



Samstag, 9. April 2011

Nr. 28 / 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

## «Grösse ist kein Selbstzweck»

**PIETRO SUPINO**

Verwaltungsratspräsident Tamedia

Das Verlagshaus Tamedia, zu dem auch «Finanz und Wirtschaft» gehört, übernimmt das Schweizer Geschäft der Westschweizer Edipresse bereits im laufenden Jahr vollständig. Der Umsatz von Tamedia wird dadurch 2011 deutlich über 1 Mrd. Fr. erreichen. Das bestehende Portfolio will Präsident Pietro Supino genau analysieren und Devestitionen als Folge nicht ausschliessen. Expansions Schritte ins Ausland hält er für möglich.

□ *Herr Supino, Tamedia will das Schweizer Geschäft von Edipresse in den nächsten Monaten und damit fast zwei Jahre früher als geplant zusammenführen. Weshalb die Eile?*

Wir konnten die bisherigen Integrationsprojekte schneller und reibungsloser abwickeln als ursprünglich erwartet. Dazu zählen der Zusammenschluss der Westschweizer Pendlertage und der Aufbau einer gemeinsamen Organisation für Online-Rubrikerate. Wir haben uns deshalb entschlossen, den gesamten Prozess zu beschleunigen.

□ *Haben Sie mehr Widerstand erwartet? Das nicht, aber wir hatten grossen Respekt vor der Aufgabe und wollten uns deshalb genug Zeit lassen.*

□ *Woher stammen die 250 000 Tamedia-Aktien, mit denen die Akquisition teilweise bezahlt wird? Ende 2009 waren erst knapp 160 000 Titel in eigenem Besitz.* Wir haben diese Aktien, wie bereits die ersten 160 000 im Jahr 2009, zu günstigen Konditionen im vergangenen Jahr am Markt erworben.

□ *Der Gesamtpreis für die Übernahme scheint weniger günstig zu sein. Für die zweite Tranche von 49,9% soll bis zu zehnmal das operative Ergebnis Ebitda gezahlt werden.*

Angesichts der zu erwartenden erheblichen positiven Effekte halte ich die Konditionen für attraktiv. Der Preis der ersten Tranche von knapp 50,1% wurde mitten in der Krise vereinbart und war deshalb relativ günstig. Für die Bewertung der verbleibenden 49,9% haben wir das gleiche Modell auf die erwarteten Ergebnisse 2012 angewendet. Die Bandbreite der Restzahlung liegt nun noch bei +/-10%. Dank gestaffelter Zahlungen während zwei Jahren werden wir den restlichen Betrag – wenn nicht ganz, so jedenfalls zum grossen Teil – aus dem laufenden Cashflow finanzieren können

□ *Tamedia will Synergien mit Edipresse in den zentralen Diensten realisieren. Gibt es ähnliche Pläne für die Aktivitäten in Redaktionen und Verlagen?*

**FORTSETZUNG AUF SEITE 14**

## Vermögenssteuern schaden

Unserem Staat geht es finanziell weit besser als erwartet, und die Aussichten sind gut. Was tun mit dem vielen Geld? Die Steuern senken, gerade für Gutverdienende und Vermögende. **REINER EICHENBERGER**

Die Steuern senken? Jawohl, für alle, besonders auch für die Gutverdienenden und die Vermögenden. Denn die heutigen Steuern haben riesige volkswirtschaftliche Kosten. Zwar steht die Schweiz im europäischen Steuervergleich insgesamt noch günstig da. Wirklich tiefe Steuern bietet sie aber vor allem den Normalverdienern. Für Gutverdienende hingegen sind viele Kantone kaum mehr attraktiv. Denn da müssen sie einen weit grösseren Anteil an der Steuerlast tragen als im übrigen Europa.

Das liegt erstens daran, dass die Schweiz das progressivste Steuersystem hat. Die Spitzensteuersätze sind vielerorts fast europäischer Durchschnitt. Das gilt etwa in der Stadt Zürich, wo der Spitzensatz für Alleinstehende ab 235 000 Fr. Einkommen gilt und (inkl. Kirchensteuer) rund 43% beträgt – ohne die für Gutverdienende steuer-gleichen AHV-Beiträge. In den EU-15-Staaten gelten in dreizehn absolute Spitzensätze von meist 40 bis 50% und in Grossbritannien und Deutschland die ordentlichen Spitzensätze von 40 bzw. 45% ohne die neuen krisenbedingten «Reichensteuern» immer schon für Einkünfte von zumeist deutlich unter 100 000 Fr.

