

# So scheitert Abkommen Schweiz-EU

Die indirekten Kosten der Personenfreizügigkeit für das Land werden zu wenig diskutiert. Das frühere liberale Schweizer Erfolgsmodell wird ausgehebelt, der Wohlstand wächst weniger rasch. **REINER EICHENBERGER**

Der Bundesrat will einen neuen Vertrag mit der EU und dafür auch über die Personenfreizügigkeit reden. Diese will er langsamer ausdehnen, als die Europäische Union es möchte, aber er will sie nicht einschränken. Damit verpasst er die letzte günstige Chance, die Zuwanderung vernünftig zu steuern. Noch könnte die Landesregierung sich darauf berufen, dass die Personenfreizügigkeit unter absurden Annahmen über Ausmass und Auswirkungen der Zuwanderung eingeführt wurde. Doch indem die Schweiz den angedachten Vertrag unterschreibt, wird die Personenfreizügigkeit verewigt und das Erfolgsmodell Schweiz beerdigt.

Die direkten Kosten der Personenfreizügigkeit werden immer offensichtlicher: Der grosse Wohlstandsunterschied zwischen der Schweiz und der EU bringt Zuwanderung und hohes Bevölkerungswachstum. Dieses verursacht Füllungseffekte durch die Verknappung und die Verteuerung wichtiger Produktions- und Wohlfaktoren wie Boden, Infrastruktur, Umweltgüter und Selbstversorgungsziele. Das Bevölkerungswachstum ist ein Haupttreiber von Wohnkosten, Lehrermangel, Schulknappheit, Verkehrsstaus, Energieknappheit, Nichterreichen der CO<sub>2</sub>-Ziele. Und des Fachkräftemangels: Zuwanderer vergrössern das Arbeitskräfteangebot, aber durch ihren Konsum und die notwendigen Investitionen erhöht sich die Arbeitskräftenachfrage noch stärker.

Rund um Zuwanderung grassieren Missverständnisse. Viele meinen, wir könnten die Zuwanderung senken, indem wir die einheimischen Ressourcen – Frauen, Alte, Arbeitslose etc. – besser nutzen. Das ist falsch: Die Zuwanderung in die Schweiz ist hoch, weil sie ihre Ressourcen besser als andere Länder nutzt. Wenn sie das noch besser macht, steigt die Standortattraktivität. Das zieht mehr Zuwanderer und Unternehmen in die Schweiz, die Füllungskosten wachsen.

## Leben in Denkfällen

Falsch ist auch die Meinung, wir müssten selbst mehr arbeiten, wenn die Zuwanderung geringer wäre. Tatsächlich wäre dann das Wachstum der Bevölkerung und des Investitionsbedarfs kleiner. Wir müssten weniger arbeiten. Falsch ist schliesslich die Meinung, die Zuwanderung nehme deutlich ab, sobald die Schweizer Wirtschaft weniger wachse. Heute wächst sie vor allem in die Breite statt pro Kopf. Die Zuwanderer kommen nicht wegen Breitenwachstum, sondern sie verursachen es. Die Zuwanderer kommen wegen des grossen Wohlstands-

unterschieds zwischen der Schweiz und der EU. Sie bewerben sich nicht nur auf neu geschaffene Stellen, sondern auch auf neu zu besetzende Stellen. Davon gibt es in der Schweiz jedes Jahr über 700 000, auch in Krisen.

Noch wenig diskutiert werden die indirekten Kosten der Personenfreizügigkeit. Die Personenfreizügigkeit hebt die Eigentumsrechte der Bürger am Erfolg der Schweiz auf. Für sie lohnt es sich nicht mehr, Wohlstand und Standortattraktivität durch Sparsamkeit, Investitionen und kluge Politik zu steigern, weil mit dem Erfolg der Zuwanderungsdruck und die Füllungskosten wachsen und den Erfolg neutralisieren. Entsprechend sinkt das Interesse der Bürger an effizienzorientierter Problemlösung und steigt ihr Interesse an Umverteilung.

