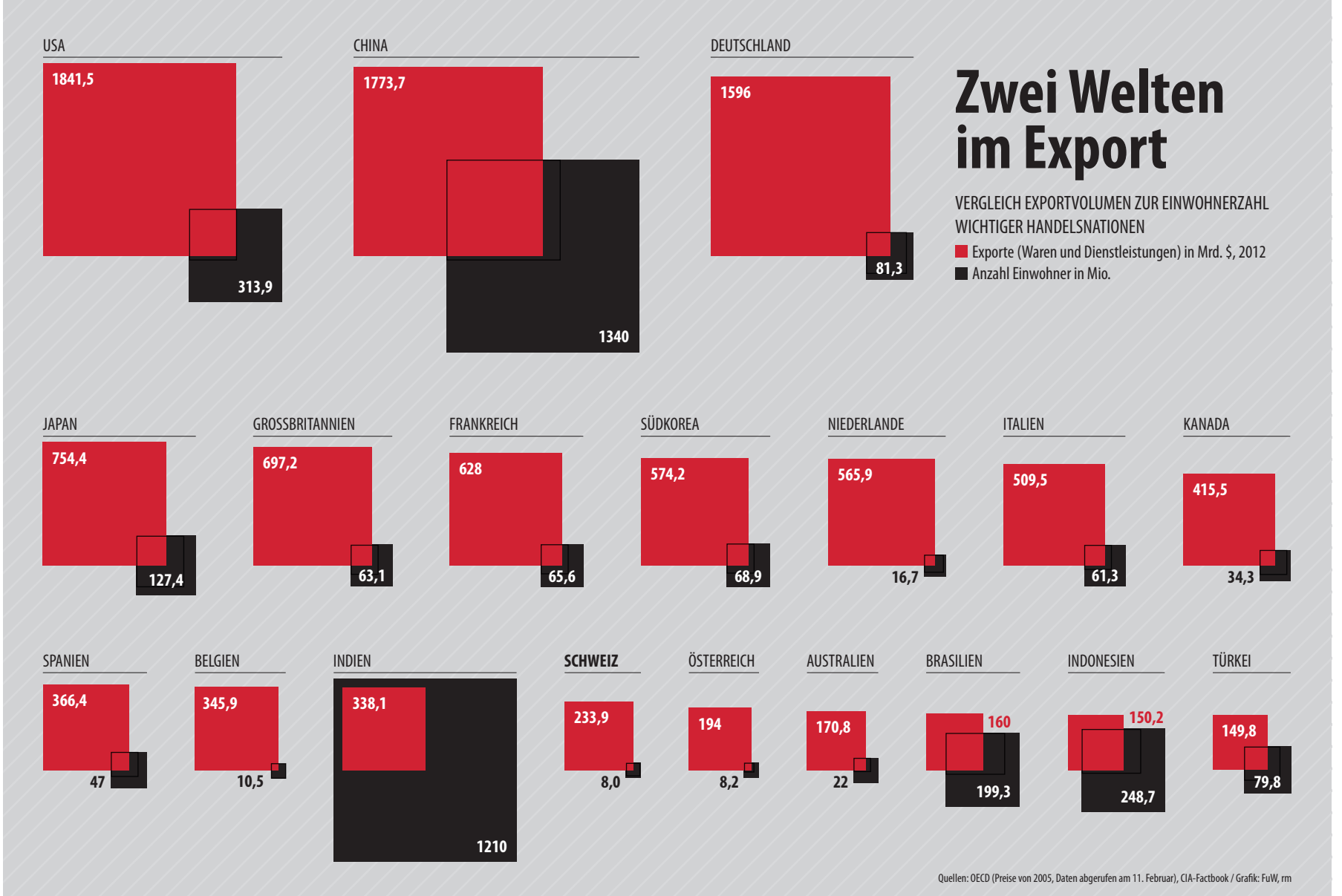




- Schweizer Börse:** SIX-Chef Urs Rüeggsegger will Swatch Group im Swiss Market Index..... 5
- Panalpina muss aufholen:** Der Transportlogistiker hat Terrain verloren. 2013 wird ein wegweisendes Jahr... 6
- Straumann:** Der Gewinn soll 2013 wieder steigen, um wie viel, will die Dentalgruppe nicht sagen..... 8
- Novartis:** Die Aktionäre lassen Daniel Vasella an der Generalversammlung ungeschoren davonkommen..... 8
- EFG Financial Products:** Der Börseneuling enttäuscht nicht und meldet einen guten Jahresauftakt..... 9
- Versicherer:** Allianz und Axa rücken mit guten Leistungen näher an Renditeprimus Zurich Insurance..... 9
- Intel:** Der Chipgigant befindet sich in einer wichtigen Umbruchphase – und sucht einen neuen CEO..... 10, 11
- Aryzta:** Die teure Übernahme der deutschen Grossbäckerei Klemme stösst auf Kritik..... 12
- Micronas:** Der Geschäftsausblick des Chipkonzerns hat sich in den letzten Wochen stark verdüstert..... 12
- Transocean:** Der Bohrkonzern riskiert im Prozess zur Ölkatastrophe im Golf von Mexiko weitere Zahlungen..... 13
- DSM:** Der Spezialchemiekonzern will 2013 einen mächtigen Sprung im Ergebnis machen..... 15
- Rüstung:** Waffenschmieden weltweit leiden unter sinkenden Budgets – das könnte sich noch verschärfen..... 15
- Fuchs Petrolub:** Gute Zahlen treiben die Aktien des Schmierstoffherstellers auf ein Allzeithoch..... 15

Was zählt



# Zwei Welten im Export

VERGLEICH EXPORTVOLUMEN ZUR EINWOHNERZAHL WICHTIGER HANDELSNATIONEN

■ Exporte (Waren und Dienstleistungen) in Mrd. \$, 2012  
■ Anzahl Einwohner in Mio.

Würden die Chinesen pro Kopf der Bevölkerung so viele Waren und Dienstleistungen ausführen wie die Amerikaner, die Deutschen oder auch die Schweizer, dann würden sie die bisherigen Exportnationen weitgehend verdrängen. Doch die Volksrepublik will ihr Wirtschaftsmodell ohnehin umstellen, weg von der Investitions- und Exportlastigkeit hin zu einem höheren Anteil des privaten Konsums am Bruttoinlandsprodukt. Die USA hingegen erfahren eine allmähliche

