

# **Die Krise als Chance nutzen:**

## **Finanz- und Werkplatz Schweiz stärken**

Positionspapier aus liberaler Sicht  
im Hinblick auf die  
Wintersession 2008 der Eidgenössischen Räte

sgv  usam

  
IGFreiheit



## Einleitung / Vorwort

Dieses Grundlagenpapier wurde im Hinblick auf die Beratungen der Eidgenössischen Räte zur globalen Finanzkrise 2008 verfasst. Es beleuchtet die Krise und die damit verbundenen Chancen für den Standort Schweiz aus betont liberaler Warte. Es ist den unterzeichnenden Organisationen ein Anliegen, die Parteien und Parlamentarier im Hinblick auf diese von unzähligen Anträgen befrachtete Debatte auf die **freiheitlichen Grundwerte unseres Landes** hinzuweisen.

Vorab will diese Schrift die genannten Grundsätze in Erinnerung rufen: **Freiheit und Selbstverantwortung sind die Grundlagen unseres Wohlstands.** Unternehmertum und wirtschaftlicher Wettbewerb haben der Schweiz Prosperität und Wohlstand gebracht – nicht staatliche Eingriffe und eine Flut von Gesetzen. **Gerade in Krisensituationen tut man gut daran, sich diese bewährten Eckwerte vor Augen zu halten.**

Das zweite Kapitel beleuchtet die Finanzkrise. Im Hinblick auf die Wintersession der Eidgenössischen Räte sind folgende Punkte zentral:

- Vor **politischem Aktivismus** und Überregulierung ist zu warnen. Die verfehlten Forderungen nach mehr Staat und gesetzlichen Einschränkungen könnten den Finanzplatz Schweiz nachhaltig schwächen, tragen aber zur Lösung der derzeitigen Probleme wenig bei. Dies bezieht sich nicht nur auf das Massnahmenpaket des Bundes, sondern auch auf die Verstärkung des Einlegerschutzes oder die Aktienrechtsreform.
- Die Finanzkrise und die Beschlüsse des Parlaments vom Dezember 2008 haben eine grosse Tragweite: Es geht mitunter auch um die Konkurrenzfähigkeit bzw. **Stärkung des Unternehmensstandortes Schweiz** und damit um das schweizerische Steuersystem, das Bankkundengeheimnis und die politische Zuverlässigkeit und Stabilität.
- **Staatliche Konjunkturmassnahmen**, welche zu zusätzlichen Staatsausgaben und damit zu einer Erhöhung der Staatsquote führen, sind **kein Weg aus der Krise**. Im Gegenteil: So wird die Rezession noch verschärft. Von solch etatistischen Ideen ist unbedingt abzusehen.

Zum Schluss des Papiers formulieren wir einige Leitlinien und orten namentlich finanzpolitischen Handlungsbedarf, um gestärkt aus dieser Krise hervorzugehen.

### Inhaltsübersicht

<b>1. Freiheit und Selbstverantwortung: Grundlagen des Wohlstands</b>	1
1.1. Die liberale Wirtschaftsordnung der Schweiz	1
1.2. Steuersystem, Privatsphäre und Schutz des Eigentums	1
1.3. Das Bankkundengeheimnis: Diskretion als Standortfaktor	2
<b>2. Die Finanzkrise und die schweizerische Eidgenossenschaft</b>	5
2.1. Bedeutung von Banken und Finanzsektor	5
2.2. Hintergründe der weltweiten Finanzkrise	5
2.3. Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems	6
2.4. Verstärkung des Einlegerschutzes	7
2.5. Aktienrechtsreform: Aktionäre stärken – Freiheit bewahren	9
2.6. Staatliche Konjunkturmassnahmen	9
<b>3. Ausblick: Leitlinien und Handlungsbedarf</b>	10
3.1. Staatliche Interventionen sind nicht zielführend.	10
3.2. Freiheit und Selbstverantwortung sind zu stärken.	10
3.3. Finanzpolitische Konsequenzen sind vordringlich.	11

# 1. Freiheit und Selbstverantwortung: Grundlagen des Wohlstands

## 1.1. Die liberale Wirtschaftsordnung der Schweiz

Fundament der liberalen und föderalistischen Verfassungsordnung der Schweiz ist der **Wettbewerbsgedanke**. Dieser kommt in der Handels- und Gewerbefreiheit zum Ausdruck. Der schweizerische Wohlstand gründet auf Selbstverantwortung, Unternehmertum und wirtschaftlichem Wettbewerb: Die Marktwirtschaft und damit die **Konkurrenz verschiedener Unternehmen** haben unserem Land **Prosperität, Sicherheit und Stabilität** gebracht. Innovation und Qualität, weitere typisch schweizerische Eigenschaften, beruhen massgeblich auf dem Gedanken des Wettbewerbs – dies haben die Geschichte und wirtschaftlichen Erfahrungen immer wieder gezeigt.

Die Schweiz ist ein **attraktiver Unternehmensstandort**. Der Wirtschafts- und Werkplatz Schweiz bietet den Unternehmen hervorragende Rahmenbedingungen, stabile politische Verhältnisse und eine intakte Infrastruktur.

Hauptvorteile der Schweiz gegenüber anderen Staaten sind namentlich folgende Punkte:

- Die **liberale Verfassungs- und Rechtsordnung**, welche (v.a. im Rahmen der Wirtschaftsfreiheit) die **unternehmerische Freiheit** schützt und dem Einzelnen viel Freiraum zugesteht.
- Der funktionierende **Steuerwettbewerb**, welcher eine deutlich **tieferen Steuerbelastung** als in anderen Ländern bringt und so Unternehmen wie auch Privaten mehr Mittel für Investitionen lässt.
- Die **föderalistische Staatsordnung** und die **direkte Demokratie**, welche die Macht der Politik begrenzen und zu einer vergleichsweise tiefen Staatsquote und einer schlankeren Administration als in anderen Ländern führen.
- Der **flexible Arbeitsmarkt**, welcher auf der **Sozialpartnerschaft** basiert. Sodann hat sich die **duale Berufsbildung** bewährt und bringt immer wieder qualifizierte Arbeitskräfte hervor.

Diese freiheitlichen Prinzipien sind **Grundlage unseres Wohlstands**. Dabei ist die **Zurückhaltung des Staates** oberstes wirtschaftspolitisches Gebot: Der Staat soll und darf nur intervenieren und regulieren, wenn dies zwingend nötig ist und die Privatwirtschaft nicht in der Lage ist oder aber kein Interesse hat, gewisse unbedingt benötigte Leistungen zu erbringen.

