

**Sergio Ermotti**  
Der neue UBS-Chef ist ein Verfechter des Bankgeheimnisses. Dem Schweizer Finanzplatz kann das nur recht sein. **14**

**Philippe Hebeisen**  
Vaudoise will das Potenzial in der Deutschschweiz besser ausschöpfen. Der Konzernchef zeigt seine Trümpfe. **24**

**Robert Enslin**  
Gemäss dem globalen SAP-Verkaufschef ist die Auftragspipeline des Softwareherstellers sehr gut gefüllt. **32**

**Marcus Grubb**  
Für den Investmentstrategen des World Gold Council ist Gold auf dem gegenwärtigen Niveau nicht zu teuer. **41**



Mittwoch, 28. September 2011  
Nr. 77 / 84. Jahrgang  
Fr. 5.- | € 4.- (im Ausland)

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch  
abo-zeitungen@tamedia.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

## «Kämpfen mit EU-Behörden»

**SIMON MICHEL**  
Leiter Marketing/Vertrieb Ypsomed

Nach dem überraschenden Rücktritt von CEO Richard Fritschli gilt Simon Michel, Sohn von Ypsomed-Gründer und Hauptaktionär Willy Michel, als Nachfolger für den Chefposten der Injektionssystemspezialistin.

□ *Herr Michel, Ypsomed hat an der grössten europäischen Diabetestagung EASD u. a. die zweite Generation des Omnipod lanciert. Wie lauten Ihre Erwartungen an das Produkt?*  
Den Abstand zu Roche vergrössern. Roche musste gerade erst den Launch ihrer Solo-Patch-Pumpe wegen produktionstechnischer Schwierigkeiten auf 2013 herauschieben.

□ *Wie kommen Sie mit dem Omnipod-Vertrieb in den neuen Regionen voran?*  
Der Vertrieb in Deutschland, Holland, England und der Schweiz läuft, noch dieses Jahr starten wir in Italien, Österreich und einigen Ländern im Nahen Osten. In den Ländern, wo wir bereits aktiv sind, bin ich mit dem Vertrieb sehr zufrieden, und die Zahl der Patienten liegt über unseren Erwartungen. Jeder dritte neue Pumpenempfänger wird auf den Omnipod eingestellt, Tendenz steigend. In Frankreich, Schweden und Norwegen kämpfen wir nach wie vor mit den Behörden.

□ *Worum geht es dabei genau?*  
Wir müssen für jedes Land die Zulassung und die Listung bei den Krankenkassen beantragen. Für mich ist es unverständlich, weshalb es länderspezifische Zulassungen in einer EU überhaupt braucht. Wir rechnen aber damit, dass wir noch im ersten Quartal 2012 in Frankreich und Skandinavien starten können. Aktuell laufen auch mit Hochdruck die Launchvorbereitungen für den weltweit drittgrössten Pumpenmarkt, in China, wo wir ebenfalls im ersten Quartal starten wollen.

□ *Haben Sie an der EASD-Konferenz Konkurrenz für den Omnipod ausgemacht?*  
Roche hat ihre Solo-Pumpe zum dritten Mal präsentiert, ohne das finale Produkt zu zeigen. Wir haben uns die Gesellschaft Medingo aus Israel, die Roche vor drei Jahren übernommen hat, auch angeschaut und uns dann ganz klar für Insulet als Pumpenpartner entschieden.

□ *Warum?*  
Für uns war es wichtig, eine Pumpe einzuführen, die schon tausendfach erprobt und mehrere Jahre ohne Zwischenfälle im Markt war. Ausser Roche hat das Start-up Cellnovo aus England ihre Pumpe vorgestellt. Das System ist ein Hybrid zwischen einer konventionellen und einer Patch-Pumpe. Wir geben ihm aber wenig Chan-

FORTSETZUNG AUF SEITE 14

## Mehr Kostenrealismus bitte

Die Eurokrise illustriert, wie leichtfertig und irreführend in der Politik oft mit Zahlen umgegangen wird. Leider ist solcher Realitätsverlust auch in der Schweiz verbreitet. **REINER EICHENBERGER**

Viele EU-Länder und die USA stecken in tiefen Krisen. Ihre Politik ignorierte die wahren Kosten staatlicher Tätigkeit und basierte teils auf verzerrten, falschen oder sogar gefälschten Daten. Im Vergleich dazu steht die Schweiz gut da; direkte Demokratie und Föderalismus erzwingen zumeist eine realistischere Politik. Gleichwohl herrscht auch hier in vielen Politikbereichen Realitätsverlust mit riesigem Kostenpotenzial.

