

«Ein sofortiger Ausstieg käme sehr teuer»

ZÜRICH. Die Nationalbank hat im Mai massiv am Devisenmarkt intervenieren müssen. Damit ist auch die Diskussion über den Euro-Mindestkurs neu entbrannt, wobei weitgehende Einigkeit herrscht, dass kurzfristig eine Aufgabe der Untergrenze nicht in Frage kommt.

JANN LIENHART

Der ehemalige UBS-Chef Oswald Grübel, SVP-Nationalrat Christoph Blocher und der Zürcher Finanzmarktprofessor Martin Janssen dürften sich in diesem Zusammenhang nicht weit voneinander entfernen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) gefreut haben. Die rund 60 Milliarden Franken, die die SNB im Mai zur Schwächung des Schweizer Frankens auf den Finanzmarkt ausgegeben hat, bestätigen nämlich nur, was sie schon zuvor gesagt haben. Das Festhalten am Euro-Mindestkurs kommt die Nationalbank und damit die Schweiz teuer zu stehen. Sie haben darum in den letzten Tagen einen möglichst schnellen Ausstieg aus dieser Anbindung gefordert. Denn: «Je länger wir daran festhalten, umso höher wird der Preis, den wir alle dafür bezahlen», sagte Oswald Grübel am letzten Wochenende gegenüber der Zeitung «Sonntag».

Blutbad in der Wirtschaft

Damit ist die Diskussion über die Untergrenze neu lanciert, wobei es diesmal nicht mehr um den Mindestkurs oder dessen Anhebung geht, sondern darum, ob und wann er aufgegeben werden kann. Völlig einig sind sich die Experten darüber, dass die Nationalbank irgendwann diese Notmassnahme beenden muss. Abgesehen von Oswald Grübel befürwortet jedoch niemand einen sofortigen Ausstieg, weil dies die Schweiz extrem teuer zu stehen käme. Der Grund ist laut UBS-Währungsspezialist Thomas Flury der Kernauftrag der Nationalbank. Denn eine Freigabe der Untergrenze heisse nicht, dass die SNB am Devisenmarkt nicht mehr intervenieren müsse. Um einen deflationären Schock zu verhindern, sei sie nämlich verfassungsgemäss verpflichtet, weiterhin Milliarden in den Devisenmarkt zu pumpen. Dann jedoch unter deutlich schlechteren Bedingungen. Denn mit der Aufgabe der Untergrenze wäre nicht nur die Glaubwürdigkeit der Nationalbank zerstört,

sondern auch die klaren Regeln. Beides sei eine direkte Einladung an Spekulanten, gegen die Nationalbank zu wetten. Damit sei auch fraglich, ob die Nationalbank in einem solchen Fall überhaupt genügend intervenieren könne. Es käme also mit grosser Wahrscheinlichkeit zu einer massiven Aufwertung, wobei unbestritten ist, was dies für die Schweizer Wirtschaft bedeuten würde. Wenn der Franken innert kurzer Zeit um 20 Prozent aufwertet, wären sowohl die Schweizer Exportindustrie wie der

Tourismus und ein rechter Teil des Schweizer Gewerbes noch konkurrenzfähig. In der Schweizer Wirtschaft käme es zu einem regelrechten Blutbad, sagt Peter Kugler, der Professor für monetäre Makroökonomie an der Universität Basel ist. «Es würden Arbeitsplätze verschwinden, die nie mehr zurückkommen.»

Kugler warnt zudem davor, sich allein auf die Bilanz der Schweizer Nationalbank zu konzentrieren. Wenn es denn zu einer massiven und schockartigen Aufwertung des Frankens komme, werde es auch ganz direkt für die Schweizer Volkswirtschaft teuer. Denn 80 Prozent aller Schweizer Anlagen seien im Ausland platziert, denen jedoch 65 Prozent inländischer Verbindlichkei-

ten gegenüberstehen. Konkret heisst das, dass bei einer massiven Aufwertung das Gesamtvermögen der Schweizer Volkswirtschaft in Franken umgerechnet an Wert verliert, während die Schulden fast gleich hoch bleiben würden. Damit ist es laut Kugler keine Frage, ob es bei einer Aufwertung Verluste gibt, sondern nur, wo sie anfallen.

