



Extra

## Magie des Geldes

Wohin steuert unsere  
Wirtschaft?

- 70 **Der Boom** hält an Einschätzungen führender Finanzexperten
- 74 **Erhöhter Puls und Taschenrechner** Kampf um den Hypothekenmarkt
- 76 **Barbara Kolm** Die Bankmanagerin über die Geldpolitik der Staatsbanken
- 78 **Swissquote-Gründer Marc Bürki** Seiner Zeit voraus

*Zuversicht in turbulenten Zeiten.*

# Der Boom hält an

Trotz jüngster Turbulenzen an den Märkten herrscht beim *Weltwoche*-Ökonomen-Panel Zuversicht. Vierzehn führende Bankenvertreter und Finanzprofessoren äussern sich über die besten Anlagestrategien, die Wirtschaftspolitik und die aussichtsreichsten Währungen.

Von Florian Schwab

Mit ihren Einschätzungen bewegen sie Milliarden an Investitionen: die Chefökonominnen von Banken. Zum zweiten Mal befragt die *Weltwoche* führende Deuter des Marktgeschehens und Schweizer Finanzprofessoren über neuste Themen der Geldanlage. Interessant ist dabei der Vergleich mit den Antworten der letzten Umfrage vor einem Jahr. Die zehn wichtigsten Erkenntnisse:



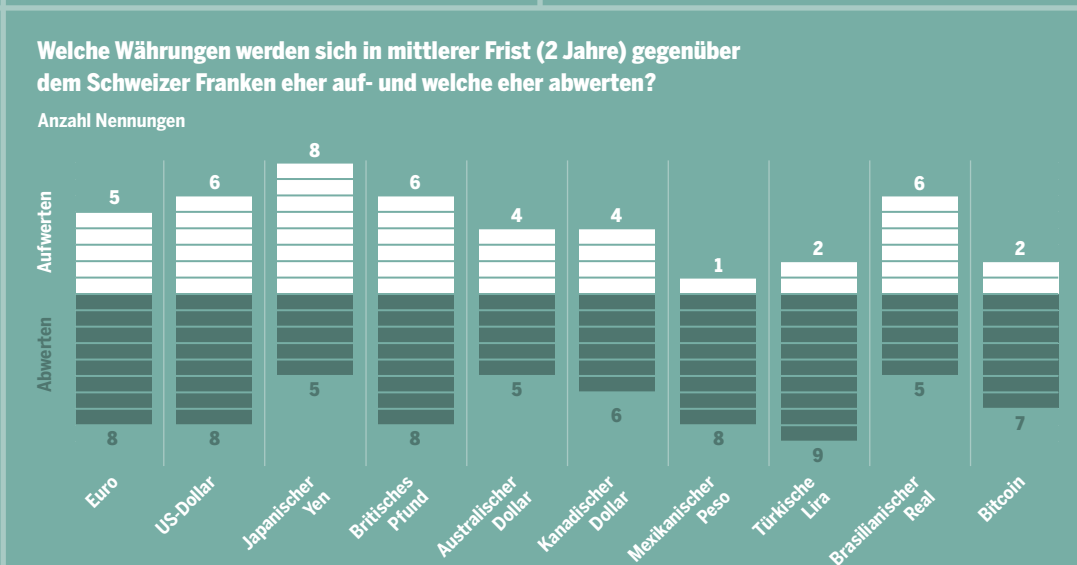
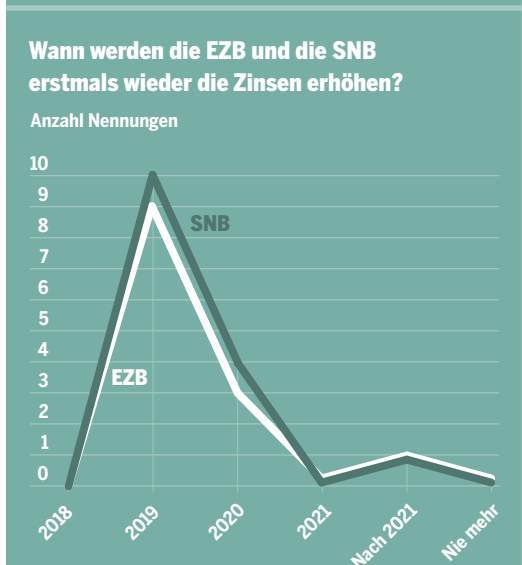
der Ansicht, dass dies eine längere Korrekturphase einläutet.

**2. Aussichten auf die Zinswende** — Nachdem die amerikanische Notenbank in diesem Jahr die Leitzinsen mehrmals erhöht hat, erwarten die befragten Ökonomen, dass es im Jahr 2019 auch zu Zinserhöhungen in der Euro-Zone und sogar in der Schweiz kommen wird. Dies entspricht mehr oder weniger der Erwartungshaltung im vergangenen Jahr. Nur ein Viertel der Teilnehmer hatte Ende 2017 bereits für 2018 einen Zinsschritt bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) erwartet.

**3. Schweizer Zinsen** — Nur eine Minderheit ist der Meinung, dass der Leitzins der SNB in einem Jahr immer noch bei minus 0,75 Prozent liegt. Drei Teilnehmer sehen ihn bereits nächstes Jahr sogar wieder im positiven Bereich.

**4. Umstrittene Wechselkurse** — Das Ökonomenpanel geht davon aus, dass der Kurs des Schweizer Francs gegenüber Euro und Dollar im nächsten Jahr weitgehend unverändert sein wird. Allerdings ist bei beiden Währungen die Bandbreite der Schätzungen sehr gross. Für den Euro liegen die Erwartungen zwischen Fr. 1.00 und Fr. 1.22, für den Dollar zwischen Fr. 0.90 und Fr. 1.15.