**Aus diesen Gründen ist es enorm wichtig, staatliche Eingriffe auch in Krisensituationen möglichst zu vermeiden.**

## 1.2. Steuersystem, Privatsphäre und Schutz des Privateigentums

Das schweizerische Steuersystem gründet in der **liberalen, föderalistischen Verfassungsordnung**: Es baut auf **Selbstverantwortung** und **interkantonalen Wettbewerb**. Dass sich die einzelnen Kantone nicht nur in der Höhe der Steuersätze, sondern auch in der Berechnung des steuerbaren Einkommens unterscheiden, ist Ausfluss der föderativen Grundordnung der Eidgenossenschaft.

Bei der Ausgestaltung des schweizerischen Steuersystems sind drei Grundsätze von zentraler Bedeutung:

- **Subsidiaritätsprinzip**: Jedes Gemeinwesen soll nur so viel Steuern, Gebühren und Abgaben erheben, wie zur Erfüllung der öffentlichen Aufgaben nötig ist.
- **Eigenverantwortung**: Jeder Bürger deklariert selbständig gegenüber dem Staat, über welches Einkommen und Vermögen er verfügt und entsprechend zu versteuern hat.
- **Schutz des Privateigentums**: Jede Erhebung von Steuern ist letztlich ein Eingriff des Staates in privates Eigentum. Davor muss der Bürger soweit als möglich geschützt werden.

Um das Privateigentum zu schützen und die Erhebung zu hoher Steuern zu verhindern, legen Bund und Kantone **Höchststeuersätze** fest, welche im Rahmen einer Volksabstimmung, einer Gemeindeversammlung oder zumindest von einem Parlament zu genehmigen sind.

**Das schweizerische Steuersystem ist eng mit der föderativen Verfassungsordnung und der direkten Demokratie verbunden: Beide Systeme bedingen sich gegenseitig.**

Diese Prinzipien und Eckwerte stehen **in diametralem Gegensatz** zum System in den meisten europäischen Ländern. Die Diskussionen und Zielwerte in der Europäischen Union haben sich in den vergangenen Jahren grundlegend geändert: Während die Kommission 1980 die Steuerhoheit noch als eine der „grundlegenden Komponenten der nationalen Souveränität“ bezeichnet hat, stehen heute **Steuerharmonisierung** und **Mindeststeuersätze** im Vordergrund. Heute spricht die Kommission denn auch vom „schädlichen Steuerwettbewerb“ und von der Notwendigkeit, „Steuroasen“ zu bekämpfen.

Dass die EU und einzelne europäische Staaten derzeit Druck auf die Schweiz und ihr Steuersystem ausüben, muss in erster Linie als **Standortwettbewerb** verstanden werden. Dieser internationale Standortwettbewerb wird darum mit Rücksichtslosigkeit und Härte geführt, weil die meisten europäischen Staaten mit maroden Staatsfinanzen und drastischer Verschuldung zu kämpfen haben und ihnen so jedes Mittel recht ist, um neues Steuersubstrat zu erschliessen.

Die Schweiz kann und darf im Steuerstreit den Forderungen der EU und anderer europäischer Staaten nicht entgegenkommen. Dies schliesst die Übernahme innovativer Ansätze ausländischer Systeme nicht aus. Der **Steuerwettbewerb** jedoch kann und darf nicht einfach abgeschafft werden: Er ist fester **Bestandteil der föderalistischen Staatsordnung** und der direkten Demokratie. In anderen Staaten haben die Stimmbürger weniger demokratische Mitwirkungsrechte und so auch kein Mitspracherecht bei der Festlegung der Steuerbelastung.

Die aus diesem System resultierende relativ **moderate Steuerbelastung** ist von zentraler Bedeutung: Nur tiefe Steuern verhindern einen Kapitalabfluss. Dass andere europäische Staaten eine Abwanderung von Kapital erleben, verwundert nicht, wenn man berücksichtigt, dass die Steuerbelastung dort bis 60% des Einkommens reicht. In der Schweiz werden die **Höchststeuersätze** festgelegt. Diese sind zentrale Eckwerte der in der Verfassung festgehaltenen **Eigentumsgarantie**. Die Mindeststeuersätze hingegen, welche die europäische Steuerpolitik prägen, zeugen vom Bestreben, nach der totalen Harmonisierung der Steuerordnungen – unabhängig vom konkreten Finanzbedarf des betroffenen Gemeinwesens. Dieser Ansatz ist der Schweiz fremd.

Das freiheitliche Steuersystem der Schweiz darf auf eine **hohe Steuerehrlichkeit** zählen. Dazu wird die Verrechnungssteuer als Quellensteuer auf dem Ertrag des beweglichen Kapitalvermögens (35%) erhoben und macht die Steuerhinterziehung in der Schweiz weitgehend unattraktiv.

Aus dieser freiheitlichen Grundordnung resultiert auch die unterschiedliche Behandlung von **Steuerhinterziehung** und **Steuerbetrug**: Würde Steuerhinterziehung bereits als Verbrechen (und nicht nur als Vergehen) geahndet, würde sich jeder Bürger, dem ein Fehler beim Ausfüllen seiner Steuererklärung unterläuft, strafbar machen. Dies ist weder praktikabel noch sinnvoll. Während Steuerhinterziehung mit einer Busse belegt wird, ist Steuerbetrug mit einer Freiheitsstrafe bedroht; die Banken unterliegen hier einer Auskunftspflicht.

**Die Schweiz hat keinen Grund, mit der EU betreffend ihre Steuerpolitik zu verhandeln oder gar nachzugeben. Die freie Ausgestaltung des Steuersystems ist Teil der staatlichen Souveränität. Dafür braucht man sich weder zu entschuldigen noch zu rechtfertigen.**

### **1.3. Das Bankkündengeheimnis: Diskretion als Standortfaktor**

Der **Schutz der Privatsphäre** ist zentraler **Grundsatz jeder freien Demokratie**. Nach schweizerischer Bundesverfassung hat jede Person Anspruch auf Achtung ihres Privat- und Familienlebens, ihrer Wohnung sowie ihres Brief-, Post- und Fernmeldeverkehrs (Art. 13 Abs. 1 BV), aber auch auf Schutz vor Missbrauch ihrer persönlichen Daten (Art. 13 Abs. 2 BV).

