

# Ein Ausweg aus der Sackgasse

**MEINUNG** Die Folgen der Personenfreizügigkeit senken die Lebensqualität in der Schweiz in Richtung EU-Niveau. Die Befürworter einer engeren Anlehnung an die EU sollen endlich aufwachen. **REINER EICHENBERGER**

Die Schweizer sind unter Druck: von Trump, der EU, hausgemachten Problemen und denjenigen, die den Druck zu instrumentalisieren versuchen. Sie raten, wegen Trumps Pressionen solle sich die Schweiz enger an die EU binden. Zuvor rieten sie, wegen der Pressionen der EU solle sich die Schweiz enger an die EU binden.

Was also tun? Wer zwischen zwei gewalttätigen Partnern wählen kann, sollte ein Single bleiben. Singles leben besonders gut, wenn sie ihre Freiheiten für kluge Politik nutzen. Früher einmal gelang dies den Schweizern hervorragend, was sie reich, innovativ, sparsam und glücklich machte. Aber jetzt steckt der Wurm drin. Viele bürgerliche Exponenten schimpfen auf die Bürger, weil sie für die dreizehnte AHV und gegen ein höheres Rentenalter und manche unternehmensfreundliche Steuervorlagen stimmten. Die Bürgerkritiker liegen falsch.

Sie kämpfen immer für die Personenfreizügigkeit – und ernten jetzt deren giftige Früchte: Der grosse Wohlstandsunterschied zwischen der Schweiz und der EU bringt hohe Zuwanderung, Bevölkerungswachstum und so Füllungskosten. Die Verknappung und die Verteuerung von Land, Infrastruktur, Bildungs- und Gesundheitsleistungen, Umweltgütern und Selbstversorgungszielen senkt die Lebensqualität in der Schweiz in Richtung EU-Niveau. Deshalb lohnt es sich für die «Normalbürger» nicht mehr, für gute Politik und Standortattraktivität der Schweiz einzustehen.

Der Nutzen besserer Politik wird schnell durch erhöhten Zuwanderungsdruck und Füllungskosten kompensiert. Folglich wollen die Bürger mit Regulierungen vor dem Zuwanderungsdruck im Arbeits- und im Wohnungsmarkt geschützt werden. Und sie wollen eine dreizehnte AHV. Diese dient nicht dem Kampf Alt gegen Jung, sondern bringt riesige innerfamiliäre Finanztransfers: Die dreizehnte AHV fliesst grossenteils vom Grosi über Zuwendungen, Schenkungen und Erbschaften an seine Kinder und Enkel. Die Umverteilung via AHV läuft deshalb von Familien ohne Alte mit Rentenanspruch (zumeist Zuwanderer ohne Stimmrecht) zu Familien mit Alten mit Rentenanspruch (zumeist Schweizer mit Stimmrecht). Das schräge Abstimmsergebnis war deshalb nur logisch.

## Personenfreizügigkeit bringt Unfreiheit

Das Virus indirekter Umverteilung von Ausländern zu Inländern befällt immer mehr Politikbereiche. Insbesondere werden diejenigen geschützt, die schon einen

Job und eine Wohnung haben (die Insider). Somit werden das Job- und das Wohnungsangebot für die anderen verschlechtert (die Outsider). Die resultierende Insider-Outsider-Diskriminierung belastet die einheimischen Jungen enorm. Und es wird noch schlimmer: Insbesondere im Wohnungsmarkt werden alteingesessene Einwohner zunehmend vor Zuwanderungsdruck geschützt, indem ihnen Vorrang bei der Besetzung subventionierter Wohnungen gewährt wird.



«Die Schweiz ist in vielen Bereichen Rosinenspender, nicht -picker.»

Was auf den ersten Blick die Personenfreizügigkeit flagrant verletzt, ist mit ihr kompatibel. Diskriminiert werden ja nicht die Zuwanderer, sondern alle Nicht-Ortsansässigen, auch die Schweizer. Damit untergräbt die EU-Personenfreizügigkeit die Freizügigkeit innerhalb der Schweiz – für wahr pervers.

Es ist es höchste Zeit, dass die Befürworter einer engeren Anlehnung an die EU endlich aufwachen. Sie sollten Lösungen für die Probleme der Schweiz entwickeln und aufhören, die Probleme des Rahmenabkommens II kleinzureden, indem sie Denkfallen stellen – neben den Standardfällen (z.B. Personenfreizügigkeit senkt Fachkräftemangel) etwa folgende:

«In der Schweiz liesse sich auch gut mit 10 oder 12 Mio. leben, wie die mehr als doppelt so dicht besiedelten Niederlande illustrieren.» Da hilft ein genauere Blick auf die Zahlen. Die niederländische Bevölkerungsdichte beträgt 518 Einwohner/km<sup>2</sup> (Stand 2022). Das entspricht etwa der Dichte des Kantons Aargau mit 510 Einwohnern/km<sup>2</sup>. Der Kanton Zürich hat mit 951 Einwohnern/km<sup>2</sup> fast die doppelte Einwohnerdichte. Zudem wächst seine Bevölkerung seit 2007 mit jährlich gut 1,5% rund dreimal so schnell wie die niederländische. Angesichts der hitzigen niederländischen Diskussion über Dichtestress sind die Schweizer Probleme umso verständlicher.