So meinen viele, die ausländischen, unverteuerten Vermögen seien für die Schweiz volkswirtschaftlich sehr wichtig. Eine einfache Abschätzung zeigt das Gegenteil. Angenommen, es gäbe hohe 1000 Mrd. Fr. unversteuertes Auslandsvermögen in der Schweiz. Daran verdienen unsere Banken bei einer Bruttomarge von durchschnittlich etwa 1% für die Vermögensverwaltung insgesamt brutto rund 10 Mrd. Fr. Davon verbleiben nach Abzug der Kosten der Banken etwa 2 bis 3 Mrd. Fr. volkswirtschaftlicher Gewinn im Sinne zusätzlicher Wertschöpfung. Das sind aber nur 0,36 bis 0,55% unseres Bruttoinlandsprodukts. Ohne ausländisches Schwarzgeld wären wir bei normalem Wirtschaftswachstum von (real und pro Kopf) 1 bis 1,5% schon nach drei bis fünf Monaten wieder gleich reich wie mit Schwarzgeld.

### Weiss- statt Schwarzgeld

Die genannten Zahlen hängen stark von Annahmen ab. So werden die Personalkosten abgezogen, weil angenommen wird, sie spiegeln die Opportunitätskosten der Bankmitarbeiter, also ihre Beschäftigungsmöglichkeiten in anderen Bereichen und Branchen. Wenn man hingegen annimmt, die Bankberater für ausländische Steuerflüchtlinge seien überzahlt, dürfen vom Bruttoerlös nicht die ganzen Lohnkosten abgezogen werden. Dann brächte das Schwarzgeld einen höheren volkswirtschaftlichen Gewinn von vielleicht 3 bis 4 Mrd. Fr. oder 0,55 bis 0,73% des BIP. Gerade umgekehrt könnte aber auch argumentiert werden, die Banken hätten unter anderem zur Betreuung des Schwarzgelds so viele fähige Mitarbeiter zusammengekauft, dass sie mitverantwortlich für die Personalengpässe in anderen Branchen seien und ihr Schrumpfen deshalb volkswirtschaftlich nur vorteilhaft sein könne.

So oder so und unabhängig von den Annahmen: Ausländisches Schwarzgeld ist volkswirtschaftlich für die Schweiz nicht so wichtig, wie oft behauptet wird. Eine vernünftige Weissgeldstrategie ist demnach volkswirtschaftlich günstig zu haben. Sie ist allerdings mit zwei Risiken verbunden: Erstens darf sie nicht mit zusätzlichen unsinnigen Regulierungen zur Bekämpfung von Steuerhinterziehung und

Kapitalflucht verknüpft sein, die dann auch normale Anleger behindern und abschrecken. Zweitens darf sie nicht das Bankgeheimnis innerhalb der Schweiz aushöhlen, weil dieses für die Aufrechterhaltung der Privatsphäre und der guten Beziehung zwischen Bürger und Staat in unserem Land von grösster Bedeutung ist.

Ein zweites Beispiel: Überall wird heute berichtet, die Schweizer Investoren und Sparer hätten durch die Euro- und die Dollarkrise Hunderte von Milliarden verloren, weil ihre ausländischen Vermögensbestände in Franken gerechnet massiv ge-



*Tatsächlich wurden die Schweizer durch die Euro- und die Dollarschwäche nicht ärmer, sondern reicher.*

**REINER EICHENBERGER**

sunken seien. Tatsächlich erscheint der Verfall des Werts von Euro und Dollar für einen einzelnen Anleger schrecklich. Ganz anders aber sieht die Rechnung für alle Schweizer Investoren aus. Denn sie können nicht einfach sämtliche Euro- und Dollaranlagen in Franken umtauschen und dann hier verkonsumieren. Wenn sie das täten, würde die gesamtwirtschaftliche Nachfrage massiv zunehmen. Da das Angebot von Gütern und Dienstleistungen aber nicht entsprechend wachsen kann, würden nur die Preise steigen. Aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive kann Auslandsvermögen deshalb nur im Ausland ausgegeben werden, wo es aber weiterhin gleich viel wert ist wie früher.