Dazu gehört, dass der Staat oder aber Private nicht jederzeit auf die finanziellen Verhältnisse und Verhaltensweisen seiner Bürger Zugriff haben. Die Gefahr eines Missbrauchs öffentlich einsehbarer Konti ist immens. Allein aus dem Zahlungsverkehr lässt sich etliches über die Personen, welchen die Konti gehören, ableiten und allenfalls für kriminelle Machenschaften missbrauchen.

**Zuverlässigkeit und Diskretion** sind **wesentliche Standortvorteile** für den Finanzplatz Schweiz. So wie Ärzte oder Anwälte, Notare oder Geistliche ihren Klienten gegenüber zur Diskretion gegenüber Dritten verpflichtet sind, müssen es auch die Banken, Versicherungen und die Post sein.

**Das schweizerische Bankkündengeheimnis garantiert Diskretion und damit einen zuverlässigen Schutz der Privatsphäre und Persönlichkeitsrechte jeden Bürgers.**

Das Bankkündengeheimnis ist **für eine freiheitliche Demokratie unverzichtbar**. Es schützt den Bankkunden – nicht die Bank. Insbesondere bietet es keinen Schutz für kriminelle Vermögenswerte oder aber für Gelder von zweifelhaften Potentaten, von Terroristen oder Steuerbetrügern. Mit dem Geldwäscherei-Gesetz hat die Schweiz eine der fortschrittlichsten und strengsten Gesetzgebungen der Welt. In der Schweiz gibt es – entgegen verbreiteter Auffassung in anderen Ländern – keine anonymen Konti.

Seit einigen Jahren üben vor allem die OECD und die EU, aber auch die USA, **massiven Druck auf das Schweizer Bankkündengeheimnis aus**. Die ausländischen Angriffe sind einfach erklärbar: Es geht um den internationalen **Standortwettbewerb**. Die oftmals sozialistisch regierten Länder haben wenig Verständnis für die schweizerische Demokratie und den hohen Stellenwert von Privatsphäre und persönlicher Freiheit in der Schweiz.

Der Steuerwettbewerb belastet diese Staaten. Sie erhoffen sich, den **Finanzplatz Schweiz empfindlich schwächen** zu können, indem sie das Bankkündengeheimnis unterhöhlen. So wollen sie einerseits ihre **eigenen Finanzzentren stärken** und andererseits dem Fiskus **neues Steuersubstrat** erschliessen, um die desolaten öffentlichen Finanzen zu kurieren. Dass die Banken im EU-Raum eine immer stärkere fiskalpolitische Handlanger-Funktion für den Staat übernehmen, ist eine unschöne Folge dieser Tendenzen.

**Das Bankkündengeheimnis ist eine zentrale Säule für den Finanzplatz Schweiz. Zuverlässigkeit und Diskretion schaffen Vertrauen – die wichtigste Voraussetzung, um tadellose Finanzdienstleistungen erbringen zu können.**

## 2. Die Finanzkrise und die Schweizerische Eidgenossenschaft

### 2.1. Bedeutung von Banken und Finanzsektor

Der Wirtschafts- und Arbeitsplatz Schweiz gilt als **ausserordentlich stabil**. Obwohl die Schweiz ein kleines Land ist, liegt sie nach dem Bruttoinlandprodukt weltweit an 19. Stelle; nach dem Bruttoinlandprodukt pro Kopf gar an 4. Stelle. Neben der Industrie und der Tourismusbranche ist namentlich der **Dienstleistungssektor** – und damit der Handels- und Finanzplatz – wichtigster Arbeitgeber für die Schweizer Wirtschaft.

Besondere Bedeutung hat der **Handels- und Finanzplatz**: Die gesamte Finanzdienstleistungsbranche zeichnet in der Schweiz für über **12% des Bruttoinlandprodukts** verantwortlich. Dabei entfallen rund 8,8% auf den Bankensektor und 3,5% auf die Versicherungsbranche.

Im schweizerischen Finanzsektor wiederum haben die beiden Grossbanken **UBS** und **Credit Suisse** eine spezielle Stellung. Mit gegen **50'000 Beschäftigten** in der Schweiz hängt nahezu jeder zweite Arbeitsplatz (42%) der Bankenbranche von ihnen ab. Die beiden genannten Unternehmungen tragen über 3,5% zum schweizerischen Bruttoinlandprodukt bei. Dies entspricht der gesamten Wertschöpfung in Landwirtschaft, Hotellerie und Gaststättengewerbe.

UBS und Credit Suisse halten im inländischen Kreditmarkt zusammen einen Marktanteil von 35%. Sodann tragen Credit Suisse und UBS rund 5% zum gesamten Steuerertrag bei. Dazu kommt das Steueraufkommen der oft gut bezahlten Bankmitarbeiter.

Es ist für die gesamte Volkswirtschaft von hoher Bedeutung, dass die Schweiz ein funktionierendes Finanz- und Bankensystem hat. Wirtschaft und Gewerbe sind auf **zuverlässige Dienstleistungen der Finanzbranche** angewiesen. Aber auch für Privatpersonen ist der Banken- und Versicherungssektor – etwa im Hinblick auf eine gute Altersvorsorge – von hoher Bedeutung.

Umgekehrt würde der Ausfall nur schon einer Grossbank die Liquiditätsversorgung in der Schweiz kurzfristig gefährden und das Zahlungssystem destabilisieren. Aus diesen Gründen ist es wichtig, dass Banken und Versicherungen optimale Rahmenbedingungen haben, um ihre Arbeit zu verrichten.

**Ein funktionierendes Finanzsystem ist Kernstück jeder prosperierenden Volkswirtschaft. Eine ausreichende Versorgung mit Liquidität und ein tadelloses Zahlungssystem sind unverzichtbar.**

Wie kaum ein anderer Wirtschaftszweig ist das Bankwesen auf **Vertrauen** angewiesen: Sicherheit, Zuverlässigkeit und Vertrauen zählen wohl noch mehr als Rendite und der Gewinn.

Der Erfolg des Standorts Schweiz hängt direkt mit der **politischen Stabilität** und der **hohen Qualität** des Angebots zusammen. Die hervorragende Reputation des Finanzplatzes Schweiz überstand verschiedene Krisen in den ersten Jahrzehnten des 20. Jahrhunderts ohne grösseren Schaden.