Zugleich werden die früheren, jetzt durch die Nichtdiskriminierungsklausel der Personenfreizügigkeit verbotenen Mechanismen zum Schutz der Inländer durch neue EU-kompatible Schutzmechanismen ersetzt. Das Rezept heisst Diskriminierung der Outsider gegenüber den Insidern. Die Insider – mit Arbeitsstelle und Wohnung – werden vor Problemen wie Lohndruck, Mieterhöhungen und Kündigung mit ausufernden Verboten und Vorschriften geschützt, etwa durch flankierende Massnahmen, Lohnschutz, Mindestlöhne und Mietmarktregulierung. Dumm nur, dass auch die eigenen Jungen zu den Outsidern gehören. Ihnen droht wie in vielen EU-Ländern eine Zukunft in jahrelangen Praktika, Jugendarbeitslosigkeit, Leben bei den Eltern bis weit über dreissig etc. Und dumm, dass die Regulierungen längerfristig auch die Insider treffen: Umzug und Stellenwechsel werden schwieriger.

Die Überregulierung der Schweizer Wirtschaft als Folge von Personenfreizügigkeit und Bevölkerungswachstum geht viel weiter. Ein Beispiel sind die 13. AHV-Rente und die letzte Rentenreform AHV 21. Es ist doch klar, dass zur Stabilisierung der Altersvorsorge und zur Erhaltung des Wohlstands nicht die Renten erhöht werden, sondern die Menschen länger arbeiten sollten. Doch weshalb wollen so viele Stimmberichtigte, auch Junge, höhere Renten und damit mehr Beiträge und Steuern? Mittlerweile ist die Erhöhung der AHV ein Vehikel zur Umverteilung von Zuwanderern zu Inländern. Die Nettoprofiture höherer Renten sind die Alten und ihre Kinder und Enkel, die von den Renten durch Zuwendungen und Erbschaften profitieren oder weil sie die Eltern so weniger unterstützen müssen. Unter den Rentnern und ihren Nachkommen ist der Anteil der Schweizer hoch, sie leben typischerweise schon lange in



«Keine EU-Regierung würde ein so hohes Bevölkerungswachstum überleben.»

## Stabilität

**Wo geht es denn nun hin mit den Aktienkursen?** Auch wenn sich die Dynamik etwas abgeschwächt hat, zeigt der Trend in den USA – aber auch in der Schweiz – nach der rasanten Jahresendralle noch immer nach oben. Das sind gute Nachrichten. Ebenfalls positiv zu werten ist, dass die Anleger derzeit den Markt mit einer gewissen Ruhe beobachten und auch so agieren.

Regelmässige Leser dieser Zeilen wissen, dass ich, um diesen Trend zu untermauern, gerne auf den Volatilitätsindex Vix schaue. Das Angstbarometer, das die erwarteten Schwankungen im Markt misst, steht im Moment auf leicht über 13,8. Das ist ein enorm tiefer Wert und deutet darauf hin, dass grosse Verwerfungen nicht direkt vor der Tür stehen. Auch der verwandte Schweizer Volatilitätsindex VSMI notiert mit unter 13 nahe seinem historischen Tief.

## Doch es gibt auch eine Bewegung rund um den Vix, den einige Kommentatoren als schlechtes Signal werten.

Es sieht danach aus, dass immer mehr Spekulanten (ich wähle dieses Wort bewusst) mit Call-Optionen darauf wetten, dass der Vix bis April auf über 50 steigt. Das wäre ein ausgesprochen nervöser Markt mit enorm hohen Kursschwankungen. Zum letzten Mal notierte der Vix kurz nach dem Ausbruch der Pandemie über 50.

Da wir weit von einem Vix auf 50 entfernt sind, kosten solche Wetten mit einem Call im Moment wenig. Die Wettquote ist enorm interessant, dank einem besonders hohen Wettgewinn. Doch genau deshalb achte ich nicht wirklich auf so eine Entwicklung. Solche Kasinowetten entbehren jeglicher Grundlage. Für mich bleibt der Index Vix per se der Gradmesser, und der beruhigt mich sehr.



