

**Rolf Schweiger**

Der FDP-Ständerat will das Vertrauen in den Finanzmarkt stärken. **21**

**Geoffrey Scott**

Der CEO von Uster Technologies erwartet für kommendes Jahr harte Zeiten. **22**

**Stefan Riesen**

Der CIO von Salmann Investment Management investiert nicht nur defensiv. **25**

**Dong Tao**

Der Chefökonom Asien der CS hält China-Aktien noch immer für hoch bewertet. **33**

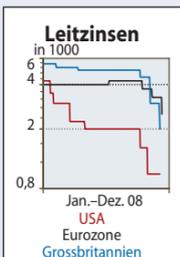
# FINANZ und WIRTSCHAFT

www.fuw.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



## Auch Europas Notenbanken ziehen nun alle Register



Nachdem sich die US-Notenbank einer Nullzinspolitik immer mehr nähert, haben auch die führenden Notenbanken an ihren monatlichen Zinssitzungen alle Register gezogen. Sie senkten die Leitzinsen so drastisch wie nie zuvor. Trotzdem ist das Zinstief damit noch nicht erreicht. **Seite 2**

Der liquidere Geldmarkt verbilligt die Refinanzierung nicht. **Seite 34**

## Wende im US-Häusermarkt?

Die Nachfrage nach Hypotheken ist in den USA in den vergangenen Tagen sprunghaft gestiegen. Mit einer Entspannung im Markt ist allerdings frühestens für Mitte 2009 zu rechnen. **Seite 27**

Deutsche Immobilienaktien notieren massiv unter dem Buchwert. Einige Unternehmen gelten als Übernahmekandidaten. **Seite 32**

## Wettlauf um Kernenergie

Axpo und BKW haben die Gesuche für zwei Kernkraftwerke an den altgedienten Standorten Beznau und Mühleberg eingereicht. Auch Konkurrent Atel plant den Bau einer neuen Anlage unweit Gösens. Bereits ist jedoch klar, dass mindestens eines der drei Projekte auf der Strecke bleiben wird. **Seite 19**

## Credit Suisse muss Kapital- und Ertragskraft beweisen

Es besteht die Gefahr, dass die Refinanzierung für diejenigen Institute schwierig wird, die über keine Staatsgarantie verfügen, argumentiert Walter Kielholz, VR-Präsident der Credit Suisse. Deshalb reduziert die Bank die Risiken, die Volatilität und die Kosten und verlagert den strategischen Schwerpunkt noch mehr Richtung Private Banking. **Seite 15**

Die CS reduziert Kapazitäten und Risiken – aber nicht auf Dauer. **Seiten 2, 17**

## Terminbörsen: Umsatz steigt, aber Aktienkurse fallen

Der Handel mit Futures und Optionen floriert, Terminbörsen verzeichnen trotz der Kreditkrise einen wachsenden Umsatz. Angesichts der Erfolgsmeldungen erstaunt es, dass die Aktienkurse seit den Höchst vor einem Jahr zwei Drittel eingebrochen sind. Gründe sind die Korrektur einer Übertreibung, allfällige regulatorische Änderungen und ungewisse Aussichten. **Seite 41**

# Abschotten – ein Bumerang



Von Gerold Bühler

Die Statistiken zeichnen ein unmissverständliches Bild. Allen Kritiken und zeitweiligen Rückschlägen zum Trotz ist die Globalisierung in den vergangenen Jahrzehnten unaufhaltsam fortgeschritten. Allein in den vergangenen 25 Jahren haben sich die grenzüberschreitenden Investitionen mehr als verfünffacht und der Handel mit Gütern und Dienstleistungen etwa versechsfacht. Dieser intensivierte weltweite Austausch hat wesentlich zum globalen Wirtschaftswachstum beigetragen. Neben den westlichen Industriestaaten haben vor allem die Entwicklungs- und Schwellenländer Asiens und Lateinamerikas überdurchschnittlich von dieser Marktöffnung profitiert.