Die immer grössere **internationale Bedeutung der Schweizer Banken** zeigte sich erstmals im Jahr 1977 im Zusammenhang mit der sog. „Chiasso-Affäre“ der Schweizerischen Kreditanstalt: Diese Affäre bedeutete einen schweren Reputationsschaden für den Finanzplatz Schweiz. Seither ist die internationale Bedeutung der beiden Schweizer Grossbanken weiter gewachsen. Diese Tatsache fällt vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzkrise ins Gewicht.

### 2.2. Hintergründe der weltweiten Finanzkrise

Die weltweite Finanzkrise nahm ihren Anfang im Frühsommer 2007 mit der **Immobilienkrise in den Vereinigten Staaten**. Unzählige Unternehmen der Finanzbranche erlitten als direkte oder indirekte Folge der Probleme im amerikanischen Immobilienbereich Verluste und Insolvenzen. Die Subprime-Krise – zunächst waren in den USA vor allem **Subprime-Kredite** betroffen, die an **Kreditnehmer mit geringer Bonität** vergeben worden sind – war letztlich der Auslöser der anhaltenden weltweiten Finanzkrise. Die hohe Verschuldung zahlreicher amerikanischer Haushalte ist mitunter eine **Folge der expansiven Geldpolitik** und des umfassenden **staatlichen Programms zur Wohneigentumsförderung**, welches die Regierung lanciert hatte – also staatlich beeinflusster Fehlanreize.

Die **heftigen Turbulenzen der globalen Finanzmärkte** wirkten sich in der Schweiz später und weniger stark aus als in anderen Ländern. Die Folgen der Erschütterungen hatten vor allem die UBS und die CS zu tragen, also jene beiden Grossbanken, die im amerikanischen Markt engagiert waren.

Die **UBS** wurde deutlich stärker getroffen als die Credit Suisse. Im Herbst 2008 kam es zu einem stark erhöhten **Abfluss von Kundengeldern** und einer unbefriedigenden Ertragsentwicklung, während die Bank – trotz Gegenmassnahmen – immer noch **Risiken in Form illiquider Aktiven** zu tragen hatte.

Vor dem Hintergrund der dramatischen Verschärfung der Lage auf den Finanzmärkten und den **internationalen Regierungsinterventionen** für nationale Bankenplätze, ergab sich Handlungsbedarf für die Schweiz: Die grossen, weltweit führenden Finanzplätze kündigten nach dem Debakel um das Bankhaus Lehman Brothers Inc. **massive Stützungsmassnahmen** an. Die staatliche Stützung grosser ausländischer Bankinstitute durch die dortigen Regierungen spitzte die Situation für die Schweizer Banken derart zu, dass ein Eingreifen der Eidgenossenschaft erwogen werden musste.

Der Markt für neue, längerfristige Bankverpflichtungen (Interbankenverbindlichkeiten) trocknete regelrecht aus. Alle global tätigen Institute waren von diesen Entwicklungen betroffen. Es bestand die ernsthafte Gefahr, dass angesichts des **anhaltenden Vertrauensverlusts** an den Märkten Ausleihungen zwischen Banken nur noch an Institute erfolgen, welche über eine Staatsgarantie verfügen. Dies brachte das Risiko mit sich, dass **internationale Finanzströme an der Schweiz vorbei gesteuert** worden wären: Die Schweizer Grossbanken wären von diesem Markt ausgeschlossen gewesen.

Um die Schweizer Banken im **internationalen Wettbewerb** vor diesem erheblichen Nachteil zu schützen und die sich stellenden Gefahren abzuwenden, ergriffen die Nationalbank, die Bankenkommission und der Bundesrat Massnahmen. Diese Massnahmen sollen der **gesamten schweizerischen Volkswirtschaft** zugute kommen und dürfen nicht als Rettungsmassnahme zum Schutze eines Einzelinstituts missverstanden werden.

**Erst die umfangreichen Interventionen und Stützungsmassnahmen ausländischer Banken durch die dortigen Regierungen führten dazu, dass sich auch die Schweiz ein Eingreifen überlegen musste.**

Erklärtes Ziel der Bundesbehörden war es, das **Vertrauen in die Schweiz** und die schweizerischen Bankinstitute zu bewahren und eine **Isolierung des Finanz- und Handelsplatzes Schweiz zu verhindern**.

### **2.3. Massnahmenpaket zur Stärkung des schweizerischen Finanzsystems**

Mit einem Massnahmenpaket wollen der Bundesrat, die Schweizerische Nationalbank und die Eidgenössische Bankenkommission das **Schweizer Finanzsystem stabilisieren** und das Vertrauen in den Schweizer Finanzmarkt stärken.

Zentraler Punkt des Massnahmenpakets ist die Übertragung problembehafteter Aktiven der UBS an eine Zweckgesellschaft. Es wird ein **separater Fonds** gegründet („Zweckgesellschaft“), welche durch die Schweizerische Nationalbank kontrolliert wird.

Die **Nationalbank** stellt diesem neuen Fonds ein verzinsliches **Darlehen von bis zu USD 54 Mia.** zur Verfügung. Die **UBS** wiederum zahlt **USD 6 Mia.** in Form von Eigenkapital in den Fonds ein. Dieser Eigenkapitalanteil wird umgehend für einen US-Dollar an die Nationalbank weiterverkauft. Das heisst: Die **UBS hat keine Eigentumsanteile** an diesem Fonds. Sie verwaltet den Fonds zwar, wird dabei aber durch ein SNB-Gremium überwacht, das die Verwaltungsaufgaben jederzeit an Dritte delegieren kann. Die **Nationalbank hat die volle Kontrolle** über die Zweckgesellschaft.

Zur **Finanzierung ihrer Eigenkapitalbeteiligung** und gleichzeitigen Wahrung einer starken Kapitalbasis kann die UBS über eine **Pflichtwandelanleihe** neue Mittel in der Höhe von CHF 6 Mia. beschaffen. Diese Pflichtwandelanleihe wurde vollumfänglich bei der **Schweizerischen Eidgenossenschaft** platziert. Für den Bund hat die Pflichtwandelanleihe den Vorteil, dass das Engagement angemessen und sicher entschädigt wird (12,5%). Es ist aber strikte darauf zu achten, dass der **Bund nicht Miteigentümer** der Bank wird.

