es in dieser Situation dann klug wäre, komplett allein weiterzugehen, ist eine andere Frage.

- Bleibt das **realistische Szenario für die nächsten Jahre bis zu 2020**: Vielleicht steigen die Briten aus, aber sie werden einen neuen Deal mit Europa aushandeln oder sie bleiben drin, und werden weiterhin die europäischen Institutionen piesacken, was marktwirtschaftlich vielleicht gar nicht mal so schlecht ist. Marktwirtschaftlich sind die Briten nämlich die viel besseren Europäer als die Franzosen. Politisch sind die Briten allerdings eine europäische Katastrophe.

Im realistischen Szenario wird Europa auch einen Weg finden, der Flüchtlingskrise Herr zu werden, wohlgleich die Kosten für alle europäischen Länder hoch sein werden (auch für die Schweiz, die Teil von Schengen ist). Wachstumsimpulse sind daraus im Übergang nicht grossartig zu erwarten und ob die Schweiz je nach Währungslage in der Über-

gangsfrist die Kraft haben wird, weiter zu wachsen, ist offen und hängt auch von der geopolitischen Lage ab.

Was soll man kaufen unter diesen Szenarien?

Ich könnte es mir leicht machen und sagen: Sie sind die Banker, ich bin der Romanautor! Aber ich habe noch einen Hinweis für Sie: Jüngst sass ich als Zuhörer bei einer Abendveranstaltung einer Bank, in der ich folgende Hinweise hörte:

- Als Frankeninvestor kaufen Sie am besten Nestle – da haben Sie einen perfekten Währungshedge, weil Nestle nur noch 2 Prozent des Umsatzes in Franken macht.
- Seien die diversifiziert in Aktien, Anleihen, Gold, Immobilien und so weiter. Und wenn Sie die Schweiz lieben, dann kaufen Sie Euro oder Aktien in Euroland.
- Also am besten machen Sie alles – die Liebe mag die Grösse unter den dreien sein, aber die Hoffnung stirbt bekanntlich zuletzt.

Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.