**1. Turbulenzen an den Börsen** — In den letzten Wochen gab es teilweise erhebliche Kurskorrekturen, vor allem in den USA. Die Mehrheit des Ökonomenpanels ist aber nicht





Anastassios Frangulidis, Pictet Asset Management



Christos Maloussis, Market Analyst IG Bank



Daniel Kalt, Chefökonom UBS Switzerland



Prof. Dr. Gabrielle Wanzenried, Hochschule Luzern



Prof. Dr. Heinz Zimmermann, Universität Basel



Janwillem Acket, Chefökonom Julius Bär



Prof. Dr. Kurt Schiltknecht, ehem. Chefökonom SNB



Marc Brüttsch, Chefökonom Swiss Life



Prof. Dr. Martin Janssen, CEO Ecofin-Gruppe



Martin Jetzer, Chefökonom Bellecapital



Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen



Oliver Adler, Chefökonom Credit Suisse



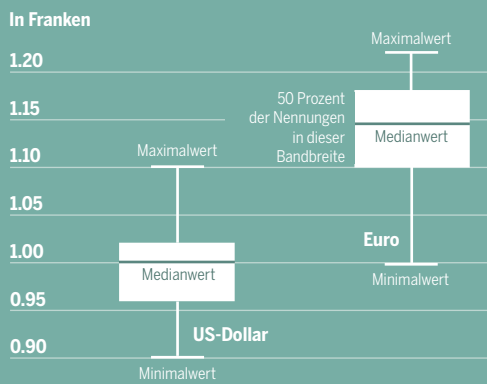
Thorsten Polleit, Chefökonom Degussa



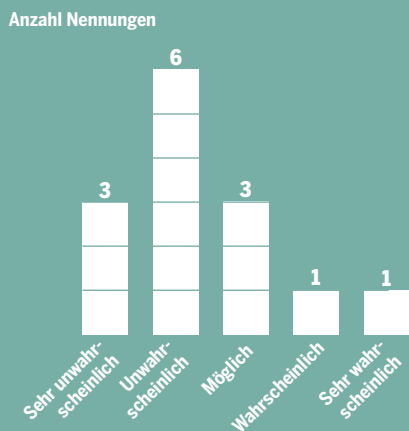
Prof. Dr. Thorsten Hens, Universität Zürich

Wo werden Ihres Erachtens die Kurse für folgende Fremdwährungen in einem Jahr liegen?

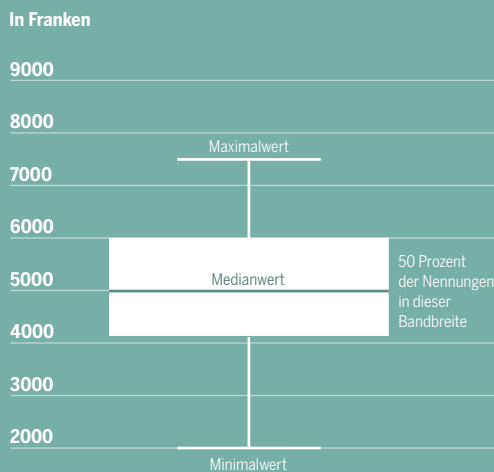
Euro und US-Dollar Total 14 Nennungen



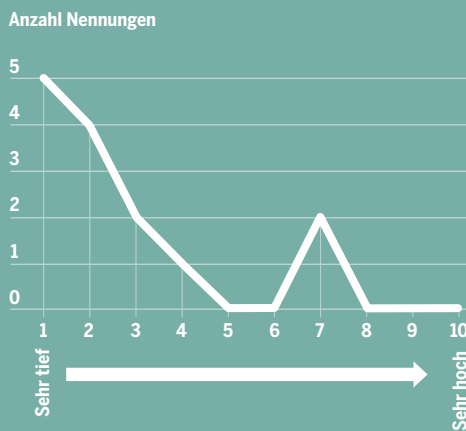
Für wie wahrscheinlich halten Sie es, dass der Leitzins der SNB in den nächsten zwei Jahren auf über zwei Prozent steigt?



Bitcoin Total 11 Nennungen



Wie hoch schätzen Sie die Wahrscheinlichkeit für den Austritt Italiens aus der Euro-Zone bis Ende 2020 ein?



5. **Stabiler Ölpreis** — Im Mittel rechnen die Ökonomen mit einem Ölpreis von 65 US-Dollar in zwei Jahren – praktisch unverändert gegenüber der derzeitigen Marktnotierung. Den Kursanstieg über das letzte Jahr hatte das Panel Ende 2017 noch nicht kommen sehen.

6. **Meinungsbildung zum Bitcoin** — Fast keiner der Panelteilnehmer investiert selber in Kryptowährungen wie den Bitcoin. Allerdings ist die Meinungsbildung zum Bit-

Die USA sind bei allen Anlageklassen gefragt – noch etwas mehr als die Schweiz.

coin-Kurs etwas weiter fortgeschritten als vor einem Jahr. Sahen sich letztes Jahr nur zwei Drittel der Teilnehmer in der Lage, eine Schätzung für die zukünftige Preisentwicklung abzugeben, sind es diesmal praktisch alle. Es wird ein leichter Rückgang des Bitcoin-Kurses (von heute 6300 US-Dollar) erwartet.

7. **USA bleiben Wachstumskönige und Investment-Magnet** — Sowohl in der Schweiz als auch in der Euro-Zone und in den USA wird das Bruttoinlandprodukt (BIP) auch nächstes Jahr wieder wachsen. Die kräftigste Entwicklung wird in den USA (2,61 Prozent) erwartet, vor der Schweiz (1,86 Prozent) und der Euro-Zone (1,71 Prozent). Das widerspiegelt sich auch in der geografischen Verteilung

lung der Investmententscheidungen. Die USA sind bei allen Anlageklassen gefragt – noch etwas mehr als die Schweiz. Überraschend ist auch die relative Zuversicht bei brasilianischen Aktien.