„Der Bundesrat betrachtet die Beteiligung nicht als ein dauerhaftes Engagement des Bundes. Er wird sie – unter Berücksichtigung der Marktverhältnisse – sobald wie möglich an private Investoren weiterverkaufen. Er wird sich dabei an kommerziellen Kriterien orientieren.“

*Pressemitteilung des Eidg. Finanzdepartements vom 16.10.2008*

Die UBS verkauft diesem Fonds Vermögenswerte zum aktuellen Buchwert in einem Betrag von bis zu USD 60 Mia. Zweck und Ziel dieser Massnahmen ist:

- **Die UBS wird von Risiken entlastet:** Durch den Verkauf der Vermögenswerte an diesen Fonds kann die UBS auf einen Schlag fast sämtliche Nettorisiken ihrer Positionen im US-Hypothekenmarkt aus der Bilanz entfernen. Die UBS muss keine weiteren Abschreibungen oder Verluste auf diesen Positionen verzeichnen.
- **Der Bank wird zusätzliche Liquidität zugeführt:** Der Verkaufserlös, welchen die UBS erhält, wird dazu verwendet, Verpflichtungen auf der Passivseite abzubauen und die Bilanz der UBS zu verkleinern.
- **Die Eigenmittelbasis der UBS wird gestärkt:** Durch die Zeichnung der Pflichtwandelanleihe durch den Bund erhält die UBS die nötigen Mittel, um die Zweckgesellschaft mit dem nötigen Eigenkapital auszustatten ohne die eigene Kapitalbasis zu schmälern.

Durch die Beschränkung potentieller künftiger Verluste auf diesen Vermögenswerten kann die UBS ihre **langfristige Refinanzierung** sicherstellen, die **risikogewichteten Aktiven abbauen** sowie ihre **Bilanz entlasten** und umfangmässig reduzieren. Diese Lösung soll zur Stabilität des Finanzsystems beitragen.

**Für den Finanzplatz soll die Massnahme folgende Vorteile bringen:**

- ▶ **Die negativen Konsequenzen der internationalen Finanzkrise auf die schweizerische Realwirtschaft werden gelindert.**
- ▶ **Die Finanzierungen von KMU und Gewerbebetrieben werden sichergestellt. So werden Arbeitsplätze gesichert.**
- ▶ **Die Unabhängigkeit des Finanzplatzes Schweiz wird erhalten.**

Trotz dieser erwarteten Vorteile ist festzuhalten: An sich ist es ein **ordnungspolitischer Sündenfall**, dass der Staat in den Wettbewerb eingreift und mit einer gezielten Aktion ein Unternehmen oder eine Branche stützt. Diese Massnahme erscheint indessen insofern als notwendig, als die Liquiditätsversorgung und das Zahlungssystem der Schweiz mit einem Ausfall der UBS kurzfristig gefährdet bzw. destabilisiert würden. Ausserdem würde ein Fallieren der UBS für unzählige Unternehmen massive Folgen nach sich ziehen.

**Wichtig ist:**

- Bei den von der Nationalbank gesprochenen **USD 54 Mia.** für die Auffanggesellschaft handelt es sich um einen **rückzahlbaren Kredit**. Es handelt sich folglich nicht um eine Staatsausgabe. Im guten Fall macht die Nationalbank gar einen Gewinn.
- Bei der Zeichnung einer **Pflichtwandelanleihe** von CHF 6 Mia. durch die Eidgenossenschaft handelt es sich ebenfalls nicht um eine Staatsausgabe, sondern um eine **befristete Investition**. Diese ist – wie jede Investition – mit gewissen Risiken behaftet.

Von zentraler Bedeutung ist die **Exit-Strategie des Bundes**: Der Bund soll und darf sich nicht an der UBS beteiligen. Dies wäre einerseits ordnungspolitisch falsch und für den Staat auch nicht möglich, da ihm die Kompetenz und die Ressourcen fehlen, sich privatwirtschaftlich zu betätigen.

**Nicht die Beteiligung der Eidgenossenschaft an einzelnen Banken oder weitere Interventionen sind das Ziel, sondern gerade die Vermeidung solcher staatlicher Beteiligungen.**

Mit einer aktiven Beteiligung käme der Bund in eine **gefährliche Mehrfachrolle** als Gesetzgeber, Aufsichtsbehörde und Bewilligungsinstanz sowie Akteur der Privatwirtschaft.

## 2.4. Verstärkung des Einlegerschutzes

In einer zweiten Vorlage schlägt der Bundesrat eine **Verstärkung des Einlegerschutzes** vor.

Derzeit beruht der Einlegerschutz auf einer gesetzlich verankerten **Selbstregulierung**: Die Banken sind in einem zivilrechtlichen Verein organisiert (Einlagensicherung der Schweizer Banken und Effektenhändler), welcher die Bereitstellung der notwendigen Gelder garantiert, um im konkreten Fall die nach Art. 37b des Bankengesetzes und Art. 23 der EBK-Bankenkonkursverordnung privilegierten Einlagen innert dreier Monate den berechtigten Einlegern auszahlen zu können.

„Im schweizerischen Konkursrecht sind Einlagen bei Banken und Effektenhändlern bis zum Betrag von CHF 30'000 pro Person in der zweiten Klasse privilegiert. Sie werden vor dem Grossteil der anderen, ungesicherten Forderungen beglichen. Damit ist mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit gewährleistet, dass diese Beträge den Kundinnen und Kunden auch ausbezahlt werden.“

Die Einlagensicherung der Schweizer Banken und Effektenhändler gewährleistet zusätzlich, dass diese Kundenguthaben bis CHF 30'000 rasch, d.h. spätestens 90 Tage nach Schliessung der Bank oder des Effektenhändlers, ausbezahlt werden.“

[www.einlagensicherung.ch](http://www.einlagensicherung.ch)

Die vom Bundesrat nun vorgeschlagene Revision besteht aus fünf Elementen:

- Die geschützten Einlagen sollen neu auf **CHF 100'000** (statt CHF 30'000) angehoben werden.
- Die Banken sollen neu verpflichtet werden, in Abhängigkeit der privilegierten Einlagen ihrer Kunden ständig inländisch gedeckte Forderungen oder übrige in der Schweiz gelegene Aktien zu halten. Damit haben die Kunden die Gewissheit, dass ihre privilegierten Einlagen bei jeder Bank in der Schweiz sicher sind. Die Mehrheit der Banken erfüllt diese Mindestanforderung schon heute oder kann sie in naher Zukunft erbringen. Die EBK kann in begründeten Fällen Ausnahmen gewähren.
- Vorgesehen wird zudem eine grosszügigere sofortige Auszahlung von gesicherten Einlagen aus Mitteln der in Schwierigkeiten geratenen Bank. Die EBK wird die Höhe der sofortigen Auszahlung im Einzelfall festlegen. Der entsprechende Betrag soll jedoch ein Mehrfaches der heute möglichen CHF 5'000 ausmachen.
- Die Systemobergrenze des Einlegerschutzes soll neu auf CHF 6 Mia. (statt CHF 4 Mia.) angehoben werden.
- Schliesslich schlägt der Bundesrat vor, Einlagen bei Vorsorgestiftungen gesondert und zusätzlich zu den schon heute gesicherten Bankeinlagen zu privilegieren.

