

Gute Aussichten für die Aktienmärkte

Auch wenn der Angstpegel wieder höher ist als auch schon: Aktien bleiben die Anlageform der ersten Wahl. Die Zinserhöhungen der Zentralbanken rund um die Welt gefährden die Hausse der Dividendenpapiere nicht – dazu läuft die Konjunktur zu gut. Seite 17

In Kurschwächen kaufen

Kurzfristig nehme die Volatilität an den Börsen noch zu, sagt Christian Gattiker, Leiter Aktienstrategie von Credit Suisse. «Doch Kursschwächen bieten Kaufchancen. Ende Jahr notieren die Märkte höher als heute.» Seite 29

Biogen Idec bekommt eine zweite Chance

Die Wiederzulassung des MS-Produkts Tysabri dürfte mit weniger strikten Auflagen verbunden sein als befürchtet. Das freut auch die Schweizer Beteiligungsgesellschaft BB Biotech. Seite 2

Titel von Ölmultis gehören ins Depot

Für Neuengagements sollten Unternehmen favorisiert werden, die sowohl die Förderquoten als auch die Reserven aufstocken können. Diese Bedingungen erfüllen die beiden US-Konzerne Amerada Hess und Marathon Oil. Seite 15

Mobilfunktitel fehlt die Aussicht auf Wachstum

Surfen über das Handy mit Übertragungsraten wie im Breitband-Festnetz? Die Mobilfunkanbieter werben damit auf der Computermesse Cebit um Kunden. Doch der Branche droht das Wachstum auszugehen. Seite 37

Geldsegen für die Aktionäre von Swisscom. Seite 37

Expansionshungrige New York Stock Exchange

Die Publikumsöffnung des 214 Jahre alten Aktienmarkts ist gelungen. Nun will CEO John Thain ins Futures- und Optionsgeschäft expandieren. Seite 31.

Nasdaq bietet für die LSE. Seite 9

Börse Hongkong und London gedeihen prächtig. Seite 33

Accor	34	Kemira	41
Adecco	3	London Stock Ex.	33
Aegon	39	Marathon Oil	15
Amazys	24	Microsoft	7
Amerada Hess	15	Mobilzone	25
Australian SE	31	Nasdaq	31
Biogen Idec	2,7	Nyse Group	7,31
BMW	37	Orion	41
Cameco	39	Publigruppe	26
Delphi	7	Saurer	21
Deutsche Bank	9	Schweiter	27
Domino's Pizza	7	Sika	24
Eads	33	Skye Pharma	34
Edipresse	26	Speedel	19
EFG	19	Suez	34
Elma Electronic	26	Sun Microsystems	7
Eon	35	Swisscom	22
Euronext	31	Tamedia	26
Exel	41	T-Mobile	37
Ford Motor	7	UBS	3
General Motors	7	United Technologies	7
Goldbach Media	26	VNU	35
Google	7	Vodafone	37
Huhtamäki	41	Volkswagen	34
Inion	41	Yahoo	7

Nr. 19 Samstag
11. März 2006
79. Jahrgang
Fr. 4.50 € 4.-

FINANZ und WIRTSCHAFT

www.finanzinfo.ch

redaktion@fuw.ch / verlag@fuw.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.finanzundwirtschaft.net

Der Staat ufert aus

Von Peter Morf



Mit der Globalisierung und der Öffnung der Märkte hat auch der Disput um die Rolle des Staates an Intensität gewonnen. Die politische Linke fürchtet einen Raubbau am Staat und eine Demontage vorab der sozialen Einrichtungen: Der Staat werde dem Markt geopfert. Für die Mehrheit der bürgerlichen Politiker ist der Staat zu gross, er greife an zu vielen Stellen regulierend in Wirtschaft und Gesellschaft ein. Eines sei vorweggenommen: Es gibt keine anerkannte Definition der optimalen Dimension des Staates. Anhand verschiedener Indikatoren lassen sich immerhin Aussagen über seine quantitative Entwicklung machen – und gewisse Schlüsse ziehen.

