

Verdrehte Fakten zum EU-Vertrag

MEINUNG Der Bundesrat will die Schweiz mit dramatischen Zahlen vom neuen EU-Abkommen überzeugen. Ein genauerer Blick auf die Studie zeichnet jedoch ein ganz anderes Bild. **REINER EICHENBERGER**

Der Bundesrat hat sich zum neuen Vertrag Schweiz-EU positioniert: Er will ihn unbedingt, er will dafür nur das fakultative Referendum mit einfachem Volksmehr, und er hat die Ergebnisse von fünf Auftragsstudien zu den Auswirkungen des Vertrags veröffentlicht. In der wichtigsten davon untersucht das Büro Ecoplan, wie sich eine Nichtunterzeichnung des Vertrags und in der Folge der Hinfall der Bilateralen I inkl. Personenfreizügigkeit (PFZ) wirtschaftlich auswirken würde.

Der Bundesrat frohlockt, die Verluste im Bruttoinlandprodukt (BIP) würden bis 2045 auf kumuliert 520 Mrd. Fr. und 4,9% des BIP wachsen, und dies entspreche jährlichen «Einkommensverlusten von rund 2500 Fr. pro Kopf». Was aber gilt wirklich?

Gemäss Bundesrat sind die Verträge, die eine neue Rechtsdynamik und neue Entscheidungsprozesse bringen, von grösster Bedeutung und eigentlich alternativlos. Damit sind sie aber sowohl inhaltlich wie auch bei teleologischer Rechtsauslegung klar verfassungsgleichwertig, sprich, sie bedürfen des obligatorischen Referendums und damit des doppelten Mehrs von Volk und Ständen. Anders gesagt: Gemäss dem Bundesrat sollen die für die Schweiz wohl entscheidenden Verträge nur vors Volk, wenn jemand das Referendum ergreift. Der Bundesrat möchte es also auf das Verhalten anderer ankommen lassen, ob das Volk überhaupt über die Zukunft der Schweiz entscheiden kann.

Verfassung ausgehebelt

Zudem gilt dies: Die Verfassung sagt in Art. 121b Absatz 1, «die Schweiz regelt die Zuwanderung von Ausländerinnen und Ausländern eigenständig», und in Absatz 4, «es dürfen keine völkerrechtlichen Verträge abgeschlossen werden, die gegen diesen Artikel verstossen». Wenn es nun um einen Vertrag geht, der auch auf die PFZ zielt, muss die Verfassung geändert werden, was ein doppeltes Ja bedingt.

Das Gegenargument, der Vertrag ändere hinsichtlich PFZ ja nichts, halte ich für falsch. Denn der Vertrag selbst sowie auch die erneute vertragliche Bestätigung der PFZ stärken ihre rechtliche Verankerung sowie das Verständnis der Vertragspartner und so die Konsequenzen bei allfälligen Verletzungen massiv. Die Ecoplan-Studie mit der 2500-Fr.-Schadensmeldung ist ein Hammer. Denn bei genauem Lesen zeigt sie, wie unwichtig die Bilateralen I für unseren wirtschaftlichen Wohlstand sind.

Analysiert wird, was bis zum Jahr 2045 passieren würde, wenn im Jahr 2028 die Bilateralen I dahinflehen

und die Zuwanderung mit Kontingenten gesteuert würde und danach keine Ersatzabkommen und keine Pläne B umgesetzt würden.

Dafür werden die einkommensrelevanten Wirkungen der einzelnen Abkommen zu technischen Handelshemmnissen, Luftverkehr, Landverkehr, Landwirtschaft, öffentlichem Beschaffungswesen und Forschung sowie der PFZ analysiert. Entscheidend ist die Annahme, ohne PFZ würden jährlich rund 20000 Menschen weniger aus der EU in die Schweiz wandern. Das bewirkt dreierlei.



«Bei genauem Lesen zeigt die Studie, wie unwichtig die Bilateralen I sind.»

Erstens kommen von 2028 bis 2045 insgesamt 344000 Menschen weniger in die Schweiz, sodass die Bevölkerung «nur» auf 10,38 Mio. statt auf 10,73 Mio. wächst, also um 3,2% weniger als mit der PFZ. Ein BIP-Rückgang im selben Ausmass ist deshalb völlig problemlos.