**8. EU-Staatsschuldenkrise** — War letztes Jahr noch ein Viertel der Teilnehmer der Meinung, die Staatsschuldenkrise in der EU sei ausgestanden, ist das Bild dieses Jahr düsterer: Sämt-

**Sämtliche Teilnehmer halten die Staatsschuldenkrise für nicht überwunden.**

liche Teilnehmer halten die Staatsschuldenkrise für nicht überwunden. Im Gleichklang damit hat auch das Vertrauen in die Wirtschaftspolitik

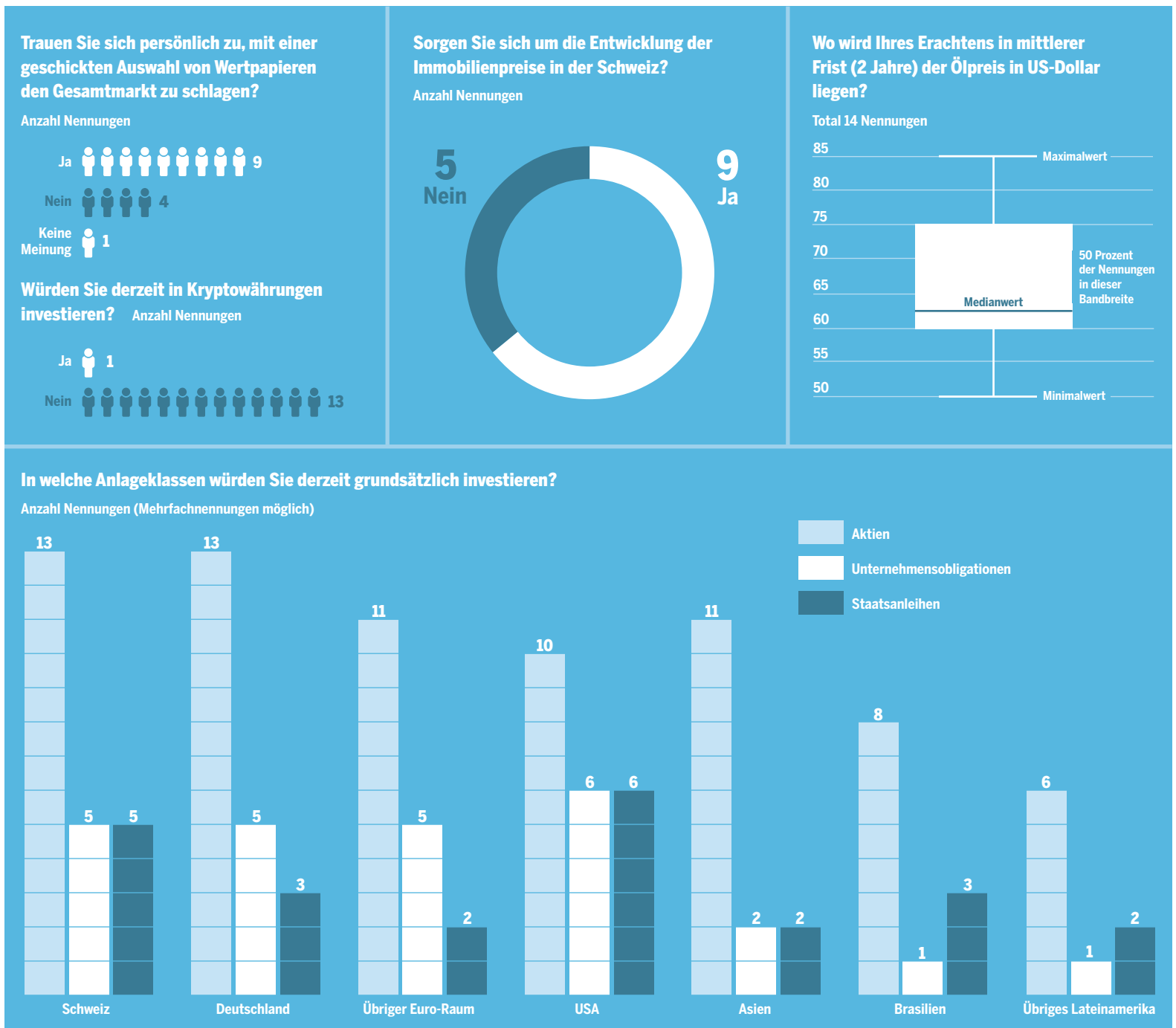
der deutschen Bundeskanzlerin Angela Merkel gelitten. Letztes Jahr haben die Ökonomen Merkel unter dem Strich eher vertraut als misstraut. Die Ansichten über Mario Draghi bleiben ähnlich geteilt wie vor einem Jahr.

**9. Trump leicht beliebter** — Im Gegensatz zu letztem Jahr bekommt die Wirtschaftspolitik von US-Präsident Donald Trump leicht bessere Noten. Im vergangenen Jahr setzte noch keiner der Teilnehmer ein hohes Vertrauen in die Wirtschaftspolitik des amerikanischen Präsidenten. Dieses Jahr äussern sich immerhin zwei Teilnehmer zuversichtlich über den US-Präsidenten.

**10. Brexit bereitet kaum Sorgen** — Gefragt nach den grössten Risiken für das globale Wirtschaftswachstum im kommenden Jahr,

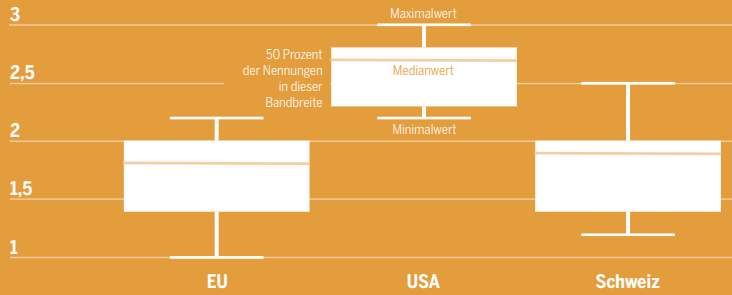
nennen nur zwei Teilnehmer den Brexit. Viel grössere Sorgen bereiten die Staatsverschuldung in Europa, die von zehn Teilnehmern genannt wird, die Staatsverschuldung in den USA und der Handelskrieg (jeweils sechs Meldungen).