Mit diesen Massnahmen würde der Einlagenschutz in der Schweiz **deutlich über der kürzlich angehobenen Mindestgrenze in der EU** liegen. Während in der Schweiz die Banken die volle Last tragen, werden im Ausland Staatsgarantien ausgesprochen.

Dass kaum eine Partei diese **heiklen Diskussionen über staatliche Garantien** hinterfragt, ist wenig erfreulich. Die Ankündigungen und Aktivitäten diverser Regierungen in Europa, die minimalen Einlagensicherungen in den EU-Staaten heraufzusetzen sowie die Feststellung, die Schweiz verfüge im internationalen Vergleich über einen betragsmässig nur geringen Einlagenschutz, haben in der Schweiz zu einem eigentlichen **politischen Aktivismus** geführt. Dies ist nicht gut. Wichtig sind folgende Punkte:

→ **Das System der Einlagensicherung muss grundsätzlich überarbeitet werden.**

- Mit dem **heutigen System des Einlegerschutzes** ist es nicht möglich, die Einlagen bei den grösseren Banken vollumfänglich zu sichern. Die Systemobergrenze kann **nicht beliebig erhöht** werden, da sonst bei der Rettung einer angeschlagenen Bank die anderen Banken ebenfalls in Schwierigkeiten geraten würden. Das System muss daher für eine dauerhafte Verbesserung des Einlegerschutzes vertieft überprüft werden.
- Dass der Bundesrat bis im Frühjahr 2009 eine **grundlegende Überprüfung des Einlagensicherungssystems** vornehmen, will, ist zu begrüssen. In erster Linie ist eine **Versicherungslösung** – z.B. analog zu amerikanischen Lösungen – zu prüfen, welche in erster Linie von den Banken getragen wird.
- Eine **generelle Staatsgarantie** für alle Banken ist abzulehnen.
- Die **Anhebung des Einlagensicherungsfonds** wirft die Frage nach dessen **Finanzierung** auf. Die beiden Grossbanken tragen die Hauptlast des Fonds. Macht es Sinn, dass sie weiteres Geld aufnehmen und unproduktiv in Form von liquiden Mitteln in ihren Bilanzen halten müssen? Lassen dies die derzeitigen Marktverhältnisse überhaupt zu? Bei Insolvenz einer kleinen Bank liessen sich die Probleme lösen. Würde jedoch eine Grossbank insolvent, müssten die kleinen Banken einspringen, welche noch weniger kapitalmarktfähig sind.

→ **Den Anliegen der KMU und Gewerbebetriebe muss Rechnung getragen werden.**

- Während der Inhaber einer Aktiengesellschaft im Falle eines Bankenkurses einmal als Privatperson und einmal unter dem Titel der AG den Einlegerschutz beanspruchen kann, haben Einzelfirmen und Privatpersonen **bloss einmaliges Anrecht**. In der Schweiz sind über **140'000 KMU als Einzelfirmen** organisiert. Vor diesem Hintergrund besteht die dringende Notwendigkeit, diese unbefriedigende Regelung zu korrigieren.

- Im Falle einer Bankeninsolvenz kann es bei KMU zum Problem kommen, dass diese die Saläre nicht mehr ausbezahlen können, weil ihnen die **Beanspruchung der Kreditlimiten** verwehrt bleibt. Dies würde beträchtlichen volkswirtschaftlichen Schaden mit sich bringen. Es ist zu prüfen, inwiefern **Salärkonti** als privilegierte Anlagen behandelt werden müssten.

→ **Die Heraufsetzung des Konkursprivilegs reduziert das Haftungssubstrat der anderen, weniger privilegierten oder ungesicherten Gläubiger.**

- Bei einer Heraufsetzung des Konkursprivilegs für Bankeinlagen auf CHF 100'000 nimmt der Quotenanteil an der Konkursmasse der anderen, weniger privilegierten oder ungesicherten Gläubiger ab.

Sodann will die Eidgenössische Bankenkommission gegenüber den beiden Grossbanken **strengere Eigenmittelvorschriften** erlassen. Gewisse Polster in diesem Bereich mögen die Widerstandsfähigkeit des Finanzsystems stärken. Die Grossbanken scheinen diese Auflagen zu akzeptieren. Weiter versucht die EBK durch eine Festlegung einer **neuen Verschuldungsobergrenze** (Leverage Ratio), das Vertrauen in die einzelnen Finanzinstitute zu stärken.

Auch die Arbeit der **Rating-Agenturen** ist im Hinblick auf die Stärkung des Vertrauens von Bedeutung. Die laufenden internationalen Reformprozesse, welche die Transparenz der Ratings erhöhen und Interessenskonflikte vermeiden sollen, sind zu verfolgen.

## 2.5. Aktienrechtsreform: Aktionäre stärken – Freiheit bewahren

Die aktuelle Reform des Aktienrechts wird rege diskutiert. Kaum eine Partei oder Gruppierung bringt nicht zusätzliche Anträge oder Vorstösse zu dieser Vorlage ein. Aus liberaler Sicht sind folgende Hauptziele zu verfolgen:

- Die Aktienrechtsreform muss das Ziel haben, die **rechtliche Stellung der Aktionäre** als Eigentümer der Unternehmung **zu stärken**.
- Auf **unnötige staatliche Eingriffe** – dazu zählen auch alle zwingenden (statt dispositiven) Bestimmungen im OR – ist zu **verzichten**: Die in der Schweiz tätigen Unternehmungen sollen nicht unnötig in ihrer Handlungsfähigkeit eingeschränkt werden.
- Es ist, wo immer möglich und sinnvoll, zwischen börsenkotierten Grossunternehmen (Publikumsgesellschaften) und KMU zu unterscheiden.

