

**Banken:** Der Kollaps der Silicon Valley Bank hat Folgen für Anleger, Behörden und die Märkte.

**Schweiz:** Für Credit Suisse kommen die US-Bankenpleiten zur Unzeit.

**Zinsgefahr:** Die Konstellation der Zinsen birgt für Banken Risiken.

**Geldpolitik:** Das Fed erhöht den Leitzins womöglich nicht ..... 5, 6

**Jos Dijsselhof:** Der SIX-CEO spricht mit FuW über kostspielige Innovationen und mehr Wachstum ..... 8

**Big Apple Talk:** Ein Schweizer Asset-Manager in New York kauft Aktien von US-Kleinbanken ..... 8

**Tecan:** Der Labordienstleister hat die Nach-Corona-Delle besser überwunden, als zu befürchten war ..... 10

**PolyPeptide:** Das Jahresresultat des Peptidherstellers fällt noch katastrophaler als befürchtet aus ..... 10

**Calida Group:** Der Ausstieg des Kernaktionärs geht länger als gedacht, trotz guter Zahlen ..... 12

**Flughafen Zürich:** Der Flughafen belohnt die Aktionäre mit einer grosszügigen Dividende ..... 12

**BKW:** Der Stromkonzern hat die Turbulenzen auf dem Energiemarkt zu seinem Vorteil genutzt ..... 12

**Komax:** Der Maschinenhersteller enttäuscht mit einem vorsichtigen Ausblick für das laufende Jahr ..... 13

**Vetropack:** Der Glashersteller hat 2022 besser als erwartet gemeistert und wächst 2023 weiterhin ..... 13

**Metall Zug:** Der Ertrag aus dem Verkauf von Schleuniger übertüncht beim Mischkonzern Schwächen ..... 13

**Kunst:** Rekordpreise locken Investoren, doch die Selektion ist sehr anspruchsvoll ..... 14

**Analyse SAP:** Die Umstellung auf das Cloud-Geschäft beginnt sich für die Deutschen auszuzahlen ..... 15

Märkte

**Aktien:** Das beherzte Eingreifen der US-Wirtschaftspolitik sollte die Märkte wieder beruhigen ..... 17

**US-Teuerung:** Die Inflationsbekämpfung des Fed ist noch nicht beendet. Die Preisdynamik ist störrisch ..... 18

**Euroraum:** Die erhoffte ökonomische Konvergenz innerhalb der Währungsunion ist ausgeblieben ..... 19

**Never Mind The Marktes:** Der Unternehmenssektor im Euroraum konterkariert die Geldpolitik ..... 21

**Gérard Piasko:** Der CIO von Maerki Baumann erklärt, wie man das Portfolio gegen Inflation schützt ..... 23

Monitor

**Märkte:** Finanzmärkte starten turbulent in die neue Handelswoche, sichere Häfen sind gefragt ..... 32

**Schweiz:** Der SMI erreicht zu Wochenbeginn das bisherige Jahrestief. CS lassen erneut Federn ..... 31

**Obligationen:** Engadiner Kraftwerke wagen sich als Einzige an den Markt, Emittenten bleiben vorsichtig ..... 28

**Rohstoffe:** Die Finanzmärkte ziehen fast alle Rohstoffsektoren herab. Grösster Verlierer ist Rohöl ..... 27

Neuemissionen Derivate

Callable Multi BRC auf Swiss Life, Swiss Re und Zurich (Leonteq) ..... 4

Callable Multi BRC auf Moncler, Nike und Puma (Cornèr Bank) ..... 11

Kontakt

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch  
 abo-zeitungen@tamedia.ch  
 AZ 8021 Zürich, Telefon 044 248 58 00  
 Abo-Service 044 404 65 55  
 Fax Redaktion 044 248 58 15  
 Fax Verlag 044 248 58 15  
 Fax Abo-Service 044 404 69 04  
 www.fuw.ch

Objektiv



Zauberlehrlinge

Goethe und Schiller im Doppelstandbild vor dem Deutschen Nationaltheater in Weimar: Seit 1857 stehen die beiden in Bronze gegossenen Klassiker hier beisammen. Sie haben seither vieles «erlebt». Besonders, naheliegend, die Weimarer Republik. Nach der Kapitulation im Ersten Weltkrieg und der