Reindustrialisierung, besonders wegen der günstigen Energiepreise (Schiefergas). Das spricht dafür, dass die Importe in die USA ab- und die Exporte zunehmen werden. Auf Rang drei der grossen Exportnationen folgt Deutschland, klar vor Japan. In Europa liegt der deutsche Export weit vorn, weil das Sortiment auch und gerade auf den Bedarf rasch wachsender Volkswirtschaften in Asien und Lateinamerika zugeschnitten ist. Die Niederlande sind auf dem Weg, Frankreich

einzuholen, mit rund viermal kleinerer Bevölkerung. Indiens Exportvolumen ist gemessen an der Bevölkerung erst marginal; auch die einwohnerreichen aufstrebenden Länder Brasilien, Indonesien und Türkei sind noch keine sehr bedeutenden Exporteure. Insgesamt zeigt sich, dass in der Aussenhandelsstruktur die traditionellen westlichen Exporteure plus Japan und Südkorea nach wie vor die eine Welt, die Schwellenländer noch die andere sind.

Märkte



- Bankenunion:** Von der Bankenunion in der Eurozone steht noch nicht viel. Ob sich das ändert?..... 19
- Währungskrieg:** Die Yenschwäche schadet Südkorea und Deutschland, hilft jedoch Thailand..... 20
- Agarrrohstoffe:** Das US-Handelsministerium erwartet 2013 Rekord-ernten für Mais und Soja..... 20
- Monatliche Zinsprognose Schweiz:** Der Zinsanstieg der «Eidgenossen» ist auf Anfang 2014 terminiert..... 20
- Export Schweiz:** Das neue Jahr hat erfreulich begonnen. Fast alle Branchen verkaufen mehr..... 21
- Eurozone:** Die wirtschaftliche Kluft zwischen Deutschland und Frankreich wird immer grösser..... 21
- Indonesien:** Mangelnde Infrastruktur und Korruption bedrohen den wirtschaftlichen Aufstieg..... 22