Zweitens sind die verbleibenden 1,7% stark durch die Annahme getrieben, im Jahr 2045 gebe es ohne PFZ auch weniger Grenzgänger. Weil ihre Wirtschaftsleistung ins BIP zählt, aber sie nicht zu den Köpfen, sinkt das BIP pro Kopf. Die Annahme ist hier ein totales Minus von 45000 Vollzeit-arbeitskräften. Das erklärt weitere 0,8% des beklagten BIP-Rückgangs.

Drittens haben die Menschen, die aus der EU in die Schweiz kommen, im Schnitt eine höhere Wirtschaftsleistung als die ansässige Bevölkerung. Es sind ja viele Arbeitnehmer und wenige Rentner. Deshalb ist der Anteil der 344000 Menschen, die ohne PFZ nicht kommen, am BIP grösser als 3,2%.

Und wichtig: Die Wirtschaftsleistung von Zuwanderern und Grenzgängern nützt den Schweizern wenig, weil sie grösstenteils über die Löhne an die Zuwanderer selbst fliesst. An die Einheimischen fliessen nur die Steuerzahlungen der Zuwanderer sowie der Gewinn der Arbeitgeber, die in der Studie aber berücksichtigt werden.

Folglich bleibt die wahre Wirkung auf die Einheimischen eng begrenzt. Für die meisten Bürger entscheidend ist, wie stark sich der Wegfall der Bilateralen I auf ihre realen Löhne und Arbeitseinkommen auswirkt. Dafür weist die Studie für niedrig- und mittelqualifizierte Arbeitskräfte ein Minus von durchschnittlich 1,08% aus und für hoch qualifizierte sogar ein Minus von nur 0,27%. Da 2045 rund 57% der Arbeitskräfte zu den Hochqualifizierten zählen, ergibt sich im Mittel ohne Bilateralen I ein Rückgang des Arbeitseinkommens von 0,62%.

Wie wenig eine Kündigung der Bilateralen I den Einheimischen schadet, zeigt sich im Vergleich zum «normalen» Wachstum. Die Arbeitseinkommen werden bis

2045 gemäss den üblichen Prognosen um gut 15% steigen. Zudem gibt es viele Massnahmen, die die Einkommen bis 2045 um weit mehr als 0,5% erhöhen würden.

Genaueres Hinsehen lohnt sich

Sodann bietet die Studie ein richtiges Luusuebetrückli: Sie sagt, die Kapitaleinkommen seien weit stärker betroffen als die Arbeitseinkommen, nämlich mit -5,03% oder -22,15 Mrd. Fr. Doch der weitaus grösste Teil dieser «Verluste» geht nicht verloren. Sie spiegeln wiederum nur, dass die Bevölkerung bis 2045 langsamer wächst. Weniger Menschen brauchen weniger Wohnraum, Arbeitsplätze, Infrastruktur und damit Kapital. Deshalb bleibt ein grösserer Teil des Schweizer Kapitals im Ausland, wo es praktisch das gleiche Einkommen für seine Eigentümer bringt.

Oder technisch gesagt: Die Kapitaleinkommen verschwinden nur aus dem BIP, das die Produktion im Inland misst, aber nicht aus dem Bruttonationaleinkommen, das die Einkommen der Inländer misst.

Ein besseres Mass für die Verluste der Kapitalbesitzer ist, dass gemäss Studie die Kapitalrendite um 0,9% sinkt. Aber Vorsicht: Das liest sich leicht falsch. Eine bisherige Rendite von einem Prozentpunkt sinkt dadurch nicht auf 0,1, sondern auf 0,991 Prozentpunkte. Folglich ist die vielfach wiederholte Aussage von Ecoplan und Bundesrat falsch, die Einkommensverluste beliefen sich auf 2545 Fr. pro Kopf. Der korrekte Wert ist etwa ein Drittel davon.

Aber auch das ist noch viel zu hoch. Die Studie fokussiert ausschliesslich auf die Kosten des Hinfalls der Bilateralen I. In einer vernünftigen Betrachtung müssen natürlich auch die Nutzen berücksichtigt werden, insbesondere die Vorteile eines tieferen Bevölkerungswachstums.

In der Studie wird einfach angenommen, dass auch grosses und schnelles Bevölkerungswachstum keine Nachteile in Form von Füllungskosten durch die Verknappung und die Verteuerung von Land, Wohnraum, Infrastruktur, Schulleistungen, Spitalleistungen, Umweltgütern und Selbstversorgungszielen hat.