Der seit dem Zerfall der Sowjetunion im Jahr 1991 herrschende Aufbruch zu einer immer weitere Teile der Welt erfassenden Liberalisierung hat jedoch mittlerweile vermehrt Gegenwind erhalten. Der im Sommer noch einmal aufgeflammt Optimismus für einen Durchbruch der seit sieben Jahren laufenden Verhandlungen für eine weitere Öffnung des Welthandels ist jäh zunichtegemacht worden. Die Rücksichtnahme auf Wahltermine und mächtige innenpolitische Lobbys verhinderte einen Durchbruch.

## Gefährliche Illusionen

Das Klima an der Welthandelsfront hat sich zwischenzeitlich alles andere als verbessert. Die einschneidende Finanzmarktkrise und Rezession in Schlüsseländern dämpfen die Erwartungen erheblich. Da und dort mehren sich Zeichen, dass erneut, wider besseres Wissen zwar, zur Marktabschottung und zu einer gefährlichen Subventionsspirale geschritten wird. Diffuse Ängste werden hier geschürt.

Die aktuelle Finanzmarktkrise droht zusammen mit den realwirtschaftlichen Erschütterungen den Hang zur Errichtung von Schutzwällen da und dort zu verstärken. Einerseits werden wettbewerbsverfälschende Subventionen in immer mehr Branchen salonfähig. Die amerikanische Autoindustrie ist nur ein Beispiel dafür. Andererseits verleiten Abwehrreflexe dazu, die längst in Aussicht gestellte Marktöffnung zurückzustellen und das Korsett auf den Kapitalmärkten enger zu ziehen. Allein schon der Umstand, dass sich die Europäische Union in dieser Frage nicht

einig ist und die Vereinigten Staaten angesichts der massiven Verwerfungen in ihrer Handlungsfähigkeit eingeschränkt bleiben, lässt nichts Gutes erwarten.

Nachdem die Zentralbanken in koordinierten Aktionen mit guten Rezepten der Krise entgegengetreten sind, ist an der Welthandelsfront Ähnliches leider nicht zu erwarten. Es ist zwar unbestritten, dass mit Blick auf den Herd der jüngsten Finanzmarktkrise die Lehren gezogen werden müssen. Den zutage getretenen Systemschwächen muss entschlossen begegnet werden.

Es wäre jedoch fatal, wenn einzelne Übertreibungen an den Finanzmärkten nun dazu führen würden, bewährte Pfeiler einer global vernetzten Wirtschaft anzusetzen. Ein solcher Aktionismus würde früher oder später zu einem folgenschwe-

**Gerade im gegenwärtig schwierigen konjunkturellen Umfeld darf der bewährte bilaterale Weg mit der EU nicht aufs Spiel gesetzt werden.**

ren Bumerang verkommen. Die arbeitsteilige Wirtschafts- und Kapitalmarktordnung hat sich ganz im Sinne des grossen englischen Ökonomen Ricardo dank komparativer Vorteile zu einem Fundament für Wachstum und Wohlfahrt entwickelt.

Der Staat hat zweifellos auch aus liberaler Sicht eine ordnende Rolle zu spielen. Der da und dort angebehrte massive Ausbau staatlicher Interventionen und Hürden im internationalen Handel und im Kapitalverkehr könnte aber rasch zu einer gefährlichen Illusion werden. Sobald der Staat in grossem Ausmass auch Risikokapitalgeber wird, dürfte seine Rolle als Wettbewerbshüter und Marktöffner an Gewicht verlieren. Die vermehrte politische Rücksichtnahme bei nötigen Strukturanpassungen hätte unweigerlich negative Auswirkungen auf den Produktivitätszuwachs. Die gesamtwirtschaftliche Konkurrenzfähigkeit würde in Mitleidenschaft gezogen.