Monitor



- Übersicht:** Nicht alle US-Notenbank-er decken die lockere Geldpolitik. Das sorgt für Börsengepölte..... 25
- Schweiz:** Der SMI avanciert nach einem Zwischentief weiter. Swiss-Re-Sonderdividende macht Freude..... 27
- Europa:** Die Börsen erholen sich zum Wochenende. Finanz- und Rohstoff-titel belasten aber. VW tauchen..... 29
- Obligationen:** Die Aussichten bes-sern sich aber vor den Wahlen in Ita-lien herrscht «Lethargie»..... 31
- Goldminen:** In Kanada will Alamos Gold den Konkurrenten Aurizon Mines übernehmen..... 33

Neuemissionen Derivate

- Multi-Bonus-Zertifikate auf Schweizer Blue Chips (EFG FP)..... 4
- Multi Defender Vonti auf Edelmetalle und Aktien (Bank Vontobel)..... 36

Redaktion



redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.ch  
abo-zeitungen@tamedia.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.fuw.ch

## Rom braucht ein neues Rollenverständnis des Staates

Die notwendigen Reformen in Italien müssen viel tiefer gehen als bisher – Steigende Steuern haben die Arbeitslöhne über Jahrzehnte angeheizt – Zur glaubwürdigen Schuldenreduktion sollte sich Italien gegenüber IWF, EZB und EU verpflichten **GIUSEPPE TULLIO**

Zwischen 2007 und 2012 ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Italiens um 7,3% gefallen, in Grossbritannien nur um 2,1%. In Deutschland nahm es 3% zu, in Brasilien gar 17,5%. Die Krise in Italien hat gewiss auch eine zyklische Komponente, die von den jüngsten Steuererhöhungen und den hohen Realzinsen seit Mitte 2011 verschärft wurde. Die wahren Ursachen sind indes strukturell. Löhne und Arbeitskosten sind in den letzten Jahrzehnten zu stark gestiegen und haben die Wettbewerbsfähigkeit gesenkt. Italien hat sich zudem nicht genug auf Sektoren spezialisiert, in denen es stark ist. Die Bewegung der Produktionsfaktoren in Richtung wettbewerbsfähiger Branchen wurde nicht gefördert. Die Staatsausgaben sind gestiegen und es wurde nichts unternommen, um die stetige Verschlechterung des Geschäfts- und Investitionsklimas aufzuhalten. Gleichzeitig haben einige Länder gelernt, Industriegüter herzustellen, die früher nur der Westen produzierte. Dazu gehören Brasilien, Russland, Indien und China – die Bric. In Brasilien betragen die Arbeitslöhne 20%, in China 8% der italienischen.

haben die italienischen Regierungen eine Verschiebung der Produktionsfaktoren in Richtung der wettbewerbsfähigen Branchen verhindert, statt sie zu fördern. Die weitere Absorbierung von Produktionsfaktoren von der öffentlichen Hand hat wesentlich dazu beigetragen.

### Das Verhältnis zwischen Steuerverwaltung und Bürger muss grundlegend verändert werden.

Was die Lohnsteuer und die Sozialkosten betrifft, so hat die Regierung von Mario Monti sie wenigstens nicht erhöht, dafür aber die indirekten Steuern, vor allem auf Immobilien. Langfristig werden indes auch sie zu einem grossen Teil auf die Löhne überwälzt werden.

Adam Smith, der schottische Philosoph und Vater der modernen Volkswirtschaftslehre, hat genau verstanden, wie wichtig die Qualität der öffentlichen Ausgaben für den Grad der Umverteilung der Steuern auf die Löhne ist. Für die massive Überwälzung in Italien sind Korruption, exzessive Toleranz des Staates gegenüber der organisierten Kriminalität und die Ineffizienz von Justiz, Gesundheitswesen und der Universitäten mit verantwortlich.

### Der Staat raubt Produktivität

Die Arbeitskosten sind das Verhältnis zwischen dem Bruttolohn – dem Lohn inklusive Steuern und Sozialversicherung – und der Arbeitsproduktivität. Regierung, Arbeitnehmer und Unternehmen müssten in all diese Elemente heftig eingreifen, um die Ungleichgewichte zu beseitigen, die sich in den letzten zwanzig Jahren gegenüber den Bric aufgebaut haben.