Die laufende Aktienrechtsreform soll durch zusätzliche **Regulierungen der Entschädigungssysteme** nachgebessert werden. Diesem Punkt ist mit grossen Vorbehalten gegenüberzustehen: Es kann **nicht Aufgabe des Staates** sein, über **Löhne und Entschädigungen** zu befinden. Ebenso wie Mindestlöhne abzulehnen sind, wäre auch die Festsetzung einer staatlichen Lohn-Obergrenze völlig verfehlt. Die Festsetzung der Entschädigungen ist **Sache jeder Unternehmung** bzw. der jeweiligen Aktionäre. Dabei ist jeder Entscheidträger aufgerufen, seine unternehmerische und sozialpolitische Verantwortung wahrzunehmen.

Gleichzeitig wird die Eidgenössische Bankenkommission **Mindeststandards für die gesamte Finanzbranche** erarbeiten. Die UBS wird verpflichtet, ihre Entschädigungssysteme für Verwaltungsrat und Management nach Absprache mit der EBK und in Übereinstimmung mit den sich etablierenden internationalen Institutionen neu auszurichten. Die Bundesbeteiligung ist an die Bedingung geknüpft, dass die UBS die Auflagen des Bundesrats im Bereich der Corporate Governance umsetzt.

Die gesetzliche Regulierung von Löhnen ist aus folgenden Gründen abzulehnen:

- Ebenso wie die freie Festsetzung der steuerlichen Bedürfnisse Teil der staatlichen Souveränität ist, gehört es zur **unternehmerischen Freiheit**, Löhne und Entschädigungen frei festzusetzen.
- Die **meisten Unternehmen** haben **keine Probleme** mit ihren Kompensationsregelungen. Es ist falsch, nur wegen einzelner Fälle bei Grossunternehmen den Gesetzgeber zu bemühen und so eine Vielzahl von Unternehmen unnötig zu bestrafen.
- Die Konkurrenz unter den Unternehmen im Lohnbereich ist ebenfalls Teil des marktwirtschaftlichen Wettbewerbs. Staatliche Eingriffe wären wettbewerbsverzerrend.

## 2.6. Staatliche Konjunkturmassnahmen

Mit der Finanzkrise und der sich abzeichnenden Rezession wurde von linker Seite rasch der Ruf nach staatlichen Konjunkturmassnahmen und sog. **Ankurbelungsprogrammen** laut. Lohnerhöhungen zur Erhaltung der Kaufkraft, aber auch staatliche Investitionsprogramme und ein Verzicht auf die Kredit-sperre stehen zuoberst auf den Wunschlisten der Gewerkschaften und der linken Parteien. Von bürgerlicher Seite werden Steuererleichterungen, Sparmassnahmen und ein rascher Ausgleich der kalten Progression bei der direkten Bundessteuer gefordert.

Nach Ansicht des Bundesrates sollen im kommenden Jahr gegen CHF 900 Mio. zur Stützung der Konjunktur ausgelöst werden. Wie weit dies zu den erstrebten Effekten führen wird, ist fraglich.

Staatliche Konjunkturprogramme, die zu zusätzlichen Ausgaben und einer Erhöhung der Staatsquote führen, sind abzulehnen, da sie **nicht zielführend** sind. Die staatlichen Investitionen, welche die Wirtschaft ankurbeln sollen, müssen just von jenen Unternehmen wieder bezahlt werden, welchen sie helfen sollen.

„Abgesehen davon, dass dadurch die Staatsquote wiederum erhöht würde, greifen diese Massnahmen in der Regel viel zu spät und sind für die KMU-Wirtschaft nicht spürbar. Viel wichtiger ist, dass die Geschäftsbanken durch ihre Kreditvergabepolitik nicht die Geschäftstätigkeit des Binnenmarktes abwürgen.“

*Hans-Ulrich Bigler (Neue Zürcher Zeitung vom 29. Oktober 2008)*

In der aktuellen wirtschaftlichen Situation ist es vordringlich, die **steuerliche und administrative Belastung** der Unternehmen endlich zu **vermindern**, um so mehr unternehmerische Handlungsfreiheit und Raum für Investitionen zu schaffen.

### 3. Ausblick: Leitlinien und Handlungsbedarf

#### 3.1. Staatliche Interventionen sind nicht zielführend.

Staatliche Regulierungsaktionen und „Rettungspakete“ haben meist eine kurzfristige Zielsetzung und dienen primär dazu, der Politik und den betroffenen Unternehmen eine Verschnaufpause – auf Kosten der Steuerzahler – zu verschaffen. Sodann bringen staatliche Massnahmenpakete eine grosse Gefahr mit sich: Sie verringern den Anreiz zu vorsorgendem Selbstschutz.

„Das strukturelle Problem der Finanzmärkte liegt in der geringen Eigenkapitalausstattung der Banken und ähnlicher Finanzdienstleister. (...) Diese strukturelle Schwäche wurde ironischerweise durch die geldpolitische „Absicherung“ der Finanzmärkte hervorgerufen. Gerade weil die Marktteilnehmer die Zentralbanken hinter sich wussten, haben sie seit vielen Jahrzehnten ihre Eigenkapitaldecke stetig verringert.“

*Guido Hülsmann (Version des Artikels aus Finanz und Wirtschaft, 15. November 2008)*

Doch auch eine weitergehende staatliche Regulierung auf internationaler Ebene – wie derzeit gefordert – kann Probleme bringen und muss deshalb kritisch angesehen werden:

„Die zwei wichtigsten Renommierstücke der staatlichen Finanzmarktregulierung aus den letzten sechs Jahren können hier zu Warnung dienen. Sowohl die US-amerikanische Reform der unternehmerischen Rechnungslegung (Sarbanes-Oxley), als auch das zweite Basler Abkommen zur internationalen Regulierung der Eigenkapitalausstattung der Banken haben die gegenwärtige Krise verschärft. Sie haben die Banken gezwungen, Abschreibungen vorzunehmen und ihr Kreditvolumen zu reduzieren, obwohl dies im Einzelfall aus betriebswirtschaftlicher Sicht nicht nötig gewesen wäre, und dadurch die kaskadenhafte Ausbreitung der Insolvenzen beschleunigt.“