Die Dimension des Staates ist sinnvollerweise zu messen an der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Dieses ist in der Schweiz von 1990 bis 2005 von 328 Mrd. Fr. knapp 40% auf schätzungsweise 457 Mrd. Fr. gestiegen. Ein erster Indikator für die Entwicklung der Staatstätigkeit ist der Bundeshaushalt. Die Ausgaben der Eidgenossenschaft haben seit 1990 gut 70% zugenommen, also wesentlich rascher als das BIP. Die Einnahmen blieben mit einem Wachstum von 64% nur leicht zurück. In derselben Zeit haben sich die Schulden des Bundes mehr als verdreifacht, sie haben sich von 38,5 Mrd. auf rund 130 Mrd. Fr. ausgedehnt!

Steigende Staatsquote

Eindrücklich zugenommen hat auch die Subventionstätigkeit. Die Subventionsdatenbank des Bundes umfasst sage und schreibe über 600 Positionen. Im vergangenen Jahr sind rund 31 Mrd. Fr. an die Heere von Subventionsempfängern geflossen, 1990 waren es noch gut 17 Mrd. Fr. Auch da war das Wachstum mit 80% wesentlich höher als dasjenige des BIP. Die umfassendste Messgrösse für die staatlichen Aktivitäten, die Staatsquote (sie misst die Ausgaben der öffentlichen Gemeinwesen aller drei Stufen Bund, Kantone und Gemeinden inklusive der obligatorischen Sozialversicherungen im Verhältnis zum BIP) ist in der Schweiz massiv gestiegen: von 31,5% im Jahr 1990 auf 38,8% 2004. Im Vergleich dazu ist die Staatsquote der EU der fünfzehn im betrachteten Zeitraum – wenn auch auf höherem Niveau – konstant geblieben. Die relative Position der Schweiz hat sich damit deutlich verschlechtert.

Die Diagnose ist klar: Der Staat hat seit 1990 kräftig expandiert, während gleichzeitig die Wirtschaft bis vor kurzem real faktisch stagniert hat. Von dem von der Linken viel zitierten «Totsparen» oder «Abwracken» des Staates kann keine Rede sein – im Gegenteil. Die Sprache der Zahlen ist eindeutig und jede gegenteilige Aussage falsch. Die Expansion der öffent-

lichen Hand lässt sich übrigens nicht nur an den ausgegebenen Franken und Rappen ablesen, sondern auch an der Gesetzesproduktion. Im Jahr 1990 umfasste die amtliche Sammlung des Bundesrechts, die wöchentlich aufdatiert wird und alle in Kraft gesetzten Erlasse wie Gesetze, Verordnungen, Bundesbeschlüsse oder völkerrechtliche Verträge publiziert, gut 2000 Seiten. Im Jahr 2005 waren es mit 6684 Seiten mehr als dreimal so viel!

Unheilige Koalitionen

Wie aber ist das möglich? Das eidgenössische Parlament ist bürgerlich dominiert, und den Bürgerlichen geht der Staat doch zu weit, wie sie stets behaupten. Wie so oft gilt auch da im Speziellen kaum mehr, was im Allgemeinen proklamiert wird. Auch Bürgerliche rufen zu oft nach dem Staat – er bietet vermeintlich bequeme Lösungen und entbindet von eigenen Anstrengungen. So wehrt sich die CVP gegen die Privatisierung der Swisscom, die SVP ist nicht bereit, die Landwirtschaft aus dem schützenden Schoss des Staates zu entlassen, und die vereinigten Regionalpolitiker jeglicher Couleur wollen sich mit Steuergeldern die Porta Alpina, den Bahnhof tief im Berginneren an der Neat, schenken.