Das Weltwoche-Ökonomenpanel bietet jedes Jahr einen Einblick in die Investment-Strategien, Einschätzungen und Markterwartungen führender Finanzökonom.



## Welches BIP-Wachstum erwarten Sie für 2018 in der Schweiz, der EU und den USA?

Total 14 Nennungen

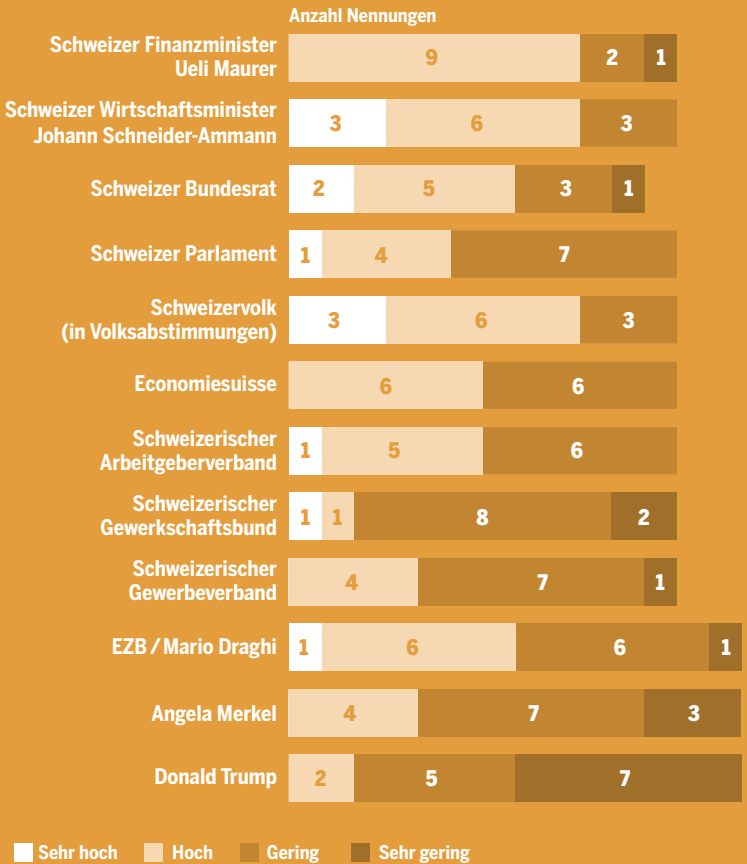


## Welches sind die grössten Gefahren für die Entwicklung der Weltwirtschaft im nächsten Jahr?

Anzahl Nennungen\*



## Wie hoch ist Ihr Vertrauen in die folgenden wirtschaftspolitischen Akteure?



# Helvetische Bank

Lassen Sie sich von unseren Fähigkeiten überzeugen. Die Vermögensverwaltung der Helvetischen Bank.

Die Helvetische Bank ist der verlässliche Partner in Finanzfragen für Unternehmer und Privatanleger. Die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter der Helvetischen Bank stehen Ihnen jederzeit gerne für ein unverbindliches Gespräch zur Verfügung.

Herr Thomas Della Casa freut sich auf Ihren Anruf. T: 044 204 56 20



# Erhöhter Puls und Taschenrechner

Der Kampf der Banken um den Hypothekenmarkt wird härter.

Die Vermittlung von Krediten gewinnt an Bedeutung, weil die Angst vor steigenden Zinsen wächst.

Von Beat Gygi

Wer muss heute im Hypothekenmarkt mehr Angst haben: die Banken oder die Hauseigentümer? Sehen sich die Kreditgeber höheren Risiken gegenüber als die Kreditnehmer? Oder ist es umgekehrt? Ein erster Befund: Die Kreditnehmer, fürsorgliche Familienväter, haben allen Grund, ihre finanzielle Gefährdung genau zu bedenken. Schaut man die Verschuldung der privaten Haushalte an, steht die Schweiz nämlich an der Spitze der Weltrangliste; die Haushalte wirken wie unersättliche Kreditsucher. Das Ergebnis: Die Bruttoschulden der Schweizer Haushalte summieren sich 2017 insgesamt auf fast 130 Prozent des Bruttoinlandprodukts (BIP) – das erinnert unwillkürlich an Italiens Staatsverschuldungsquote, die gleich hoch ist, auch wenn es in der Schweiz um private Schulden geht, denen reale Vermögenswerte gegenüberstehen.



Ähnlich auf Fremdkapital erpicht wie die Schweizer sind nur die Leute in Australien, der Tschechischen Republik, in Dänemark, den Niederlanden und in Norwegen. Sie alle leben im Grunde viel ausgeprägter auf Pump als die gemeinhin dafür berühmten Amerikaner, deren Schuldenquote etwas unter 80 Prozent des BIP liegt. In Europa nehmen die Leute allerdings nicht fürs Konsumieren Kredite auf, sondern für den Haus- und Wohnungskauf. Hypotheken sind das Hauptthema, und es passt dazu, dass die Schweizer Banken heute knapp 1000 Milliarden Franken an Hypothekendarlehen bei

ihren Schuldnern ausstehend haben, das ist mehr als das Kapital in der zweiten Säule. Die ansteigende Linie in der Grafik zeigt, dass die jährliche Wachstumsrate des Hypothekarvolumens in der Schweiz zwar jüngst nachgegeben hat, aber immer noch über dem Wirtschaftswachstum liegt. So ist zu erwarten, dass der Hypothekenanteil am BIP weiter steigt, über die heutigen 140 Prozent hinaus.