Umgekehrt wurde durch die Frankenaufwertung das Inlandsvermögen der Schweizer in Euro und Dollar gerechnet kräftig aufgewertet. Damit können sie mehr ausländische Produkte und Dienstleistungen kaufen. Tatsächlich also wurden die Schweizer durch die Euro- und die Dollarschwäche nicht ärmer, sondern reicher.

Drittes Beispiel: Viele halten den Schienenverkehr ganz grundsätzlich für umweltfreundlicher als den Privatverkehr. Doch das ist falsch. Der Schienenverkehr braucht Strom – viel Strom –, und das belastet die Umwelt. Das gilt selbst dann, wenn die Elektrizität aus «sauberer» Produktion stammt. Denn wenn sie von einem Zug oder einem Tram genutzt wird, steht sie nicht mehr für andere Zwecke zur Verfügung. Folglich müssen dann andere Verbraucher auf «schmutzige» Elektrizität ausweichen. Deshalb hat jeder Energieverbrauch Opportunitätskosten, d. h., die Energie fehlt eben an anderen Orten. Da nützt auch das Argument der SBB nichts, der Strom stamme aus ihren eigenen Was-

serkraftwerken. Schliesslich könnten sie den Strom verkaufen, statt ihn selbst zu verfahren. Das Argument der Verkehrsbetriebe ist genauso falsch, wie wenn die Araber argumentieren würden, ihre Ölverschwendung trage nicht zur Ölknappheit bei, denn schliesslich sei es ihr eigenes Öl. Die «Werbeltügel» des öffentlichen Verkehrs ist keine Kleinigkeit. Denn wenn ein Zug oder ein Tram – so wie oft in Randzeiten – nur wenige Passagiere befördert, ist sein Energieverbrauch und damit die Umweltbelastung inklusive Klimabelastung pro Passagier schnell grösser als bei Autos.

Das letzte Beispiel ist die Armeediskussion. Da debattierten National-, Stände- und Bundesrat über eine Verkleinerung der Armee auf 80000 oder 100000 Soldaten bei gleichzeitiger Budgeterhöhung auf 4,4 oder 5,1 Mrd. Fr. Aber darin fehlen die gesamten volkswirtschaftlichen Kosten, die daraus entstehen, dass die Wehrpflichtigen im Dienst nicht ihrer zivilen Tätigkeit nachgehen können.

### Doppelte Armeekosten

Die in der heutigen Armee geleisteten jährlich 6,4 Mio. Dienstage müssten mit rund 700 bis 900 Fr. pro Dienstag oder total 4,5 bis 5,8 Mrd. Fr. in Rechnung gestellt werden. Dass bei der beschlossenen Verkleinerung der Truppe von 120000 auf 100000 wesentlich weniger Dienstage geleistet werden, ist unwahrscheinlich. Denn es ist vorgesehen, die Ausbequote konstant zu halten und die Dienstage pro Ausgehobenen nicht ernsthaft zu verkürzen, sondern nur auf weniger Jahre zu verteilen.

Richtig gerechnet debattierten unsere Politiker also über eine Armee mit 9, 10 oder sogar 11 Mrd. Fr. Kosten. Wahrscheinlich würde bei einer solchen Rechnung die Armeediskussion ganz anders verlaufen. Vielleicht fände sich dann eine Mehrheit für eine kleinere, schlagkräftigere freiwillige Miliz statt der heutigen, im internationalen Vergleich und für die Landesgrösse riesigen Zwangsarmee.