In einer Krise ist es in der Regel besonders verführerisch, an die Ängste zu appellieren und den Sündenbock bei Dritten zu suchen. Gerade in der gegenwärtig schwierigen Lage der Weltwirtschaft darf es nicht zu einer solchen Spirale der Abschottung kommen. Nichts sollte unversucht gelassen werden, um die multilateralen Verhandlungen im Rahmen der Welthandelsorganisation wieder in Gang zu bringen.

In aller Anerkennung der gerade für die Schweiz wichtigen Fortschritte auf bilate-

raler Ebene darf die WTO nicht auf dem Abstellgleis verharren. Die Verantwortlichen in Wirtschaft und Politik sind insbesondere jetzt gefordert, sich für diese bewährten Prinzipien zu engagieren. Es bleibt zu hoffen, dass das Bekenntnis des G-20-Gipfels in Washington von Mitte November, keine neuen Handelshemmnisse zuzulassen und sich für einen Abschluss der Doha-Runde einzusetzen, auch in die Realität umgesetzt wird.

Um den Aussenwirtschaftsinteressen der Schweiz gerecht zu werden, bleibt vorderhand wohl nichts anderes übrig, als das Netz der bilateralen Abkommen weiter zu festigen und auszubauen. Ein Nein am 8. Februar 2009 zur Personenfreizügigkeit mit der EU hätte gerade daher einen enormen Schaden zur Folge. Die Personenfreizügigkeit mit der Europäischen Union hat schliesslich wesentlichen Anteil am überdurchschnittlichen wirtschaftlichen Wachstum der letzten Jahre. Vor allem die Zuwanderung gut qualifizierter Arbeitskräfte war und bleibt für unsere Volkswirtschaft von hoher Bedeutung. Die Unternehmen hätten sonst im Inland nicht derart expandieren können.

## Gravierende Folgen eines Nein

Ein Nein zur Weiterführung und zur Ausdehnung der Personenfreizügigkeit würde über den Arbeitsmarkt hinaus rechtlich automatisch zur Kündigung der gesamten bilateralen Verträge I führen. Da jeder dritte Arbeitsplatz von der EU abhängt, wäre das ein immenser Schaden. Die Schweiz würde in Sachen Steuersouveränität und Bankkundengeheimnis in einer ohnehin belasteten Situation zum Bittsteller.

Gerade im gegenwärtig schwierigen konjunkturellen Umfeld darf der bewährte bilaterale Weg deshalb nicht aufs Spiel gesetzt werden. Darüber hinaus sind ausserhalb Europas die Verhandlungen mit Drittländern weiter zu intensivieren. Die Aussichten sind gut, dass es demnächst gelingt, in Asien und in den Golfstaaten zu weiteren Abschlüssen zu kommen. Gerade die Schweiz ist ein gutes Beispiel, dass sich offene Märkte und tiefe Zölle auszahlen.

Es bleibt bezüglich der internationalen Ebene zu hoffen, dass die erwartete Entspannung der transatlantischen Beziehungen auch den Weg für einen Anschlag in der multilateralen Handelsliberalisierung öffnen wird. Eine Spirale der Abschottung nach aussen und der Behinderung des Wettbewerbs auf den Binnenmärkten würde einer kaum mehr zu ertragenden zusätzlichen Belastung gleichkommen.

Gerold Bühler ist Präsident von Economiesuisse, dem Verband der Schweizer Unternehmen.

Philippe Mueller, KMP Zürich

## «Büromarkt droht Leerstand»

Finanzkrise und Konjunkturabschwächung wirken sich auf den Immobilienmarkt aus. Philippe Mueller, Partner von Kuoni Mueller & Partner, eines der grössten Beratungs- und Maklerunternehmen für kommerzielle Immobilientransaktionen im Grossraum Zürich, nimmt Stellung zur Marktentwicklung.

— Herr Mueller, erfasst mit dem Personalabbau der Credit Suisse die Finanzkrise nun auch den Büroflächenmarkt der Schweiz? Wird besonders im Wirtschaftsraum Zürich der Leerstand zunehmen?