Entsprechend kann auch eine Senkung des Bevölkerungswachstums keine Vorteile haben. Zudem gebe es gute Pläne B, vielerlei Anpassungsmöglichkeiten sowie eine weit effektivere und ertragreichere Lenkung der Zuwanderung mit Aufenthaltsgebühren statt Kontingenten.

Insgesamt zeigt die Ecoplan-Studie also, dass die Bilateralen I je nach Beurteilung der Füllungskosten unwichtig bis stark negativ sind. Die drückende Frage ist damit: Weshalb nur stellt der Bundesrat die Ergebnisse so verdreht dar, und weshalb strebt er die Aushebelung des doppelten Mehrs an, eines Kernbestandteils des Föderalismus und unserer Demokratie?

Reiner Eichenberger ist Professor für Theorie der Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg i. Üe.

SNB vs. UBS

So klar hat sich Martin Schlegel, der Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), noch nie zu den Kapitalvorschriften für UBS geäußert. An der Pressekonferenz zum Zinsentscheid am Donnerstag kommentierte er die vom Bundesrat vorgeschlagene Eigenkapitalunterlegung von ausländischen Tochtergesellschaften zu 100%, die UBS ein Dorn im Auge ist, folgendermassen:



JAN SCHWALBE
Chefredaktor
zum Thema
UBS

«Bei Credit Suisse war das eben nicht der Fall. Da waren die ungenügend unterlegt. Und es hat sich gezeigt, dass dadurch in der Krise dann die Restrukturierung oder Massnahmen viel, viel schwieriger bis unmöglich umzusetzen waren.»

Gleichzeitig fordert die SNB in dem am Donnerstag veröffentlichten «Financial Stability Report», dass die Vorschläge des Bundesrats umgesetzt werden, da das Verlustpotenzial von UBS unter verschiedenen «Stressszenarien» der SNB sonst «erheblich» bleibe. Das wird UBS gar nicht gefallen. Denn sie möchte die 100%-Regel im politischen Prozess der nächsten Monate noch aufweichen.

Doch ganz ehrlich, wenn die SNB so darauf pocht, dass eine Kapitalunterlegung der ausländischen Töchter zu 100% unabdingbar ist: Wer wird sich da als lange Hand von UBS im politischen Prozess anmassen, dagegen anzukämpfen? Für mich gibt es in dieser Frage keine glaubwürdigere Instanz als die SNB. Ihr geht es um das wirtschaftliche Wohl der Schweiz und nicht um politische Interessen.

Wenn die SNB so klar Stellung bezieht, dann verblasse für mich Gegenargumente, wie dass unsere Grossbank wegen zu strenger Kapitalvorschriften in einigen (wenigen) Geschäftsfeldern nicht mehr ganz so konkurrenzfähig sein wird. Liebe Politik: Bitte nimm die SNB ernst.

Sauberer Schnitt mit bitterer Note

MEINUNG Die Abspaltung von Holcims US-Geschäft ergibt Sinn. Doch ein Punkt sticht heraus. **KASPAR WOLFENSBERGER**

Mit der Abspaltung von Holcims Nordamerikageschäft entsteht ein neuer, fokussierter Konzern. Aus strategischer Sicht ist das ein konsequenter Schritt. Amrize ist im Gegensatz zur verbleibenden Holcim in den USA tätig, einem Markt mit viel Wachstumspotenzial und einer regulatorischen Logik, die sich stark von der Europas unterscheidet. Der neue Baustoffkonzern ist dort gut positioniert, mit führendem Marktanteil im Zementgeschäft, starkem Pricing bei Zuschlagstoffen und guten Aussichten im Bereich Gebäudehüllen.

Auch die alte Holcim dürfte profitieren. Nach dem Spin-off kann sie sich stärker auf ihre Dekarbonisierungsstrategie mit Themen wie grünem Zement oder CO₂-Abscheidung konzentrieren. Zwei fokussierte Unternehmen und zwei klar abgegrenzte Wachstumstrends: Industriell ist der Schritt also logisch, ausserdem kapitalmarkttechnisch klug und operativ gut vorbereitet.

Doch so durchdacht das Konzept ist, einen schalen Beigeschmack hinterlässt es dennoch. Denn mit dem Spin-off wird nicht nur ein klarer Fokus geschaffen, sondern auch ein aussergewöhnlich lukratives Vergütungspaket aktiviert, für den Manager, der den Umbau mitgeprägt hat: Jan Jenisch. Dass er operativ liefern kann, hat er bei Holcim bewiesen. Und dass er bei Amrize in einer Doppelfunktion als CEO und Verwaltungsratspräsident amtiert, ist nicht zwingend problematisch, solange die strategischen Leitlinien klar bleiben.