Deutschland gibt den Takt vor

Für David Marmet, Leiter Volkswirtschaft und Devisen bei der Zürcher Kantonalbank, ist aus all diesen Gründen klar, dass die Nationalbank «in den nächsten Wochen und Monaten» die Untergrenze verteidigen muss und wird. «Dazu gibt es keine Alternative.» Die Frage sei jedoch, ob die Nationalbank

das durchhalten könne, wenn die Überbewertung des Frankens jahrelang anhalten sollte. Thomas Flury von der UBS hofft in diesem Zusammenhang nach wie vor, dass sich das Problem mit der Euro-Untergrenze in absehbarer Zeit von alleine löst. Dass der Franken sich also auch ohne Eingriffe abwertet. Laut Flury wird das der Fall sein, wenn die Finanzmärkte an ein Ende der Euro-Krise glauben. Das werde jedoch dauern. «Ich gehe darum davon aus, dass die Nationalbank die Euro-Untergrenze noch ein bis zwei Jahren verteidigen muss.» Das ist auch für David Marmet die wahrscheinlichste Prognose. Laut Marmet könnte zwar die Europäische Zentralbank kurzfristig für eine Beruhigung sorgen. Das wäre jedoch nicht nachhaltig. Erst wenn die Euro-Zone den Weg zu einer Fiskalunion einschläge, würde Ruhe an den Finanzmärkten einkehren. «Das wird jedoch kaum vor den Deutschen Bundestagswahlen im Herbst 2013 der Fall sein.»

Nationalbank im Dilemma

Bis dann müsste die Nationalbank also aller Wahrscheinlichkeit nach durchhalten, wenn sie ein wirtschaftliches Desaster verhindern will. Damit läuft die Nationalbank laut Kugler jedoch Gefahr, ihren Kernauftrag der Preisstabilität zu vernachlässigen. «Über längere Zeit ist es für die Nationalbank kaum möglich, zwei Ziele gleichzeitig zu verfolgen», sagt Kugler. Laut Flury wäre darum auch denkbar, dass die Nationalbank einen langsamen Ausstieg wählt. Mit einem sogenannten «Crawling Peg» – einer schrittweisen Senkung der Untergrenze – könnte sich die Nationalbank allmählich entlasten. Wichtig dabei sei jedoch, dass die Senkungsschritte nicht zu gross seien und der Fahrplan eindeutig. «Sonst ist es eine Einladung zur Spekulation», sagt er.

Unter der Bedingung, dass die Weltwirtschaft sich etwa gemäss den Erwartungen entwickelt, sind damit die wahrscheinlichsten und vernünftigsten Ausstiegsszenarien eigentlich klar: Sollte bis Ende Jahr kein Fahrplan zur Beendigung der Euro-Krise absehbar sein, wird die Nationalbank einen stufenweisen Ausstieg aus der Untergrenze ins Auge fassen müssen. Im anderen Fall genügt es zuzuwarten.



ZKB-Ökonom David Marmet: «Die SNB wird vorderhand am Euro-Mindestkurs festhalten müssen. Dazu gibt es keine Alternative.» Bild: Key

Millionenverluste bei Verrechnungssteuer

BERN. Die Einführung der Abgeltungssteuer wird bei der Verrechnungssteuer zu Mindereinnahmen führen. Wie hoch diese ausfallen werden, wissen nicht einmal Experten.

MICHAEL BRUNNER

Die Berner SP-Nationalrätin Margret Kiener Nellen ist beunruhigt. Die Erfahrungen mit der Unternehmenssteuerreform II, die weit höhere Steuerausfälle brachte als angekündigt, hat sie misstrauisch gemacht. «Was, wenn die Abgeltungssteuer bei der Verrechnungssteuer ein viel grösseres Loch reissst als vermutet?», fragt sie daher.

Doch wie berechtigt ist diese Sorge? Bisher war das in der Öffentlichkeit und selbst bei Finanzpolitikern kaum ein Thema. Die Eidgenössische Steuerverwaltung geht von überschaubaren Einbussen aus. Demnach sinken die Erträge aus der Verrechnungssteuer wegen der geplanten neuen Abkommen mit Grossbritannien, Deutschland und Österreich nur um 161 bis 225 Millionen Franken. Aber selbst der Bund relativiert die Zahlen: Die Schätzungen basierten auf vermutetem Verhalten der Betroffenen und seien nicht durch verlässliche Statistiken abgestützt. Klar

ist zudem, dass weitere Verluste drohen, wenn die Abgeltungssteuer zusätzlichen Ländern schmackhaft gemacht werden kann. Und das ist ja das Ziel.

Steuernachfragen haben Verständnis für die vagen Schätzungen. Bei der Verrechnungssteuer gehe es primär um Schwarzgeld, sagt Urs Furrer von Economiesuisse. «Es liegt auf der Hand, dass da vieles im Dunkeln bleibt.» Niemand wagt eine eigene Schätzung oder umgekehrt die Aussage, die Zahlen der Steuerbehörde seien plausibel.