Abdankung von Kaiser Wilhelm II. tagte im Theater gleich hinter den Dioskuren die verfassunggebende Deutsche Nationalversammlung. 1923 wurden Goethes und Schillers Ebenbilder quasi Augenzeugen der Hyperinflation: Leute hasteten mit Säcken voller Papiergeld herum, das sich damals rasend rasch vermehrte und entsprechend an Wert verlor – wer an der Statue Johann Wolfgang Goethes die Ohren spitzte, hörte ihn gewiss Verse aus seinem Gedicht

«Der Zauberlehrling» flüstern: «Soll das ganze Haus ersaufen? Seh ich über jede Schwelle doch schon Wasserströme laufen» – die Flut, das waren in Weimar die Massen an Mark, die von den Zauberlehrlingen in der Reichsbank gedruckt wurden. «Die ich rief, die Geister werd ich nun nicht los», das wird den Geldpolitikern zu Berlin durch den Kopf gegangen sein. Just vor hundert Jahren. Heute sitzen die Zauberlehrlinge, unter anderem, in Goethes Geburtsstadt Frankfurt am Main. **MR**

EU-Beitritt bringt Souveränitätsgewinn

Die Mitgliedschaft in der Europäischen Union würde der Schweiz zu mehr Wohlstand verhelfen und brächte sogar verloren gegangene Souveränität zurück. **MARTIN GOLLMER**

Dieser Tage ist eine interessante Studie zu den Handelsbeziehungen Schweiz-EU erschienen. Darin nehmen Forscher des Instituts für Weltwirtschaft in Kiel, des Instituts für Schweizer Wirtschaftspolitik an der Universität Luzern und des Instituts für Wirtschaftsforschung in Wien eine quantitative Bewertung unterschiedlicher Szenarien der zukünftigen Zusammenarbeit zwischen der Schweiz und der Europäischen Union vor. Untersucht werden drei Szenarien mit den folgenden Annahmen und Ergebnissen:

**Basisszenario:** Das Freihandelsabkommen zwischen der Schweiz und der EU von 1972 wird modernisiert nach dem Vorbild des kanadisch-europäischen Ceta (Comprehensive Economic and Trade Agreement). Dabei fallen die meisten Zölle und Einfuhrabgaben zwischen der Schweiz und der EU weg, und die nichttarifären Handelshemmnisse nehmen deutlich ab. Zudem bleibt es bei den sektoriellen bilateralen Verträgen I und II beim Status quo.

Eine Berechnung anhand eines Simulationsmodells mit OECD-Daten aus dem Jahr 2018 ergibt, dass in diesem Fall der Aussenhandel der Schweiz mit der EU um einen zweistelligen Prozentpunktwert steigt. Die Wertschöpfung in der Schweiz wächst 1,5%, die Realeinkommen nehmen 2,4% zu.

Alternative à la Ceta?

Referenzszenario I: Die Schweiz löst sich komplett von der EU und kündigt das Freihandelsabkommen von 1972 sowie die bilateralen Verträge I und II. Sie fällt auf die Drittstaatenregelung der Welt handelsorganisation (WTO) zurück. Die Schweizer Zölle auf EU-Produkten und umgekehrt die EU-Zölle auf Schweizer Produkten werden im Simulationsmodell

auf das Niveau der Zölle nach dem Meistbegünstigungsprinzip des Jahres 2018 gesetzt. Die nichttarifären Handelshemmnisse gegenüber der EU nehmen zu. Unter diesen Annahmen bricht der Aussenhandel gemäss dem Simulationsmodell ein, sinkt die Wertschöpfung 1,6% und fallen die Realeinkommen 2,6%.

Referenzszenario II: Die Schweiz wird Mitglied der EU und integriert sich komplett in deren Binnenmarkt. Alle Zölle zwischen der Schweiz und der EU werden auf null gesetzt. Die nichttarifären Handelshemmnisse gegenüber der Europäischen Union fallen vollständig weg.

«Gewiss kommt die Mitgliedschaft in der EU für einen grossen Teil der Schweizer Bevölkerung zurzeit nicht in Frage.»

Unter diesen Voraussetzungen erhöht sich der Aussenhandel mit der EU stark, die Wertschöpfung nimmt 4% zu, und die Realeinkommen steigen 7,2%. Die Mitgliedschaft in der EU bringt in der Schweiz jedoch ökonomische und politische Harmonisierungskosten mit sich. Sie lassen sich gemäss den Studienautoren nicht systematisch quantifizieren. Die tatsächlichen wirtschaftlichen Nettoeffekte eines EU-Beitritts der Schweiz sind daher ungewiss.