### Konfiskatorische Wirkung

Zweitens hat die Schweiz eine aussergewöhnlich hohe Besteuerung der persönlichen Vermögen. Ähnlich hohe Vermögenssteuern gibt es im OECD-Raum nur noch in Luxemburg und Norwegen. Hingegen erheben die immer wieder als besonders sozial gepriesenen Schweden und Dänemark oder auch Deutschland und Österreich keine Vermögenssteuer. Zugleich wird in vielen Ländern auch der Vermögensertrag deutlich tiefer besteuert, weil er dort anders als in der Schweiz nur einem reduzierten Satz unterliegt.

Besonders problematisch ist, dass die Schweizer Vermögensertragssteuern auf den nominellen Ertrag – der durch die Inflation aufgebläht ist – zielen und so zusammen mit der Vermögenssteuer konfiskatorisch wirken. Der nominelle Ertrag festverzinslicher Anlagen bewegt sich längerfristig 1 bis 1,5% über der Inflation. Schon bei einer normalen Inflation von rund 1,5% und damit 3% nominellem Ertrag schrumpfen die Vermögen etwa von gut situierten Stadtzürchern nach Abzug der Einkommenssteuer (rund 43% Grenzsteuersatz auf 3% Nominalertrag), der Vermögenssteuer (rund 0,7% vom Vermögen) und der Inflation (1,5%) um jährlich 0,5%. In einigen Kantonen ist die Vermögenskonfiskation noch rabierter. Zudem nimmt sie mit höherer Inflation rasch zu. So bleibt vermögenden Zürchern bei 5% Inflation und 6,5% nomineller Rendite nach allen Steuern ein jährlicher Vermögensverlust von 2%.

Gerade angesichts der heutigen Inflationsgefahr ist es höchste Zeit, diese bisher kaum thematisierte Art der kalten Progression schnellstmöglich abzuschaffen. Die Besteuerung sollte nur noch die Ertragsanteile erfassen, die über die Inflation hinausgehen und damit realer Ertrag sind. Zudem sollte die Summe aus Vermögens- und -ertragsbesteuerung auf ein vernünftiges Mass reduziert werden. Da könnten die Innerschweizer Kantone als Vorbild dienen.

Gegen Steuersenkungen werden regelmässig vier Behauptungen vorgebracht: «Die Steuern sind schon bisher dauernd



*Die Besteuerung sollte nur noch die Ertragsanteile erfassen, die über die Inflation hinausgehen und damit realer Ertrag sind.*

**REINER EICHENBERGER**

gesenkt worden, nun droht dem Staat die Auszehrung.» Das ist falsch. Die Steuerquote – das Steueraufkommen relativ zum Bruttoinlandprodukt – ist in der Schweiz bis etwa 2000 kräftig gestiegen und seither fast gleich geblieben. Die Steuersenkungen haben nur dazu gedient, ein weiteres Wachsen der Steuerquote zu verhindern. Mit dem schweizerischen, stark progressiven Steuersystem würde die Steuerquote wegen des realen und des inflationsbedingten Wachstums der Einkommen schnell zunehmen, wenn die Steuersätze nicht dauernd gesenkt würden.

«Die hohen Vermögenssteuern sind ein Ersatz für die fehlende Kapitalgewinnsteuer.» Auch das ist falsch. Zum einen legen auch viele reiche Bürger ihr Vermögen nicht oder kaum in Aktien an. Zum anderen haben Aktien wenigstens in den letzten zehn Jahren im Durchschnitt kaum Kapitalgewinn gebracht. Überdies ist der wahre Wert einer Aktie nichts anderes als die Summe der erwarteten abdiskontierten zukünftigen Dividenden. Diese werden aber dereinst als Ertrag besteuert. Damit wäre eine Kapitalgewinnsteuer eine volkswirtschaftlich schädliche Doppelbesteuerung des zukünftigen Ertrags.