An diesem Beispiel lässt sich exemplarisch aufzeigen, welche Mechanismen der Schweiz einen derart expandierenden Staat beschieren. Findige Bündner Köpfe aus der Region um Sedrun, wo sich tief im Berg eine Grossbaustelle der Neat befindet, kamen auf die Idee, diese gleich als Bahnhof auszubauen und die Region damit an die grosse, weite Welt anzuschliessen. So sehr der Vorschlag aus einer engen regionalen Optik zu faszinieren vermag, so sehr gemahnt er aus einem übergeordneten Standpunkt an einen Schildbürgerstreich der übleren Sorte. Die Kapazität der Neat, gedacht als Hochleistungsbahn im internationalen Transitverkehr, würde durch einen Zwischenbahnhof markant beeinträchtigt. Überdies ist sie kein Instrument der Regionalpolitik – und darf es auch nicht sein. Ganz abgesehen davon fallen nach den Investitionen für den Bau des Bahnhofs von rund 50 Mio. Fr. jährlich ungedeckte Betriebskosten an, von denen heute niemand spricht.

Dessen ungeachtet haben die Regionalpolitiker des eidgenössischen Parlaments die Gunst der Stunde erkannt und einen kleinen Vorkredit genehmigt. Sie rechnen damit, dass allfällige eigene Anliegen der einst ebenso pfleglich behandelt werden, frei nach dem Motto: «Gibst du mir, so geb ich dir.» Das Bündner Stimmvolk hat im Februar – nicht überraschend – klar Ja gesagt zum kantonalen Kredit von 20 Mio. Fr. Damit können erste Arbeiten in Angriff genommen werden – und es wird ein mächtiges Präjudiz geschaffen. Wenn das Parlament zu Bern über den Bundeskredit entscheidet, werden die ersten Millionen für die Porta Alpina schon verbaut sein. Es wird sich dann zumal zeigen, welche Parlamentarier den Mut haben, sich für einen

Übungsabbruch einzusetzen. Der Druck, die angefangenen Arbeiten zu Ende zu führen, wird übergross sein, sonst hätte man ja die ersten Millionen für nichts verbaut und Steuergelder verschleudert. . .

Solange sich jede Minderheit auf Kosten der Mehrheit derart bereichern kann, wird die Expansion des Staates kaum zu bremsen sein. Das schweizerische System der Konkordanz, kombiniert mit einem extremen Minderheitenschutz, ist auf Expansion angelegt, es sind keine Bremsen eingebaut. Selbst die mühsam unter Dach gebrachten Entlastungsprogramme von Finanzminister Hans-Rudolf Merz zur Sanierung des Bundeshaushalts konnten daran nichts ändern. Der Staat wächst weiter, und es winken bald wieder steigende Defizite.

Ein stetes Vordringen des Staates schafft auf verschiedenen Ebenen erhebliche Probleme. Wenn er immer mehr Raum für sich in Anspruch nimmt, schrumpft grundsätzlich der Spielraum für die private Wirtschaft. Das Vordringen des Staates ist zudem mit steigenden Steuern verbunden – das Wachstum der Schweizer Fiskalquote seit den Neunzigerjahren ist rekordverdächtig. Damit werden der Wirtschaft zunehmend Mittel entzogen, die sie nicht wachstumsfördernd investieren kann. Der Standort verliert an Attraktivität, Wettbewerbsfähigkeit und Arbeitsplätzen.

Grundwerte gefährdet

Konsequenzen hat es auch auf gesellschaftlicher Ebene. Besonders im sozialen Bereich wird dem Einzelnen immer mehr Eigenverantwortung abgenommen, der Staat sorgt für jede Eventualität. Damit geht langsam, aber sicher ein liberaler Grundwert verloren. Das hat, abgesehen davon, dass damit die private Initiative beeinträchtigt wird, enorme Kostenfolgen – und führt zu einem weiteren Ausbau der Steuerlast. Neben der Eigenverantwortung wird ein zweiter liberaler Grundwert gefährdet: Die zunehmende Regulierungsdichte stellt das (in der Verfassung verbrieft) Eigentumsrecht in Frage. Das gilt für Private wie für die Wirtschaft. Wenn ein Unternehmer keine strategischen Entscheide mehr fällen kann, ohne das Plazet des Gemeinwesens und der Gewerkschaften einzuholen, ist sein Eigentumsrecht in Frage gestellt. Dasselbe gilt, wenn ein Privater in seinem eigenen Garten keinen Baum fällen darf, ohne zuvor den Staat um Erlaubnis zu bitten.