Im Fazit kommen die Studienautoren zum Schluss, dass sich mit einem modernen, zusätzlichen Freihandelsabkommen als «souveränitätsschonender Alternative zur weiteren politischen Integration in die EU» bedeutende Wohlstandsgewinne erzielen lassen. Professor Chris-

toph Schaltegger von der Universität Luzern, einer der Studienautoren, hat dies in einem Leitartikel in «Finanz und Wirtschaft» vom vergangenen 8. März auf die griffige Formel «Wohlstand mit Souveränität» gebracht.

Das Referenzszenario I (komplette Desintegration von der EU) und das Referenzszenario II (vollständige Integration in die EU) fallen bei den Studienautoren hingegen durch. Ersteres, weil es einen wirtschaftlichen Rückschritt gegenüber dem bilateralen Status quo bedeuten würde. Das zweite, weil die wirtschaftlichen Nettoeffekte unklar sind, weil damit «die Abgabe politischer Souveränität» verbunden wäre und weil die grosse Mehrheit der Schweizer Bevölkerung den EU-Beitritt zurzeit nicht will.

Die Studie ist jedoch nicht unangreifbar. Kritisch einwenden lässt sich Folgendes:

**Bilateral Status quo:** Diese Annahme ist unrealistisch. Die Europäische Union hat wiederholt klargemacht, dass sie die bilateralen Verträge ohne zusätzliche institutionelle Regelungen nicht aufdatieren und nicht ausbauen will. Hält die Schweiz am bisherigen Stand fest, kommt es also zu einer schleichenden Erosion der bilateralen Verträge.

Bereits wurde das Abkommen über die gegenseitige Anerkennung von Konformitätsregeln im Bereich der medizinisch-technischen Produkte nicht erneuert. Als Nächstes droht die Nichtanpassung im Bereich der Maschinen, wenn sich die Schweiz nicht bald auf die institutionellen Forderungen der EU bei der Rechtsübernahme und der Streitschlichtung einlässt.

**Souveränitätsabgabe:** Ein Festhalten am bilateralen Status quo wäre insofern souveränitätsschonend, als mit einem Ausbau des Bilateralismus mit institutionellen Regeln und zusätzlichen Abkom-

men ein weiterer Souveränitätsverlust der Schweiz gegenüber der Europäischen Union entstehen würde. Bereits jetzt hat die Schweiz Souveränität an die EU abgetreten, weil sie EU-Recht vertraglich vereinbart oder autonom übernimmt, ohne in Brüssel und Strassburg bei seinem Erlass mitbestimmen zu können.

In Brüssel mitentscheiden

Ein Beitritt zur Europäischen Union brächte der Schweiz dagegen im Vergleich zum Bilateralismus keine weitere Abgabe von Souveränität, sondern vielmehr einen Souveränitätsgewinn: Die Schweiz könnte mitentscheiden beim Erlass von EU-Recht, das sie in beachtlichen Teilen aufgrund der engen Verflechtung mit der EU sowieso betrifft.

Ablehnung des EU-Beitritts: Gewiss kommt die Mitgliedschaft in der Europäischen Union für einen grossen Teil der Schweizer Bevölkerung zurzeit nicht in Frage. Das war aber auch schon anders: In den Neunzigerjahren erreichte der EU-Beitritt gemäss Umfragen im Schweizer Volk mehrmals eine Mehrheit. Damit es wieder so weit kommt, darf die EU-Mitgliedschaft aber nicht länger als Utopie abgetan werden, sondern muss als wichtige Option der schweizerischen Europapolitik ernst genommen werden, die eine vertiefte Analyse und eine breite Diskussion verdient.

Die Annahmen und das Fazit der eingangs geschilderten Studie sind also mit einer gewissen Vorsicht zu geniessen.

Martin Gollmer war bis 2019 Redaktor bei FuW, arbeitete für den «Tages-Anzeiger» während mehrerer Jahre als EU-Korrespondent in Brüssel und ist Buchautor (aktuelle Publikation: «Plädoyer für die EU. Warum es sie braucht und die Schweiz ihr beitreten sollte»).

BILD: JENS MEYER/AP/KEYSTONE