Es ist verständlich, dass etliche Hauseigentümer heute einen erhöhten Puls haben, nämlich jene, die mit ihrer Verschuldung an der Grenze der Tragfähigkeit sind. Ende September hat die US-amerikanische Notenbank zum dritten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen erhöht, und ein vierter Schritt im Dezember ist sehr wahrscheinlich. In Europa herrschen vor-

läufig zwar noch Null- und Negativzinsen, aber in der Schweiz sind im Herbst die Zinsen für Hypotheken etwas gestiegen. Gemäss dem Vergleichsportal Comparis lag der Richtzins für zehnjährige Festhypotheken Ende September bei 1,62 Prozent. Das sind zwar nur sechs Hundertstel mehr als ein Quartal zuvor, aber die Nervosität am Markt hat zugenommen, und plötzlich könnte der Gedanke aufblitzen an das Gedicht «Herbsttag» von Rainer Maria Rilke mit der berühmten Zeile: «Wer jetzt kein Haus hat, baut sich keines mehr.»

So weit ist es noch nicht. Die jüngst nach unten revidierten Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft werden viele in der Hoffnung bestärken, die Zinswende werde doch nicht so rasch greifen wie Anfang Jahr gedacht. Bei den Hypothekarkrediten gab es laut Comparis eine Nachfrageverschiebung von zehnjährigen Laufzeiten zu mittleren Fristen, weil es für etliche Immobilieneigentümer wichtig sei, unter der Grenze von 1 Prozent Zins zu bleiben, und das ist bei den drei- bis fünfjährigen Festhypotheken zurzeit am ehesten der Fall. Mit andern Worten: Hauseigentümer nehmen den Taschenrechner hervor und kalkulieren schärfer als bisher, mit welchen Lösungen sie wirklich am besten fahren.

Genau aus solchen Gründen müssen die Banken im Hypothekenmarkt heute wahrscheinlich mit mehr Risiken rechnen als die Hauseigentümer. Mit der Postfinance tritt ein neuer grosser Direktanbieter auf den Plan, der mit angriffigen Offerten um Kunden kämpft. Daneben bemühen sich auch Versicherer zunehmend intensiver darum, ihre umfangreichen Mittel auch beim Finanzieren von Grundeigen-

tum einzusetzen. Zudem ist in der Politik einmal mehr ein Angriff auf den Eigenmietwert lanciert worden. Sollte es zu einer Abschaffung kommen, könnten die Hypothekarschuldszinsen wohl nicht mehr steuerlich abgezogen werden, so dass in vielen Privathaushalten die Nei-

## Mehr Konkurrenzdruck könnte die Banken kundenfreundlicher machen.

gung zum Schuldenmachen nachlassen dürfte. Vor allem für die gutdotierten Schuldner wird die Rückzahlung von Hypotheken wichtiger werden, als sie bisher war. Das ausgeliehene Volumen würde schrumpfen, deshalb blicken Bankenvertreter besorgt auf einen Regimewechsel beim Eigenmietwert.

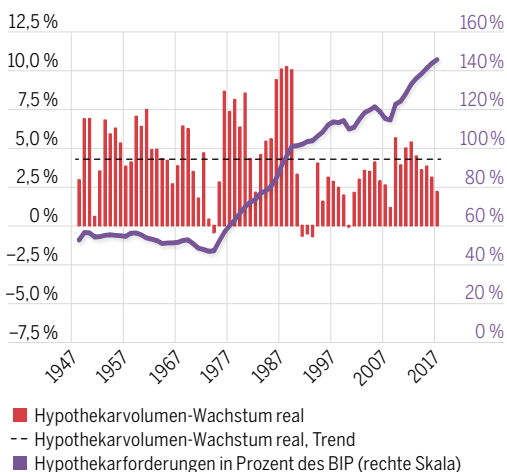
## Unabhängigkeit in der Beratung

«Der Hypothekarmarkt wird derzeit aufgebrochen, und zwar in mehrfacher Hinsicht», sagt Giampiero Brundia, Geschäftsführer der Firma Hypothekenbörse. Die Anbieterpalette werde breiter, die lange Phase der Zinssenkung sei zu Ende, und zudem werde nun zunehmend die Wertschöpfungskette beim Finanzieren von Grundeigentum aufgebrochen. Das heisst, dass im Hypothekengeschäft die Beratung und das Bereitstellen des Kredits nicht unbedingt in einem Zug zwischen Kunde und Bank gemacht werden. Es kann ein Vermittler dazwischentreten, der den Immobilieneigentümer bei der Suche nach geeigneten Verträgen berät. Die Banken sind beim Vergeben von Hypotheken nicht mehr in der dominierenden Position, die sie traditionell hatten. Laut Comparis macht das Volumen, das nicht über Banken vereinbart wird, etwa einen Zehntel des Marktes aus.

Klar, in der Versicherungsbranche spielen Broker, die für ihre Kunden geeignete Versicherungsverträge prüfen und vermitteln, eine bedeutendere Rolle als im Kreditgeschäft. Zu den bekannteren und älteren Finanzvermittlern zählt das VZ Vermögenszentrum, das seine Karriere im Geschäft mit der Altersvorsorge begonnen hat und später auch zur Hypothekenvermittlung übergegangen ist. Von ähnlichem Alter ist die Hypothekenbörse, die Werner Egli vor zwanzig Jahren in Uster gegründet hat und bei der Giampiero Brundia wenige Jahre später eingestiegen ist. Im Sommer 2017 wurde die Hypothekenbörse vom Finanzierungsdienstleister Avobis in Zürich übernommen, wobei die ban-

## Leben auf Kredit

Wachstum des Hypothekarvolumens, in Prozent pro Jahr und Hypothekarverschuldungsquote, in Prozent des BIP



QUELLE: CREDIT SUISSE, SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK

**Schwere Schuldenlast.**



«Wer jetzt kein Haus hat, baut sich keines mehr.»

kenunabhängige Hypothekenberatung und -vermittlung weiter Bestand hat.