*Prof. Dr. Reiner Eichenberger ist Ordinarius für Theorie der Wirtschafts- und Finanzpolitik an der Universität Fribourg sowie Forschungsdirektor von CREMA (Center of Research in Economics, Management, and the Arts).*

## Zu pessimistisch



Die Bewertungen an den Aktienmärkten sind erneut gefallen. Dabei sind die grossen kotierten Konzerne die Gewinner der Finanz- und Schuldenkrise. **SEITE 17**

## Baustelle UBS

VR-Präsident Kaspar Villiger und Interim-CEO Sergio Ermotti haben einen weitreichenden Umbau der Investmentbank

der UBS in Aussicht gestellt. Allerdings fehlt dem Führungsduo eine gewisse Legitimation für grosse strategische Entscheide. **SEITEN 2, 15**

## Hoffnungsrally

In Erwartung einer Bankenrekapitalisierung und höherer Hilfen für überschuldete Staaten sind die Aktienkurse kräftig gestiegen. Die Risiken bleiben aber hoch, eine Lösung der Krise ist nicht in Sicht. **SEITE 2**

## Traum wird wahr

Mit drei Jahren Verspätung hat Boeing den ersten 787 Dreamliner ausgeliefert. Ob der US-Flugzeugbauer jedoch seine ambitionierten Fertigungsziele erreicht, wird von einigen Seiten angezweifelt. **SEITE 27**

Die beiden Konkurrenten Eads und Bombardier treiben ambitionierte Projekte voran. **SEITE 29**

## Ehrgeizige Prüfer

Die weltgrössten Prüfkonzerne wollen mit ähnlichen Mitteln ihre ambitionierten Wachstumsziele erreichen. SGS ist Bureau Veritas einen Schritt voraus und verfolgt einen aggressiveren Mittelfristplan. **SEITE 17**

## Geld und Brief

Logistiker Seite 3

## Aktienexposé

Continental Seite 13

## Praktikus

Emotionen/ Buffett Seite 13

Anzeigen

SIE SUCHEN  
EINE VERMÖGENSBERATUNG,  
DEREN **KAPITAL** DIE  
ERFAHRUNG IST?

WWW.INFIDAR.CH  
TEL. +41 44 225 61 61

**INFIDAR**  
VERMÖGENSBERATUNG – SEIT 1954  
WIR KULTIVIEREN IHR VERMÖGEN.

Award Winning  
Fund of Hedge Funds

**THALIA**  
Hedge Fund Investments

“Best Diversified FOHFs Europe”

**GHFS Arbitrage Opportunities\***

\*The Fund is available for qualified investors only  
A Generali Group Company  
www.thaliainvest.com

Defensiv durch die Krise  
**Vermögensfonds Winbonds+**

StarCap Winbonds+ 47,0%  
Peergroup\* 9,7%

Erfahren Sie mehr über unsere Anlagephilosophie und unsere Produkte unter [www.starcapital.ch](http://www.starcapital.ch) oder telefonisch unter +41 (0)71 686 85 85

**StarCapital\***

Ausschliessliche Grundlage für den Kauf sind die Verkaufsunterlagen (der aktuelle Verkaufsprospekt), die wesentlichen Informationen für den Anleger, die Satzung sowie die Berichte. Eine aktuelle Version der Verkaufsunterlagen erhalten Sie kostenlos bei der Vertriebsstelle, der Depotbank, den Zahlstellen und der Verwaltungsgesellschaft. Hinweise zu Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt. Quelle: Lipper Investment Research. \*Benchmark: Balanced Conservative Europe, Wertentwicklung 5 Jahre in EURO (08/2006-08/2011)

Sicherer Wert kombiniert mit  
Währungsabsicherung ||  
**JULIUS BÄR PHYSICAL GOLD FUND**

Swiss & Global  
Asset Management AG  
T +41 58 426 60 60  
funds@swissglobal-am.com  
www.swissglobal-am.com

The exclusive manager of Julius Baer Funds.  
A member of the GAM group.

Julius Baer Precious Metals Funds - Physical Gold Fund ist ein Subfonds der Julius Baer Precious Metals (Umbrellafonds nach Schweizerischem Recht) und ist ausschliesslich in der Schweiz zum öffentlichen Anbieten und Vertrieben zugelassen. Fondsleitung: Swiss & Global Asset Management AG, Hardstrasse 201, Postfach, 8007 Zürich; Zahlstelle: Bank Julius Bär & Co. AG, Bahnhofstrasse 36, Postfach, 8010 Zürich. Swiss & Global Asset Management ist nicht Teil der Julius Bär Gruppe.