Aber ob die Höhe seiner persönlichen Mitgift mit den Prinzipien einer zeitgemäs-

sen Corporate Governance vereinbar ist, steht auf einem anderen Blatt. 2020 erhielt Jenisch 674243 Performance-Optionen zugeteilt, zu einem damaligen Zuteilungspreis von lediglich Fr. 1.32 pro Stück. Im Geschäftsbericht wurden sie mit knapp Fr. 900000 bewertet. Heute sind sie über 36 Mio. wert. Doch das ist nicht alles. Zwischen 2021 und 2024 erhielt Jenisch weitere rund 855000 Optionen, deren Ausübungspreise zwischen Fr. 46 und Fr. 71 liegen, alle unter dem aktuellen Kursniveau von rund Fr. 93. Addiert man diese späteren Tranchen, käme Jenisch bei gleichbleibendem Kursniveau auf eine potenzielle Gesamtvergütung von rund 70 Mio. Fr. aus den Performance-Optionen der letzten fünf Jahre, ein hoher finanzieller Hebel.

Dass die Aktionäre dem Spin-off und eben auch dem Vergütungsbericht zustimmen, ist nachvollziehbar. Denn der Deal verspricht wirtschaftlich viel, für Holcim ebenso wie für Amrize. Wer plötzlich Anteile an zwei aussichtsreichen Konzernen im Depot hat, stellt das Preisschild des Topmanagers nicht unbedingt infrage.

Doch genau darin liegt auch ein Problem. Weil der strategische Plan überzeugt, gerät eine aus dem Rahmen fallende Vergütung aus dem Blickfeld. Leistung soll sich lohnen. Aber irgendwo endet wohl die Verhältnismässigkeit.

Die Kapitalmärkte verzeihen viel, solange die Resultate stimmen. Trotzdem muss Jenisch wissen: Solche Pakete schaffen Erwartungen – die Latte liegt also erneut hoch. Und das ist vielleicht das beste Governance-Instrument von allen.

Aktuell auf www.fuw.ch



Trump gibt TikTok nächste Verlängerung

US-Präsident Donald Trump hat der Video-App TikTok eine dritte Fristverlängerung gewährt, obwohl die beiden vorherigen Gnadenfristen ohne Lösung verstrichen. Eigentlich hätte die App laut US-Gesetz bis 19. Januar vom chinesischen Eigentümer ByteDance verkauft werden oder vom US-Markt verschwinden müssen.

KI-Modelle werden immer intelligenter

Die aktuellen Modelle der künstlichen Intelligenz (KI) sind deutlich schlauer und damit nützlicher geworden. Das zeigt eine Auswertung der Plattform TrackingAI, die KI-Modelle einen IQ-Test absolvieren lässt. So kommt etwa das neue OpenAI-Modell o3 auf einen IQ von 117. Das ist ein höherer Wert als bei 87% der Weltbevölkerung.

Schweiz mit deutlich höherem Überschuss

Die Schweizer Volkswirtschaft hat im ersten Quartal 2025 einen deutlich höheren Leistungsbilanzüberschuss als in den Quartalen davor erzielt. Dafür war in erster Linie der gestiegerte Saldowert im Warenhandel verantwortlich, in dem auch der Goldhandel erfasst wird.

Zentralbanken planen rekordhohe Goldkäufe

In den vergangenen drei Jahren haben die Notenbanken weltweit jährlich 1000 Tonnen Gold gekauft. Gemäss den jüngst publizierten Umfrageergebnissen des World Gold Councils erwarten rekordhohe 93% der befragten Zentralbanken, dass sie ihre Goldreserven innerhalb der nächsten zwölf Monate weiter aufstocken werden.

Japans Kerninflation auf Zweijahreshoch

Die japanische Kerninflation hat im Mai 3,7% erreicht und die Marktprognose von 3,6% übertroffen. Dies entspricht dem schnellsten jährlichen Anstieg seit Januar 2023. Die Daten unterstreichen die Herausforderungen, vor denen die japanische Notenbank zurzeit steht. Sie hatte erst im letzten Jahr ein massives Konjunkturprogramm beendet.

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 CO₂-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