«Die Schweiz profitiert stark vom EU-Binnenmarkt.» Wichtig ist dazu die vom Bund beauftragte Studie des Büro Ecoplan. Sie zeigt bei korrektem Lesen, wie unwichtig die Bilateralen I gesamtwirtschaftlich sind. Oft wird auch behauptet, eine Studie der Bertelsmann-Stiftung zeige, dass die Schweiz am stärksten vom EU-Binnenmarkt profitiere. Das ist trivial. Der Binnenmarkt bringt in allen mitteleuropäischen Ländern etwa die gleiche prozentuale Steigerung des BIP pro Kopf. Weil dieses aber in der Schweiz besonders hoch ist, ist auch der absolute Gewinn pro Kopf besonders gross.

«Die Schweiz kann nicht immer nur als Rosinenpicker auftreten. Wir müssen auch solidarisch mit der EU sein.» Tatsächlich ist die Schweiz in vielen Bereichen Ro-

sinenspender, nicht -picker. Beispielsweise studieren viel mehr EU-Bürger in der Schweiz als umgekehrt, und das zu Gebühren weit unter den Kosten. Und die Schweiz hat gegenüber der EU ein riesiges Handelsbilanzdefizit. Pro Kopf war es 2024 über dreimal so gross wie dasjenige der USA gegenüber der EU. Was wohl würde dafür Trump von der EU fordern?

Der grosse Beitrag der Schweiz zum «Wohle Europas» gilt sogar für den Verteidigungsbereich. Zwar gibt die Schweiz offiziell nur 0,7% des BIP für Verteidigung aus. Pro Kopf investiert sie aber in Westeuropa (exkl. Skandinavien) am meisten Geld, wenn die Zeitkosten der Milizsoldaten und das hohe BIP pro Kopf miteinbezogen werden. Als Folge hat sie pro Kopf am meisten Soldaten, Flugzeuge und Panzer.

## Die Rettung naht

Kann sich die Schweiz aus der Umarmung der EU retten? Meine Prognose ist die: Immer mehr Wirtschaftsvertreter und Politiker verstehen, dass der anvisierte Vertrag mit der EU der Lebensqualität und den Chancen der Schweiz abträglich wäre. Viele wollen das aber nicht offen eingestehen und stecken in einer Schweigespirale. Zugleich quält sie die Volksinitiative von Kompass/Europa zum doppelten Mehr für solche Verträge. Der Bundesrat hat sich dafür unnötig früh auf ein einfaches Mehr festgelegt.

Dabei erscheint die Rechtssituation glasklar. Die Bundesverfassung sagt in Art 121 Abs 1 und 4: «Die Schweiz steuert die Zuwanderung von Ausländerinnen und Ausländern eigenständig», und «Es dürfen keine völkerrechtlichen Verträge abgeschlossen werden, die gegen diesen Artikel verstossen». Deshalb bedarf die Unterzeichnung des Vertrags einer Verfassungsänderung und dafür des doppelten Mehrs.

Wenn also der Bund tatsächlich gegen die Verfassung verstossen sollte und den Vertrag dem Volk nur mit einfachem Mehr vorlegt, dann die Kompass-Initiative mit ihrer Rückwirkungsklausel angenommen würde und so die Abstimmung über die Verträge ungültig würde, wäre das Chaos perfekt.

Doch es gibt Hoffnung auf Rettung. Der Bundesrat und die Wirtschaftsverbände könnten der SVP-Initiative «Keine 10-Millionen-Schweiz» stillschweigend den Weg ebnen. Die Annahme dieser Initiative würde die Personenfreizügigkeit und damit die Grundlage des Rahmenabkommens II aushebeln.

Deshalb könnte dann der Bundesrat nach Brüssel gehen und sagen: «Entschuldigung, liebe EU-Politiker, dass es unsere Bevölkerung gibt. Zwar können wir sie nicht verstehen, aber ihr könnt es wohl. Denn wenn eure Länder jahrelang eine so hohe Zuwanderung wie die Schweiz gehabt hätten, wärt ihr wohl alle längst abgewählt.» Und alle EU-Politiker würden zustimmend nicken.

## Wie weiter, Mag 7?

Vier Tage hintereinander haben die Magnificent Seven (Mag 7), zu denen Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla gehören, diese Woche im Minus geschlossen. Unter den amerikanischen Top-Strategen tobt ein Glaubenskrieg, ob das nur eine kleine Schwächephase ist oder mehr dahintersteckt.