Was ist der Unterschied zum häufigen Fall, dass ein Immobilieninteressent bei einer Bank um einen Kredit nachsucht? Brundia legt dar, dass eine Bank eben immer ihre eigenen Produkte anbiete, dass dagegen die Hypothekenbörse das ganze Marktangebot durchkäme, um die geeignete Lösung zu finden. Ein wichtiger Teil dieses Geschäftsmodells sei die Unabhängigkeit in der Beratung, deshalb sei man bei der Hypothekenbörse einige Jahre nach der Gründung zum Schluss gekommen, dass Vermittlungskommissionen durch die Bank, die zum Zug kommt, sogenannte Retrozessionen, zum Honorieren der Leistung nicht geeignet seien. Sonst bestünde die Gefahr von Verzerrungen zugunsten bestimmter Kreditgeber und Produkte.

So sei man, im Gegensatz zu den Konkurrenten, dazu übergegangen, vom Kunden für die Vermittlung ein einmaliges Honorar zu verlangen in Abhängigkeit von Kreditvolumen, Komplexität und Arbeitsaufwand. Allfällige Vermittlungskommissionen würden ausgewiesen und auf das Honorar angerech-

net. Die Hypothekenbörse vermittelt pro Jahr rund 500 Millionen Franken an Krediten. Daneben hat sie sich mit der Hypothekenverwaltung für grössere Immobilieneigentümer ein weiteres Standbein aufgebaut; besonders das Geschäft mit Wohnbaugenossenschaften hat sich nach Brundias Worten rege entwickelt.

#### Frage des Vertrauens

Mit Alternativen zur normalen Hypothekendarfinanzierung durch die Bank beschäftigt sich auch der private Vermögensverwalter Andreas Hefe von PFP Hefe & Partner AG in Pfäffikon ZH. «Der Begriff Hypothek wird oft zu eng verstanden als direkte Geschäftsbeziehung zwischen Bank und Immobilieneigentümer», meint er. Dabei könnten Geldgeber durchaus ausserhalb der Bankenbranche gesucht werden, was die Banken einem stärkeren Konkurrenzdruck aussetzen und – seiner Ansicht nach – möglicherweise kundenfreundlicher machen würde. Allerdings müsste für solche Vermittlungen im privaten Rahmen eine genügend solide Vertrauensgrundlage bestehen. Dem Crowdfunding traut er diese Eigenschaften we-

gen der Anonymität nicht unbedingt zu, wohl aber dem Gewähren von Darlehen innerhalb der Familie und ähnlicher Kreise, weshalb er zunächst mal die Internetadresse Privathypothek.ch reservieren liess. Nach seiner Einschätzung lässt sich unter solchen Bedingungen der Spielraum für massgeschneiderte Darlehensverträge im Vergleich mit den heutigen Bankenlösungen erheblich erweitern, vor allem wenn die Zinsen tatsächlich spürbar anziehen sollten.

Wie kommt man aber zum Schluss, dass die Banken angesichts dieser Entwicklungen im Hypothekenmarkt heute eher Angst haben sollten als die Hauseigentümer? Die Antwort hängt mit der voranschreitenden technologischen Entwicklung zusammen. Da immer mehr Daten via Internet für das breite Publikum zugänglich sind, werden die Verhältnisse an den Märkten zunehmend transparenter. Geschäftsvorgänge wie das Ausleihen von Geld zum Kauf eines Grundstücks und die zugehörige vertragliche Absicherung lassen sich klarer in einzelne Schritte unterteilen. Und rasch zeigt sich dann, dass vielleicht nicht bei jedem Schritt die Bank der beste Fachmann ist.

## «Wir Bergvölker sind besonders freiheitsliebend»

Sie ist eine prominente Kritikerin der Österreichischen Nationalbank (OeNB), doch seit kurzem amtiert Barbara Kolm als Vizepräsidentin der traditionsreichen Institution. Gespräch über die riskante Geldpolitik der Staatsbanken, den Sozialstaat und ihr Verhältnis zur FPÖ. Von Florian Schwab und Regina Hügli (Bild)



«Leid von den Menschen abwenden»: OeNB- Vizepräsidentin Kolm.

Die Presse bezeichnet sie gerne als Vizekanzler Straches «Eiserne Lady»: Barbara Kolm, 53, aufgewachsen in Innsbruck, Tirol. In Sachen Charme könnte die frühere britische Premierministerin der Österreicherin das Wasser allerdings kaum reichen: Kolm lacht viel, geht offen auf die Leute zu und gilt als äusserst umgänglich.

Fast ihr ganzes Berufsleben hat Barbara Kolm einer Aufgabe gewidmet: die Österreichische Schule der Nationalökonomie aus dem Museum zu holen und in ihrem Ursprungsland wieder salonfähig zu machen. Zu diesem Zweck gründete und leitete sie zwei Institute, das Friedrich-A.-v.-Hayek-Institut und das Austrian Economics Center, beide in Wien. Barbara Kolms Denken ist

vom staatskritischen Geist von Ökonomen wie Ludwig von Mises oder Friedrich August von Hayek geprägt. Weltweit gilt sie in liberalen Kreisen als eine der Personen mit der grössten Wirkung. Der liberal-konservative amerikanische Medienkanal *Newsmax* erklärte sie letztes Jahr für europaweit führend im Engagement für marktwirtschaftliche Lösungen. Im internationalen Vergleich rangiert sie auf Platz 64 unter den 100 wirkungsvollsten liberalen Persönlichkeiten. Man versteht, wieso: Wie ein Wirbelwind bewegt sich Kolm durch ihr modern eingerichtetes Büro, nur einen Steinwurf vom Stephansdom entfernt.

Von der neuen Bundesregierung wurde die Staatskritikerin in Gremien berufen, in denen bis vor kurzem die Sozialdemokraten aus allen

Parteien unter sich waren: in den Universitätsrat der Uni Wien, das Aufsichtsgremium der Österreichischen Bundesbahnen – und seit neuestem in den Generalrat der Österreichischen Nationalbank (OeNB) als Vizepräsidentin.

**Frau Kolm, wie fühlt es sich an, als eher kritische Begleiterin des staatlichen Geldsystems plötzlich Vizepräsidentin der Österreichischen Nationalbank zu sein?**

Es ist sehr gewöhnungsbedürftig! Die Nationalbank ist ja eine sehr ehrwürdige, über 200 Jahre alte Institution. Da geht man mit einer gewissen Demut ins Haus, lernt die Mitarbeiter schätzen und weiss, was dort geleistet wird.