**JAN SCHWALBE**  
Chefredaktor  
zum Thema  
Aktienmarkt

der Schweiz. Die Nettozahler sind die Zuwanderer, deren Eltern oder Grosseltern im Ausland leben und keine Ansprüche auf AHV haben. Folglich haben die Nettoprofiture höherer Renten grossenteils Stimmrecht, die Nettozahler hingegen nicht, was den Erfolg von Vorlagen wie der 13. AHV-Rente befeuert. Diese Art der Umverteilung hat langfristig riesige Kosten, weil sie in einem nicht nachhaltigen Altersvorsorgesystem endet.

## Vertrackte Situation

Das Fazit ist traurig: Die Personenfreizügigkeit hat langfristig einen sehr hohen Preis. Das frühere liberale Schweizer Erfolgsmodell wird ausgehebelt, und der Wohlstand wird weniger schnell wachsen, als er ohne Personenfreizügigkeit wachsen würde. Die Vorteile der Bilateralen I heben die Nachteile der Personenfreizügigkeit niemals auf. Zudem könnten mit einer Kündigung der Bilateralen I ihre dann entfallenden Vorteile durch vernünftige Pläne B weitgehend wiedererlangt werden.

Aber wie nur soll der Bundesrat der EU erklären, weshalb die Schweiz die Personenfreizügigkeit aufgeben wollen? Er muss die vertrackte Situation der Schweiz offen und klar darlegen, etwa so: Für Zuwanderer und Grenzgänger zählt stark das Einkommen umgerechnet zu Wechselkursen. Nehmen wir als Beispiel die Schweiz, Polen und Tunesien. Die EU und Polen wollen unbedingt Personenfreizügigkeit mit der Schweiz, aber kämpfen knallhart gegen Migration aus Tunesien und wollen keinesfalls Personenfreizügigkeit mit Tunesien, weil aufgrund des riesigen Wohlstandsunterschieds unverdauliche Zuwanderung befürchtet wird.

So ist gemäss Daten des Internationalen Währungsfonds für das Bruttoinlandprodukt (BIP) pro Kopf in US-Dollar das polnische 4,8-mal so gross wie das tunesische, und der absolute Unterschied beträgt 14 521 \$. Das schweizerische BIP pro Kopf ist hingegen 5,1-mal so gross wie das polnische, und der absolute Unterschied beträgt 75 314 \$. Der individuelle Wanderungsgewinn gemessen am absoluten Unterschied im BIP pro Kopf für die Migration von Polen in die Schweiz ist also 5,2-mal so gross wie von Tunesien nach Polen.

Viele Politiker aus EU-Mitgliedstaaten werden die Probleme der Schweiz überraschend gut verstehen – kaum eine ihrer Regierung würde ein so hohes Bevölkerungswachstum überleben, wie die Schweiz es seit der vollen Einführung der Personenfreizügigkeit vor siebzehn Jahren hatte. Wer aber fürchtet, die EU-Mitglieder hätten keinerlei Verständnis für die Situation der Schweiz, sollte sich erst recht nochmals überlegen, ob die EU der richtige Partner ist.

Reiner Eichenberger ist Professor für Theorie der Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Uni Fribourg und Forschungsdirektor von CREMA (Center of Research in Economics, Management and the Arts).

## Trauerspiel der Sesselkleber

Der Abgang des Bär-CEO ist ein Lehrstück. **MONICA HEGGLIN**

Philipp Rickenbacher hat sich unmöglich gemacht. Er geht zu spät, zeigt keinerlei Bedauern über das angerichtete finanzielle Fiasko. Er äussert sich zu Dingen, die ihn nichts mehr angehen. Und er sieht sich im Mittelpunkt, wenn er sagt: «Ich habe dem Verwaltungsrat angeboten, dass ich meine Position zur Verfügung stelle, und wir sind gemeinsam zum Schluss gekommen, dass es im besten Interesse des Unternehmens ist, wenn ich zurücktrete.» Verantwortung übernehmen klingt anders.