JAN SCHWALBE  
Chefredaktor  
zum Thema  
Aktienmarkt

Während Strategen wie David Kostin von Goldman Sachs schon länger darauf hinweisen, dass die Outperformance nicht ewig gehen kann, findet Starinvestor Howard Marks, die Mag 7 seien nicht überbewertet, der Rest des Marktes jedoch schon. Dem stimme ich teilweise zu. Vom breiten US-Markt erwarte ich in den nächsten dreissig Tagen keine grossen Sprünge. Doch wie steht es um die Mag 7?

**Zunächst ein Blick auf die Performance der einzelnen Titel.** Apple sind auf Jahresbasis (-2,6%), Amazon im Fünfjahresvergleich (+45,1%) der schwächste Performer. Am besten schneiden Meta auf ein Jahr (+41%) und Nvidia auf fünf Jahre (+1267%) ab. Mit Ausnahme von Tesla kommen die anderen sechs im Handelskrieg bisher recht ungeschoren davon. Die Bewertungsdifferenz zum Rest des S&P-500-Index ist nicht zuletzt deshalb so hoch wie fast nie in den vergangenen fünf Jahren: ein Warnsignal.

Fragen wirft auch der Vergleich des Gewinnwachstums auf. Gemäss Bloomberg-Daten wird das Wachstum der Mag 7, das derzeit klar über dem breiten Markt liegt, schmelzen. Der Vorsprung soll im ersten Quartal 2026 ganz aufgebraucht sein. Heisst das nun, dass Sie sich aus den Mag 7 verabschieden sollen? Das nicht. Doch innerhalb Ihrer US-Aktienallokation sollten die Tech-Giganten nicht mehr als ein Drittel ausmachen.

# US-Industriepolitik per Staatsbeteiligung

**MEINUNG** Die US-Regierung plant eine Beteiligung an Intel. Es könnte der Anfang einer neuen Wirtschaftspolitik sein. **SIEGMUND SKALAR**, New York

Die US-Regierung prüft laut Handelsminister Howard Lutnick eine direkte Staatsbeteiligung am US-Chiphersteller Intel. Die Begründung dafür lautet, dass Intel Mittel aus dem noch unter Joe Biden verabschiedeten Chips-Act-Förderprogramm erhalte. Kommt es wirklich dazu, könnte der ungewohnte Vorgang einen Präzedenzfall einer in den USA bislang seltenen Teilnationalisierung schaffen – mit potenziell weiteren Anwendungsmöglichkeiten.

«Wir konvertieren eine Förderung unter Biden in Aktienkapital im Interesse der amerikanischen Bevölkerung», begründete Lutnick die Idee gegenüber dem Fernsehsender CNBC. «Wir sollten für das Geld, das wir in Intel stecken, einen Aktienanteil erhalten.»

Der angesprochene 10%ige Aktienanteil dürfte sich ungefähr auf der Höhe der Förderungen ergeben, die Intel mit dem Chips Act zugesprochen wurden – sie lagen bei knapp 11 Mrd. \$. Die Tonart, die die Regierung damit anschlägt, kündigt einen zunehmenden Einfluss der US-Regierung auf Corporate America auch abseits des Zollkriegs an. Selbst wenn die Massnahme kommt, ist es fraglich, ob sie wirklich über die Anwendung in der Halbleiterbranche hinausgeht, denn der Preis dafür wäre hoch.

## Ist Intel nur ein «Sonderfall»?

Scheinbar paradox: Die erste Börsenreaktion auf die Idee des Gewinnverwässernden Regierungspakets bei Intel war positiv. Am Mittwoch gab die Intel-Aktie mit

einem Kursminus von 7% aber alle Gewinne prompt ab. Mit einer US-Regierungsbeteiligung steigt einerseits die Chance, dass die Leistungen Intels etwa Teil von Handelsdeals mit dem Weissen Haus werden und das Unternehmen davon operativ profitiert. Andererseits dürfte der Konzern aber auch an den hochgradig verlustreichen Plänen des Aufbaus einer Chipfabrikation in den USA festhalten müssen – denn die wünscht sich die Trump-Regierung.

«Der US-Präsident übt unabhängig von Stimmrechten extremen politischen Druck aus.»

Seit mehreren Jahren versucht der Traditionskonzern erfolglos, ins Geschäft mit der Waferauftragsfertigung zu expandieren und damit dem taiwanesischen Chiphersteller TSMC Konkurrenz zu machen. Bis zuletzt enttäuschte dieser Aufbau eher und kostete vor allem viel. Die geplante Eröffnung eines angekündigten Werks in Arizona wurde mehrmals verschoben. Manche Analysten forderten den Ausstieg.