Besserung ist leider nicht in Sicht. Die Alterung der Bevölkerung und der steigende Wettbewerbsdruck werden den Ruf nach dem Staat noch lauter erschallen lassen. Alle ernsthaften liberalen Denker wollen einen starken Staat. Er soll klare Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Individuen setzen. Wenn er aber überbordet und fundamentale Freiheiten einschränkt, wird die liberale Wirtschafts- und Gesellschaftsordnung gefährdet. Ist die Politik nicht in der Lage, entsprechende Bremsen einzubauen, wird das in der Schweiz schon bald der Fall sein.

SEZ-COO Kurt Lackenbacher

«2006/07 schauen nach Wachstum aus»

— Herr Lackenbacher, von Mitte Dezember bis Anfang Februar stieg der Kurs der SEZ-Aktien 35%. Seither wurden die Titel zurückgestuft. Waren die Erwartungen der Börse zu hoch?

Das mit Sicherheit nicht. Das Umfeld für Halbleiteraktien war in den letzten Wochen, speziell in den USA, nicht ideal. Gemessen an vergleichbaren Unternehmen ist SEZ noch immer tief bewertet. Die Investoren warten jetzt auf konkrete Zahlen. Die werden wir am 30. März liefern. Der Finanzmarkt wird sich bald auf Indikatoren des zweiten und des dritten Quartals stützen können.

— Im Nachgang zu den publizierten Zahlen von Mitte Januar wurde ein Auftrag von 6 Mio. Fr. rückwirkend verbucht. War der Umsatz nötig, um die Gewinnerwartungen zu erfüllen?

Mit Sicherheit nicht. Wir hätten das Geschäft lieber 2006 verbucht, doch die Bestellungen sind am letzten Dezember tag eingetroffen.

— Intel hat erste Chips in der 45-Nanometer-Technologie vorgestellt. Braucht es für diese dünnen Leiterbahnen die Nassätztechnologie von SEZ?

Zwingend braucht es diese Technologie nicht, sie bringt aber deutliche Vorteile. Doch wir wollen nicht mehr mit Preisnachlässen Kunden kaufen. Wir haben im letzten Jahr den Sprung von der Nische in Volumenmärkte geschafft. Diese Neuausrichtung mussten wir mit sinkenden Margen bezahlen. Jetzt fühlen wir uns besser positioniert.

— Wie geht es der Industrie?

Die Aussichten der Branche für die nächsten beiden Jahre sind erfreulich. Wir profitierten vom Trend zur verstärkten Einzelverarbeitung der Wafer. Die Jahre 2006/07 schauen sehr stark nach Wachstum aus.

— Wie beeinflussen die Kostenmassnahmen das Ergebnis 2006?

Wir haben im vergangenen Jahr einige Vorleistungen erbracht. Das wird im laufenden Jahr zu einer deutlichen Margenverbesserung führen.

— Die Gewinnsschätzungen für 2007 sind hoch. Welche Risiken sehen Sie, dass die Erwartungen nicht erfüllt werden?

Unsere Branche ist noch immer von einer eher irrationalen Preisgestaltung geprägt. Die Chipfabriken leiden unter einem grossen Kostendruck. Es ist darum noch nicht absehbar, wann die Hersteller neue Applikationen für die Massenfertigung einsetzen werden. Solche neuen Anwendungen werden es uns ermöglichen, attraktivere Margen zu erzielen.

Interview: DH

06019
9 770015 220007