**Trotzdem, mit offenen Armen wurden Sie wohl kaum empfangen.**

Ich bin der Überzeugung, dass sachliche Kompetenz, Offenheit, vor allem aber Verständnis und Interesse für die Menschen und ihre Institution Barrieren reduzieren. Natürlich gibt es den einen oder anderen, der mir mit Skepsis begegnet. Man weiss ja, wofür ich stehe. Gerade deshalb ist es eine grosse Ehre, und es freut mich, hier mit grossem Engagement dienen zu dürfen. Aber ich ändere meine Überzeugungen nicht, nur weil ich in einem Gremium bin.

**Das Vizepräsidium ist ja eher eine Aufsichtsfunktion. Was können Sie bei der Nationalbank überhaupt bewegen?**

Ja, Sie haben recht, aber das Nationalbankgesetz sieht auch vor, dass ich mit beratender Stimme an den Direktoriumssitzungen teilnehme. Meine Rolle sehe ich auch darin, Denkanstösse zu geben für Fragen wie: Welche Rolle hat diese Institution im neuen Jahrtausend, was sind die *learnings* aus der Krise, und wie reagiert man auf technologische Herausforderungen? Die wichtigsten Ziele der OeNB bestehen darin, einen Beitrag in Bezug auf Preisniveau- und Finanzmarktstabilität zu leisten. Praktisch bedeutet das, dass die Aufgabe der Nationalbank neben der Mitwirkung an der gemeinsamen Geldpolitik, den makroprudenziellen Aktivitäten im Euro-System, der Bereitstellung von Infrastruktur im Bereich des baren und unbaren Zahlungsverkehrs liegt. Darüber hinaus stehe ich für ein verstärktes Engagement im Bereich der Finanzbildung – also den Kampf für *economic and financial literacy*. Es ist mir ein grosses Anliegen, die Kontrollfunktion, die meine Tätigkeit im Präsidium mit sich



bringt, mit der Möglichkeit zu verknüpfen, die Bank durch die genannten Schwerpunkte meiner Tätigkeit noch zukunftsfit zu machen.

**Und die klassische Rolle der Notenbank: das Horten der Goldreserven im Keller, die Ausgabe von Geld ...?**

Als Mitglied der Euro-Zone betreibt Österreich keine autonome Geldpolitik. Die Mitwirkung an der Geldpolitik im Euro-System obliegt dem Gouverneur.

**Sie haben sicher immerhin eine persönliche Meinung zur Geldpolitik der letzten Jahre.**

Ja natürlich, aber mein Blick ist zukunftsgerichtet, und da geht es mir darum, dass künftig die übergeordneten Ziele der Preisniveau- und Finanzmarktstabilität durch einen verantwortungsvollen Umgang in Bezug auf die Entwicklung der Geldmenge unterstützt werden.

**Wie sehen Sie die Zukunft der Euro-Zone in dem ganzen Gefüge von verschuldeten Staaten, dem offiziellen Ausstieg aus dem Quantitative Easing et cetera?**

Es gilt aus meiner Sicht, den Pfad der konsequenten Budgetkonsolidierung zu beschreiten im Sinne nachhaltigen Wirtschaftens. Damit wird sich künftig der EZB-Rat intensiv auseinandersetzen müssen. Es gab schon punktuelle Verbesserungen. Bei den 120 grossen Banken, die von der Europäischen Zentralbank überwacht werden, konnte in Summe die Krisenresistenz gestärkt werden. Die Kapitalunterlegung ist besser geworden, die Geschäftsmodelle sind mehr auf Nachhaltigkeit ausgerichtet. Der Preis dafür ist noch mehr Bürokratie und dass die Mitarbeiter heute viel stärker mit Regulierung und Formular-Ausfüllen beschäftigt sind als mit dem Kunden.

**Sie haben in den letzten Jahrzehnten die Österreichische Schule der Nationalökonomie in ihrem Ursprungsland wieder salonfähig gemacht. Was ist deren zentrale Aussage für die Geldpolitik?**

Österreichische Ökonomen wie Ludwig von Mises oder Friedrich August von Hayek

**«Ich ändere meine Überzeugungen nicht, nur weil ich in einem Gremium bin.»**

haben immer vor einer Geldschöpfung gewarnt, der kein realer Wert gegenübersteht. Daher ist der Zins so wichtig als Gegenleistung für produktives Kapital. Für diese Denkrichtung der Ökonomie ist das Vertrauen in den Wert des Geldes ganz entscheidend. Dieses Vertrauen gilt es jederzeit zu gewährleisten, um externe Schocks auf den Finanzmärkten mit verheerenden Wirkungen für die Realwirtschaft, einschliesslich des Arbeitsmarktes, zu verhindern.

**Das hat man schon nach der Internetblase und dann nach der Finanzkrise gesagt. Meistes kommt es dann doch nicht so schlimm heraus, und man findet immer wieder einen Aufwärtspfad.**

Das Schwarzmalen wird uns *Austrians* immer angekreidet. Aber man muss doch realistisch sein: Die Probleme zuzudecken, indem man gutes Geld schlechtem Geld nachwirft, kann keine nachhaltig erfolgreiche Strategie sein. Irgendwann ist Schluss mit dem, was man auf Englisch *kick the can down the road* nennt. Es kommt der Zeitpunkt, da man nicht mehr ausweichen kann. Die spekulativen Blasen werden immer grösser. Das zeigt die Geschichte ganz

klar auf. Wir haben in der angewandten Wirtschaftspolitik seit dem grossen Crash von 1929 teilweise nicht viel dazugelernt. Ich sehe die Gefahr staatlicher Interventionen darin, dass – und dies zeigt die Geschichte – wirtschaftliche Fehlentwicklungen durch staatliche Interventionen perpetuiert und sogar verstärkt werden können. Mir geht es daher darum, derartige Fehlentwicklungen rechtzeitig aufzuzeigen, um wirtschaftliches Leid von den Menschen abzuwenden.