*Guido Hülsmann (Version des Artikels aus Finanz und Wirtschaft, 15. November 2008)*

Gefährlich sind staatliche Eingriffe auch da, wo es nicht um die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Marktes geht, sondern um Strukturhaltung:

„Cum grano salis gilt das für sämtliche Typen der aufgezeigten staatlichen Interventionen: Sie verdrängen und sie kosten. Das ist der Preis, der für die Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems offensichtlich bezahlt werden muss. Der Preis wird sich aber vervielfachen, wenn die staatlichen Interventionen nicht nur der Aufrechterhaltung der Funktionsfähigkeit, sondern darüber hinaus der Strukturhaltung gelten. (...) Alles, was jetzt zur Strukturhaltung im Finanzsystem unnötigerweise ausgegeben wird, wird als Wachstumsbremse die sich ankündigende Rezession verlängern.“

*Konrad Hummler, Anlagekommentar Nr. 259 der Bank Wegelin & Co.*

#### 3.2. Freiheit und Selbstverantwortung sind zu stärken.

Langfristige Stabilität kann mit Freiheit und Selbstverantwortung besser erreicht werden als mit staatlichem Dirigismus. Die freiheitliche Ordnung der Schweiz verdient Vertrauen und darf nicht leichtsinnig aufs Spiel gesetzt werden:

„Es scheint die Stunde jener Politiker zu schlagen, die die Welt neu erfinden möchten. Es ist nicht das erste Mal, dass von neuen Weltordnungen geträumt wird. Jetzt soll der Kapitalismus neu erfunden werden. (...) Praktisch über Nacht sind in Europa Verstaatlichungen und Regulierungen salonfähig geworden, weil man wegen der Verfehlungen gewisser Bankensegmente das Vertrauen in das freie und von Eigenverantwortung getragene Spiel der Marktkräfte verloren zu haben scheint – und weil gewisse politische Kräfte die Gunst der Stunde für ihre Aspirationen staatlicher Wirtschaftssteuerung nutzen wollen.“

So ist man dabei, das Kind mit dem Bade auszuschütten. Wenn man nämlich die Eigenverantwortung der Wirtschaft – auch punkto Tragen der Risiken und selbstverschuldeter Misere – allzu sehr beschneidet, reduziert man auch die Selbstverantwortung des einzelnen Bürgers. Führungskraft ist ein beliebtes Schlagwort aus Managerkreisen, doch je stärker die Führung sich gebärdet, desto grösser ist die Gefahr, dass sie zum Selbstzweck wird. Hohe Eigenverantwortlichkeit, sei es für Mitarbeiter einer Firma, für Staatsbürger oder für die Unternehmen einer Volkswirtschaft, garantiert letztlich besser für Prosperität. Denn Selbstverantwortung und Selbstbestimmung sind sowohl wirtschaftlich als auch politisch zentrale Triebkräfte jeder demokratischen Gesellschaft.“

*Beat U. Wieser (Neue Zürcher Zeitung vom 25. Oktober 2008)*

„Eine umfassende Liberalisierung der Kredit- und Finanzmärkte ist notwendig. In einer Zeit, in der viele ihre Sympathien für rettungsplanerische und regulatorische Wissensanmassungen entdecken, dürfte keine Forderung schwieriger umzusetzen sein als diese. Doch nur ein Rückzug des Staates kann sicherstellen, dass die direkt betroffenen und sachkundigen Akteure ihre Entscheide auf Basis eigener Ressourcen nach eigener Einschätzung der Risiken treffen können. Nur ein tatsächlich freier Markt erlaubt die Entfaltung des dezentralen Entdeckungsprozesses für angemessene Lösungen (und Regeln!), der unternehmerisches Handeln auslöst und dessen Ergebnisse ein Regulator nie erahnen kann. Nur ein freier Markt kann auch sicherstellen, dass unverantwortliche Akteure tatsächlich zur Rechenschaft gezogen werden.“

Angesichts der Erfahrung der letzten achtzig Jahre handelt es sich bei der Hoffnung auf die rettende Hand des Staates um eine gefährliche Illusion. Trotz der hervorragenden Anpassungsfähigkeit der Märkte wird die Wirtschaft vielmehr den Preis für das nächste, absehbare Staatsversagen zahlen müssen. Ökonomische Gesetze sind nun mal stur — auch in der Not.“

*Pierre Bessard (in: Finanz und Wirtschaft vom 22. Oktober 2008)*

### **3.3. Finanzpolitische Konsequenzen sind vordringlich.**

Die derzeitigen Vorgänge zeigen: Je schlechter der Zustand der öffentlichen Finanzen, desto weniger kann in kritischen Situationen auf einen Stabilität schaffenden Staat gezahlt werden. Der ständige Anstieg der Belastung durch Zwangsabgaben (Steuern, Gebühren, Abgaben etc.), der staatlichen Ausgaben sowie der Verschuldung schwächt die Gemeinwesen empfindlich. Entsprechende finanzpolitische Lehren sind vordringlich.

„Vielleicht, und das entspräche im Sinne eines Lernprozesses dann wirklich der berühmten „Krise als Chance“, wird sich die Welt in der Einsicht, dass die Idee der Risikolosigkeit grundsätzlich ein Trugbild ist, auch gesamthaft dazu durchringen, den intrinsischen Verschuldungsgrad abzubauen. Sozialversicherungen, Pensionskassen mit staatlich festgelegten Mindestrenditen, Ansprüche an die Leistungsfähigkeit öffentlicher Institutionen: Das sind ja eigentlich allesamt geleveragte Systeme, das heisst Strukturen, denen man eine Gewissheit der (künftigen) Leistungsfähigkeit unterstellt. (...) Der Staat, den man gegenwärtig als ultimativen Auffangtopf für die Ausfälle im Finanzsystem verwendet, ist derselbe ultimative Rettungsanker auch für die genannten gesellschaftlichen Verschuldungsstrukturen. Wenn nicht schon in dieser Krise (Island lässt grüssen) die Einsicht wächst, dass auch die *Schuldfähigkeit des Staats an Grenzen stösst*, dann ist die nächste, noch viel gravierendere Krise vorgezeichnet: Der Zusammenbruch der westlichen Staaten als überforderte ultimative Rettungsanker.“

*Konrad Hummler, Anlagekommentar Nr. 259 der Bank Wegelin & Co.*