18,6 Milliarden zurückgefordert

Deshalb bleibt nur eine grobe Annäherung: Klar ist, dass beim Bund im letzten Jahr 23,5 Milliarden Franken Verrechnungssteuern eingingen. Davon wurden 18,6 Milliarden zurückgefordert, 4,9 Milliarden blieben beim Bund. Die grosse Frage ist, wer diese 4,9 Milliarden bezahlt hat. Darauf weiss auch die Steuerverwaltung keine Antwort. Aus ihren Zahlen geht lediglich hervor, dass von den 18,6 Milliarden Franken Rückforderungen 3,5 Milliarden an Ausländer gingen. Daraus zu schliessen, die Ausländer trügen auch nur einen kleinen Teil zu den nicht zurückgeforderten 4,9 Milliarden Franken bei, wäre aber falsch. Laut «Berner Zeitung» gehen Experten davon aus, dass Ausländer den Löwenanteil beisteuern. Dies, weil sich die Rückforderungs-

möglichkeiten von In- und Ausländern stark unterscheiden. Konkret wird die Steuer von Ausländern aus drei Gründen nicht zurückgefordert.

■ **Kein DBA:** Wer aus einem Land kommt, das mit der Schweiz kein Doppelbesteuerungsabkommen (DBA) hat, kann die Verrechnungssteuer nicht zurückverlangen.

■ **Gemäss DBA:** Wer aus einem Land kommt, das ein DBA hat, kann oft nur einen Teil zurückfordern (das gilt beispielsweise auch für Deutsche und Briten). Der Rest bleibt als sogenannte Residualsteuer in der Schweiz.

Der Weg ist frei für CoCo-Bonds

Die Ausgabe von Pflichtwandelanleihen wird von der Verrechnungssteuer befreit. Dies beschloss nach dem Nationalrat auch der Ständerat. Ziel ist es, dass UBS und CS einen Teil der in der Too-big-to-fail-Vorlage verlangten Kapitalaufstockung über CoCo-Bonds beschaffen können. Hingegen muss der Bundesrat den geplanten Systemwechsel bei der Verrechnungssteuer überarbeiten. (sda)

■ **Verzicht auf Rückforderung:** Oft verlangen Personen aus Ländern mit DBA die Verrechnungssteuer nicht zurück, weil sie zu diesem Zweck ihr Geld im Heimatstaat deklarieren müssten.

Genau in diesem letzten Punkt kommt es nun durch die Abgeltungssteuer zu Veränderungen. Denn künftig kann eine Schweizer Bank, wenn sie die Abgeltungssteuern abgezogen hat, die Verrechnungssteuer für diese zurückfordern.

Eigentlich Schweizer im Visier

Grundsätzlich stellt sich die Frage, warum Ausländer überhaupt Verrechnungssteuern bezahlen müssen. Die Steuer wurde eingeführt, um Schweizer Steuerzahler zur Ehrlichkeit zu bewegen. «Deshalb sollten Ausländer keine Verrechnungssteuer tragen müssen, die sie unter Umständen nicht einmal zurückfordern können», sagt Roger Dall'O von der Zürcher Steuerberatungsfirma Tax Partner. Das ist unter Experten allerdings umstritten. Und genau um solche Fragen geht es auch bei der jüngsten Reform der Verrechnungssteuer (vergleiche Kasten). Fürs Erste hat das Parlament diese zwar an den Bundesrat zurückgesendet. Aber klar ist: Im neuen internationalen Steuerumfeld wird sich bei der Verrechnungssteuer einiges ändern.

Arbeitslosenquote leicht gesunken

BERN. Die Zahl der Arbeitslosen in der Schweiz ist im Mai leicht zurückgegangen. Gegenüber dem Vormonat sank die Arbeitslosenquote von 3,1 auf 3,0 Prozent, wie das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) gestern mitteilte. Der Rückgang ist allein auf saisonale Effekte zurückzuführen. Vor allem aus dem Baugewerbe, dem Personalverleih und dem Gastgewerbe wurden weniger Arbeitslose gemeldet. In diesen Branchen werden im Frühling in der Regel mehr Leute eingestellt. Insgesamt waren 118860 Personen arbeitslos gemeldet. (sda)

ANZEIGE

• bestraft Familien, Rentner und Mittelstand
• schädigt Gewerbe und Wirtschaft
• bringt noch mehr Bürokratie

17. Juni **Ungerechtes Verkehrsabgabengesetz**
NEIN