«Steuersenkungen nützen nur den Reichen.» Auch das ist falsch. Kurzfristig nützen sie vor allem denen, die bisher Steuern gezahlt haben. Längerfristig nützen sie über ihre positiven Wachstumswirkungen allen. Zudem wird in der öffentlichen Diskussion sträflich vernachlässigt, dass Steuern teilweise überwält werden. Ähnlich wie bei der Mehrwertsteuer findet auch bei der Einkommenssteuer eine gewisse Überwälzung statt. Hohe Steuern auf Arbeit und Kapital führen dazu, dass die Eigentümer dieser Faktoren eine hö-

here Entschädigung verlangen und erhalten, falls sie hinreichend mobil sind und höheren Steuern wenigstens teilweise ausweichen können. Illustrativ dafür sind internationale Spitzensportler, die nahezu die ganze Steuerlast ihren Klubs überwälzen, die sie ihrerseits wenigstens teilweise an die Zuschauer weitergeben.

Ähnlich können international oder interkantonal mobile Manager und Spezialisten zumindest einen Teil ihrer Steuerlast an ihre Arbeits- und Auftraggeber weiterreichen. Da Unternehmen und Kapital ebenfalls mobil sind, können auch sie

einen Teil ihrer Last an die relativ immobilen Produktionsfaktoren – also die wenig mobilen Mitarbeiter sowie den Boden – weiterwälzen. Kurz: Hohe Steuern für Leistungsträger senken die Attraktivität eines Standorts, das reduziert die Nachfrage nach Arbeitskräften und Boden, und dadurch sinken die Löhne für Normalbürger und der Bodenwert an diesem Ort.

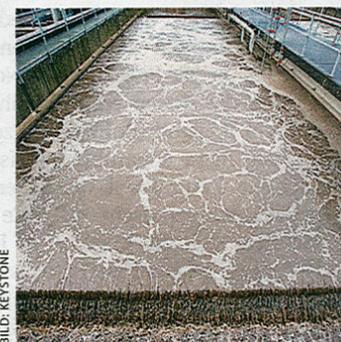
### Wohlstand bewahren

Die vierte Behauptung gegen Steuersenkungen ist relativ neu, gewinnt aber schnell Anhänger: «Tiefere Steuern führen zu noch mehr Einwanderung.» Tatsächlich ziehen tiefere Steuern hoch qualifizierte Zuwanderer sowie gewinnträchtige Unternehmen an. Die wahre Alternative zu Steuersenkungen aber ist, dass die Budgetüberschüsse für zusätzliche Staatsleistungen ausgegeben werden. Das hingegen würde tendenziell weniger gut qualifizierte und weniger leistungswillige Zuwanderer anlocken.

Folglich können wir nur wählen, ob wir vor allem für gut qualifizierte und leistungswillige Zuwanderer attraktiv sein und so unseren Wohlstand erhalten oder ob wir vor allem für weniger gut qualifizierte attraktiv sein und so langfristig unseren Wohlstand gefährden wollen. Die Wahl fällt klar auf Ersteres. Deshalb gilt es jetzt, die Steuern für alle, besonders auch für Gutverdienende und Vermögende, zu senken.

*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).*

## Wasser für Sulzer



Der Industriekonzern Sulzer baut die Sparte Pumps aus – mit dem Zukauf der schwedischen Cardo Flow Solutions setzt er auf den Wachstumsmarkt Abwassertechnik. **SEITE 15**

## Inflationsspenst



Die EZB hat den Leitzins wie erwartet erhöht. Fast gleichzeitig meldet das Schweizer Bundesamt für Statistik einen überraschenden Anstieg der Teuerung im März. Wann zieht die SNB nach? Der Teufel steckt im Detail. **SEITE 2**

So begründet die Europäische Zentralbank die Zinswende. **SEITE 29**

## Kapitalhunger

Nun zapfen auch Commerzbank und Intesa Sanpaolo den Markt an und holen sich frisches Eigenkapital. Weitere Institute in Europa dürften früher oder später folgen. **SEITE 30**

Portugal hat multilaterale Finanzhilfe beantragt. **SEITE 29**

## Galenica-Wirbel

Eine grosse Verkaufstransaktion in Galenica-Aktien durch VRP und CEO Etienne Jornod sorgte für Verwirrung – zu Unrecht. **SEITE 3**

## Nicht informiert?!

Von wegen Überraschung über die Steuerausfälle aus Agio-Rückzahlungen! Wer Geschäftsberichte liest, kannte das Potenzial. **SEITE 24**

## CO<sub>2</sub> wird nur in Europa teurer

Die Klimapolitik und die Kritik an Atomkraftwerken haben nicht überall die gleiche Wirkung. **SEITE 41**

## Aktienexposé

Caterpillar Seite 13

## Praktikus

BZ Fonds/Swiss Re Seite 13