Der Abgang des CEO «in gegenseitigem Einvernehmen mit dem Verwaltungsrat» ist der vorläufige Schlusspunkt eines mehrmonatigen Trauerspiels der Sesselkleber. Statt sofort hinzustehen und zurückzutreten, hat sich der CEO der Bär-Gruppe auf einen Kampf eingelassen und als Erstes den Verwaltungsrat in die Verantwortung für den Benko-Kredit hineingezogen. Das hat ihm im Verwaltungsrat vermutlich keine Freunde gebracht. Nun muss Rickenbacher doch gehen – wohl auch wegen der Finanzmarktaufsichtsbehörde Finma, die selbst gewaltig unter Druck steht. Dass keiner schuldig sein sollte, weil alle Bär-Gremien auf allen Stufen den Kredit an Signa durchgewinkt haben, ist im heutigen Umfeld nicht mehr akzeptabel.

Gegangen ist Rickenbacher aber offenbar noch nicht. In der Medienmitteilung darf er sich zur zukünftigen Positionierung der Bär-Gruppe äussern und sich als Teil der Lösung präsentieren. «Die weiteren Massnahmen, die Julius Bär heute im Hinblick auf unser Private-

Debt-Geschäft angekündigt hat, ziehen einen klaren Schlussstrich und ebnen den Weg, um die Zukunft anzugehen und um das volle Vertrauen unserer Stakeholder zurückzugewinnen – und ich unterstütze diese uneingeschränkt. Der Wechsel in der Unternehmensführung ist mein Beitrag zum lösungsorientierten Vorgehen der Gruppe.»

Auch Verwaltungsratspräsident Romeo Lacher hat sich in der Angelegenheit Benko nicht mit Ruhm bekleckert. In den vergangenen Monaten scheint wenig zustande gekommen zu sein. Indem Lacher seinen CEO opfert, hat er seinen eigenen Sessel gerettet – zumindest vorläufig jedenfalls.

Der Reputationsschaden ist angerichtet, sowohl bei Rickenbacher, bei Lacher als auch bei der Bank. Erst jetzt leitet der Verwaltungsrat «eine externe Suche für die Nachfolge» von Rickenbacher ein. Lacher bestätigte an der Bilanzpräsentation, dass er einen CEO von aussen sucht, was auf einen gewissen Veränderungsbedarf schliessen lässt. Rätseln lässt sich über die Aussage, in der Zwischenzeit werde «zur Gewährleistung der strategischen Kontinuität» der stellvertretende CEO ad interim übernehmen.

Bei den Investoren sind der Abgang von Rickenbacher, das Zahlenwerk der Bank und der angekündigte Ausstieg aus dem Private-Debt-Geschäft gut angekommen. Im Tagesverlauf am Donnerstag legte die Bär-Aktie zeitweise auf mehr als 50 Fr. zu. Bis zu den über 60 Fr., die im September galten, ist es aber noch ein weiter Weg.

## Verheerendes Signal

Lohnpaket für Novartis-CEO doppelt so gross. **ARNO SCHMOCKER**

In vier Wochen wird in der Schweiz über die Einführung einer dreizehnten AHV-Rente abgestimmt. Die Gegner der Vorlage haben nach den jüngsten Umfragen zwar Boden gutgemacht, doch ist bestenfalls mit einer knappen Ausmarchung zu rechnen. Noch vor wenigen Jahren wäre es von vornherein klar gewesen, dass eine derartige Volksinitiative der Gewerkschaften mit Kosten in der Grössenordnung von 5 Mrd. Fr. an der Urne Schiffbruch erleiden würde.