Die Finanzbranche als Ganzes ist die treibende Kraft hinter dem Zürcher Immobilienmarkt. Der Büroflächenmarkt Zürich wird deshalb stärker betroffen als der Markt Schweiz, in guten, aber auch in schlechten Zeiten. Bleibt der Stellenabbau der CS in der Schweiz ein Einzelfall, wird das keinen Einfluss haben. Anders, wenn es die ganze Finanzbranche betrifft, was leider anzunehmen ist. Zunächst wird das Angebot an Mietflächen steigen. Von einer Zunahme der Leerstände würde ich jedoch erst reden, wenn die Rezession länger als ein Jahr andauern sollte.

— Kommt es dadurch zu Bewertungskorrekturen und somit zu Preiseinbrüchen für kommerzielle Immobilien wie Bürobauten oder Einkaufszentren?

Der kommerzielle Immobilienmarkt ist extrem segmentiert. Deshalb wird es nicht zu einem generellen Preiseinbruch kommen. Partiiell wird dies jedoch eintreffen. Die Rezession wird die strukturellen Probleme einzelner Liegenschaften verschärfen und beschleunigt zutage bringen. Solche Objekte werden Preisabschläge erfahren, zuerst im Mietertrag und als unmittelbare Folge davon im Transaktionswert.

— Banken sind bereits äusserst zurückhaltend in der Finanzierung grosser Immobilienkäufe. Geraten Eigentümer unter Verkaufsdruck, oder bricht gar der Transaktionsmarkt ein?

Der Verkaufsdruck dürfte für Immobilienbesitzer zunehmen, deren Immobilieninvestments sehr hoch fremdfinanziert sind und die keine genügende Liquidität haben, um den Eigenkapitalanteil zu erhöhen. Dadurch entstehen Kaufgelegenheiten für liquide Investoren. Der Transaktionsmarkt wird nicht einbrechen, aber sich abschwächen. Die Banken werden die Immobilien, die sie finanzieren, noch stärker unter die Lupe nehmen. Ich glaube, sie werden die für gut befundenen Liegenschaften und Schuldner gerne finanzieren. Der Heimmarkt hat wieder an Bedeutung gewonnen, und die Mittel sind in der Regel auch verfügbar.

Fortsetzung auf Seite 14 mit:

«Wirtschaftskrise hat . . .»

**Praktikus: Sicherheit kostet/Kunst 13 – Aktienexposé: Schering-Plough 13 – Konjunkturspiegel 24**

## DWS Invest Euro-Gov Bonds LC

100% Anlage in Euroland-Staatsanleihen

» Valor: 1 424 977

» Konzentration auf mit AAA bewertete Anleihen

» Euro-Staatsanleihen-Portfolio ohne Währungsrisiko

www.dws.ch

1. WAHL FÜR IHR GELD.



Der aufgeführte Fonds ist ein Fonds luxemburgischen Rechts (SICAV) mit Vertriebszulassung in der Schweiz. Anlageinteressenten erhalten den Verkaufsprospekt einschliesslich Vertragsbedingungen, den vereinfachten Prospekt sowie die Jahres- und Halbjahresberichte kostenlos bei der schweizerischen Vertreterin DWS Schweiz GmbH, Uraniastrasse 9, 8001 Zürich, oder bei der schweizerischen Zahlstelle Deutsche Bank (Suisse) S.A., Genf, und deren Niederlassungen in Zürich und Lugano.

Picard | Angst

## Rohstoffe

Keep it simple

Picard Angst Commodities AG  
Bahnhofstrasse 13–15, CH-8808 Pfäffikon SZ  
+41 (0)55 290 55 00 | www.picardangst.ch

## Privatbanken sind nur für Millionäre da.

Ein Mythos. Klar arbeiten wir für Millionäre und solche, die es werden wollen. Aber bei Wegelin & Co. beginnt die Kundenbeziehung mit einem persönlichen Gespräch und nicht mit einem erforderlichen Minimum. Mehr unter Telefon 071 242 50 88 oder www.wegelin.ch.



WEGELIN & Co.  
PRIVATBANKIERS SEIT 1741