Die italienische Arbeitsproduktivität ist in Luxusgütern wie Mode, Möbel und Sportwagen, im Kulturtourismus und in besonderen Agrarprodukten relativ hoch. Sie ist hingegen extrem tief im öffentlichen Sektor. Seit der Einführung des Euros

organisiertem Verbrechen gleich bleibt, sinkt der Grenzwert der Staatsausgaben in den Augen der Bürger. Die Ausweitung der Staatsquote führt damit langfristig zur Überwälzung von Steuern auf die Löhne. Denn um ihr Wohlfahrtsniveau zu halten, versuchen die Bürger höhere Vorsteuerlöhne durchzusetzen.

Die ständigen Steuererhöhungen haben die Arbeitskosten über lange Zeit angeheizt. Dies schafft Arbeitslosigkeit, schmälert die Konkurrenzfähigkeit und belastet Exporte und Leistungsbilanz.

Smith hat auch erklärt, dass steigende Staatsausgaben dort das Wachstum am meisten beeinträchtigen und die Arbeitslosigkeit erhöhen, wo dieser Umverteilungseffekt hoch ist. Brasilien hat eine Staatsquote von 35%, der Höchstsatz für Einkommen- und Gewerbesteuer beträgt 27,5%. Allein daraus wird klar, warum das BIP in Brasilien von 2007 bis 2012 3,5% pro Jahr gestiegen ist, während es in Italien rund 1,5% pro Jahr schrumpfte.

### Ein Programm für Italien

Italien braucht eine grundsätzliche Reform der Rolle des Staates und deren Fokussierung auf Bildung, Verteidigung, Justiz, Schutz des Kunstvermögens und der Landschaft. In ein solches Programm gehören insbesondere:

1. eine massive Verlagerung der Produktionsfaktoren in Richtung jener Branchen, in denen Italien auch gegenüber den Bric wettbewerbsfähig ist;
2. ein schonungsloser Kampf gegen organisiertes Verbrechen und Korruption;
3. eine totale Umwälzung des zerrütteten Verhältnisses zwischen Steuerverwaltung und Bürgern. Die Steuerverwaltung setzt zu oft ohne Not polizeiliche Methoden ein. Leider hat die Regierung Monti die Lage hier verschlechtert;

4. die Abschaffung der Agentur Equitalia, die für den Staat Steuern und Bussen einreibt. Ihre Zinsen würden wahrscheinlich von den europäischen Gerichten als Wucher verurteilt;
5. eine Reorganisation der Polizeibehörden: nur schon die drei wichtigsten verfügen über 220 000 Mann. Einige könnten abgeschafft werden, vielleicht gerade auch die Steuerpolizei. Sie verfügt allein über 80 000 Mann und ist mehr als alle anderen in Korruptionsfälle verwickelt;
6. die Förderung der Verbreitung des Internets, dessen Verwendung noch unterdurchschnittlich ist;
7. die Zentralisierung von Aufgaben, die derzeit den Regionen obliegen;
8. die Abschaffung von etwa fünfzehn Universitäten in kleinen Städten;
9. die Durchsetzung der Leistung als wichtigstes Kriterium für Wahl und Förderung von Beamten.

Damit einhergehen muss die drastische Kürzung der Staatsausgaben, verteilt auf mindestens zehn Jahre. Die Staatsquote müsste sich von derzeit 50% wieder auf 30% – das Niveau von 1960 – zurückziehen. Die Höchstsätze von Einkommen- und Gewerbesteuer sollten von den aktuellen rund 50% auf etwa 27% gekürzt werden. Dies ist nicht einfach umzusetzen – und vielleicht politisch unmöglich. Daher muss sich die italienische Regierung beim Internationalen Währungsfonds (IWF), bei der Europäischen Zentralbank (EZB) und der EU vertraglich verpflichten. Nur so werden die Investoren ihre langfristigen Erwartungen von Wachstum und Schuldenfähigkeit in Italien ändern.

Giuseppe Tullio ist emeritierter Professor für Ökonomie. Er lehrte u. a. als Bundesbankprofessor und war Wirtschaftsberater Italiens, der EU-Kommission sowie Ökonomen bei der Banca D' Italia und beim IWF