«Leider waren die Kapazitätsinvestitionen, die wir in den letzten Jahren vorgenommen haben, unklug und übertrieben sowie der Nachfrage weit voraus», sagte Intel-CEO Lip-Bu Tan, der erst Mitte März

übernommen hatte. Trump hatte im Zwiist mit Intel zuletzt die Absetzung von Tan gefordert und attestierte ihm wegen der Geschäftsbeziehungen nach China Interessenkonflikte.

Trumps Zwiist mit Intel spricht dafür, dass das strategische Interesse an einer nationalen US-Waferfertigung im Weissen Haus hoch ist, zumal es auch in der Vergangenheit Bemühungen gab, eine nationale US-Chipfoundry zu schaffen.

Auch wenn eine direkte Beteiligung an einem Blue-Chip-Konzern Neuland wäre: Die Verflechtungen zwischen Privatunternehmen und dem Staat – oft in Form der US-Verteidigungsindustrie – sind in den USA enger, als man auf den ersten Blick denken könnte. Der Tech-Konzern Palantir wurde erst durch Staatsaufträge für US-Behörden gross, und auch beim Flugzeughersteller Boeing sind sie kein geringer Faktor.

Die Vorgehensweise gegenüber Intel passt gleichzeitig in die Strategie der US-Regierung, die zuletzt auch bei MP Materials, ein auf seltene Erden spezialisiertes Unternehmen, eine strategische Beteiligung angestrengt hat. Bei MP Materials hat die Regierung eine Abnahmegarantie für gewisse Produkte abgegeben und dafür 400 Mio. \$ in Aktien erhalten.

Handelsminister Lutnick hatte den Kurs gegenüber Intel noch mit der nationalen Sicherheit für die US-Chipproduktion begründet. Sein Argument klingt aber hohl. Denn das in Washington proklamierte nationale Sicherheitsinteresse wurde etwa im Fall von Nvidias KI-Chip-

exporten nach China nach spektakulärer Kehrtwende plötzlich zweitrangig. Nach einer Einigung mit der US-Regierung soll Nvidia in Zukunft nun einfach 15% des entsprechenden Umsatzes nach Washington überweisen und erhält im Ausgleich dafür eine Exportlizenz. Die Grenze von transaktionaler Handelspolitik und Schutzgeldzahlung ist fliessend.

Falls die US-Regierung die Kapitalbeteiligung als aussen- und industriepolitische Instrument tatsächlich ausweitet, hat sie jede Menge möglicher Ziele, wo Beteiligungen neben Macht auch noch eine Dividende ermöglichen.

«Es gibt viele mögliche Ziele, wo Beteiligungen neben Macht auch noch eine Dividende ermöglichen.»

Die naheliegendsten sind die weiteren Begünstigten des Chips Act, darunter etwa TSMC und Micron. Da sie ihre Investitionen in den USA aber bereits ausweiten, hat die US-Regierung derartige Pläne demontiert. Die Vorgehensweise könnte aber auch auf Bidens Förderungen bei der Batterieproduktion oder kritischen Rohstoffen ausgeweitet werden – zu den Begünstigten zählen zum Beispiel die Autobauer General Motors und Ford, die etwa Förderung zur Umwidmung von Werkhallen für E-Autos erhalten haben.

Eine Entscheidung zugunsten einer Kapitalbeteiligung bei Intel wäre eine scharfe Wende von den traditionellen wirtschaftspolitischen Positionen innerhalb der Konservativen und der Libertären in den USA, die auch für Trump eine wichtige Wählerbasis darstellen.

## Politisch heikles Terrain

Sie sehen Staatseinfluss als traditionell sozialdemokratische Politik und schlichtweg uneffektive Betriebsentscheidungen. Vorsichtige Kritik an dem Vorstoss kam diese Woche etwa vom Washingtoner Cato-Institut, einem libertären Thinktank. Handelsminister Lutnick stellte zwar klar, dass er mit einem Aktienanteil an Intel keine Stimmrechte an der Generalversammlung erwarte. Aber auch dieses Argument ist völlig leer: Der US-Präsident übt unabhängig davon extremen politischen Druck aus.

Falls das Vorhaben umgesetzt wird und über den Einzelfall hinausgeht, haben US-Unternehmen künftig weniger Anreiz, staatliche Förderung anzunehmen. Eine Ausweitung der Strategie könnte jedoch vor allem Auswirkungen auf den Innovationsstandort USA haben, dessen Stärken eine extrem hohe Flexibilität und die Verfügbarkeit von Risikokapital sind. Start-up-Gründer und -Finanzierer werden sich mittelfristig wohl ebenfalls überlegen, wie wahrscheinlich und gewünscht ein Engagement des Staates als Investor ist – ein Investor, der seinen Kurs per Kurznachricht ändern kann oder Zollraten gerne mal nach Befindlichkeit senkt oder erhöht.