Doch die Anspruchshaltung der Bevölkerung gegenüber der Allgemeinheit hat zugenommen. Bis weit ins bürgerliche Lager hinein erhält die vorgeschlagene Erhöhung der Jahrespension um 8,3% breiten Zuspruch.

Nicht wenige, nach den Leserkommentaren im Bekanntenkreis zu urteilen, werden Ja stimmen: in der Meinung, nach den vielen Coronamilliarden für «die Wirtschaft» und der Unterstützung der Grossbanken (wobei dort der Bund letztlich weder für UBS noch Credit Suisse einen Franken lockermachen musste) seien jetzt sie selbst mal an der Reihe – zumal das tägliche Leben seit der Pandemie spürbar teurer geworden ist, während die Löhne inflationsbereinigt gesunken sind.

Den Sinn für das Allgemeinwesen und den Ruf des liberalen Sonderfalls Schweiz haben auch als exzessiv empfundene Managerboni lädiert. Dass sich der Novartis-CEO für das Geschäftsjahr 2023 mit 16 Mio. Fr. gerade jetzt ein nahezu doppelt so hohes Gehalt gutschrei-

ben lassen kann, wie diese Woche bekannt geworden, befeuert die grassierende «Me-too-Mentalität» erst recht.

Der hübsche Zustupf zementiert das Bild des unersättlich-abgehobenen Spitzenmanagers und der «bösen» Grosskonzerne in weiten Teilen der Öffentlichkeit. Die Linken danken. Eine bittere Pointe, dass ausgerechnet das von ihnen fleissig kultivierte Feindbild mithilft, die liberale Marktwirtschaft in den Augen der Öffentlichkeit zu diskreditieren.

An der Nase nehmen müssen sich freilich auch die Eigner der Unternehmen. Die Explosion der Managerlöhne läuft vor allem zulasten der Aktionäre. Bislang haben sie sich an den Generalversammlungen häufig zu wenig gewehrt. Das hat, wie im Fall von Novartis, allerdings auch damit zu tun, dass sie über die Boni und die Gehälter von Verwaltungsrat und Konzernleitung nur in globo abstimmen können.

Die Quasi-Verdoppelung des Salärs des Novartis-CEO ist mit einem gewaltigen Hebel zustande gekommen. Ob er wohl gleichermassen nach unten wirken wird, wenn es Novartis einmal weniger rund läuft und der Konzern weniger Gewinn ausweist? Zweifel sind angebracht.

Es wird wohl noch dicker kommen, hat der Pharmakonzern für 2024 doch «Anpassungen» angekündigt. Der für die Salärpolitik verantwortliche Verwaltungsrat hat festgestellt, dass die Vergütungspraxis für den CEO im Vergleich zu anderen Unternehmen im Gesundheitswesen im untersten Quartil anzusiedeln sei. Auch hier: wie ihr euch, so wir uns.

FINANZ und WIRTSCHAFT invest



Investieren Sie in den **FuW Swiss 50 Index**, der im Gegensatz zum SMI kein Klumpenrisiko und mehr Aktien hat. Das Anlageprodukt ist pfandbesichert.

**Valorennummer: 117 179 182**



Das **FuW-Eco-Portfolio** enthält auserlesene Unternehmen, die eine CO<sub>2</sub>-Reduktionsstrategie verfolgen und besonders aussichtsreich sind. Auch da gibt es neu ein Anlageprodukt mit Pfand.

**Valorennummer: 117 179 725**



Das **FuW-Risk-Portfolio** gibt es jetzt ebenfalls als Anlageprodukt mit Pfand. Unser Portfolio setzt seit 25 Jahren erfolgreich auf Schweizer Aktien mit dem gewissen Kick. Hier geht es auch darum, von Spezialsituationen zu profitieren.

**Valorennummer: 117 179 723**



Abgerundet wird unser Angebot vom **FuW-Value-Portfolio**. In der seit über zehn Jahren geführten

Auswahl stehen reizvolle Value-Aktien mit Fokus Nordamerika und Europa.

**Valorennummer: 117 179 724**