**Zumindest die Neuverschuldung hat sich ja schon ein bisschen stabilisiert.**

Aber vor allem deshalb, weil die Zinsen sehr niedrig sind. Die Einschätzung, dass wir gegenwärtig bereits unsere Staatshaushalte nachhaltig saniert hätten, ist eine Illusion – die nicht über die tatsächliche Belastung für unsere Kinder hinwegtäuschen darf.

**Was müsste geschehen?**

Wir müssen uns besinnen und Firmen und Staaten auch pleitegehen lassen. Das hat man ja konsequent vermieden.

**Von Opel bis zu Alitalia oder Griechenland...**

Ja. Sie haben es in der Schweiz mit Leukerbad ja vorgemacht. Die Gemeinde wurde in den Konkurs geschickt und unter Zwangsverwaltung

gestellt. Jetzt ist sie saniert. Das ist es, was wir uns nicht getrauen: Gebietskörperschaften in die Pleite zu schicken. In den USA ist das hingegen völlig normal. Ein Bailout durch die nächsthöhere Ebene gibt es nicht. Man muss dem Wert des Geldes schon Sorge tragen. Vielleicht kann uns die stärkere Verwendung von Kryptowährungen diesbezüglich unterstützen.

**Sprechen wir über Ihren Werdegang. Sie verdanken Ihre Nomination für das Vizeprä-**



**FALLS WIR ÜBER SIE NOCH NIE GESCHRIEBEN HABEN, SOLLTEN SIE VIELLEICHT ANFANGEN, BILANZ ZU LESEN.**

Hier für Newsletter anmelden:



Die spannendsten Seiten der Wirtschaft.

sidium der Nationalbank der FPÖ. Sie waren schon für die Partei aktiv, als sie noch komplett im «rechten Giftschrank» stand.

Ich komme aus einer wirtschaftsliberalen Familie, in der die individuelle Freiheit das höchste Gut war. Meine Vorfahren waren an der liberalen Revolution von 1848 beteiligt gewesen. Hinzu kommt, dass man als Tiroler besonders freiheitsliebend ist. Das eint uns Bergvölker alle. Ich habe stets versucht, meine liberalen Überzeugungen – unabhängig von der jeweiligen Funktion – positiv einzubringen.

**Ökonomen kritisieren den Sozialstaat aufgrund seiner Fehlanreize. Viele erfolgreiche Rechtsparteien nehmen aber bei diesem Thema sehr grosse Rücksicht. Ist das der Preis für die Wählbarkeit in Europa?**

Ich würde das nicht so radikal sehen. Wenn man das österreichische Beispiel ansieht, dann wird gegenwärtig reformiert. Beispielsweise wird die Zahl der 21 Sozialversicherungen im Sinne der Hebung von Synergieeffekten deutlich auf fünf reduziert. Diese Effizienzsteigerungen schonen den Steuerzahler. Auch international gibt es viele Beispiele. Schröder in Deutschland hat Hartz IV eingeführt, weil er wusste, dass es unausweichlich war. In Neuseeland wurde die liberal-konservative Reformpolitik von Ruth Richardson durch ihren Nachfolger weitergeführt. Wichtig ist, verantwortungsbewusst vorzugehen und es so zu erklären, dass die Menschen verstehen, warum es diese Veränderungen braucht.

**Was bedeutet es für Sie, freiheitlich zu sein?**

In einem ideologischen Sinne bedeutet freiheitlich für mich, dass eine Gesellschaft auf individueller Verantwortung aufbaut, aber gleichzeitig diejenigen unterstützt, die sich nicht selbst helfen können. Doch die soziale Verantwortung ist in ein Gesamtbild eingebettet, das wirtschaftliche und persönliche Freiheit, die Wirtschaftswachstum und Wohlstand für alle generieren, auch beinhaltet.

**Die österreichische Botschafterin in der Schweiz, Ursula Plassnik, kritisiert, die Schweiz habe «den Sonderfall zum Dogma erhoben», dabei gehe es doch «um die Sicherung des Wirtschaftsstandorts Europa, des Lebensmodells eines ganzen Kontinents im globalen Wettbewerb und nicht um einzelstaatliche Selbstbehauptung». Ihre Meinung?**

An dieser Stelle möchte ich nicht die Position unserer ehemaligen Aussenministerin kommentieren. Ich kann Ihnen nur sagen, wie ich die Schweiz sehe: als hervorragendes Erfolgsmodell, beispielsweise in Bezug auf die direktdemokratischen Instrumente und ihre Wirtschaftspolitik. Der Bürger hat viel mehr Macht und nimmt sein Leben selbst in die Hand. ○



Rückkehr zum Erfolg, nach Opfern und Entbehrungen: Online-Banker Bürki.

## Banken

# Seiner Zeit immer voraus

**Marc Bürki schrieb mit Swissquote eine der wenigen echten Erfolgsgeschichten auf dem modernen Schweizer Finanzplatz. In die Finanzindustrie kam er durch Zufall. Von Claude Baumann**

**N**euerdings können sich Kunden der Online-Bank Swissquote an Initial Coin Offerings (ICOs) beteiligen. Das ist eine neue Art der Kapitalbeschaffung für Unternehmen. Dabei geben diese auf Basis der Blockchain-Technologie sogenannte Tokens heraus – so etwas wie Wertmarken. Vereinfacht gesagt, ist das virtuelles Geld, wie man es sich heute vielleicht erst schwer vorstellen kann. Doch bis in ein paar Jahren werden solche Zahlungsmittel vermutlich gang und gäbe sein.

Gemäss eigener Einschätzung ist Swissquote die weltweit erste Online-Bank, die solche Tokens ihrer Klientel zuhält. Das mag auf Anhieb irrelevant klingen. Doch will die Schweiz auch in Zukunft eine wichtige Rolle in der Finanzwelt spielen, sollte sie sich nicht nur auf ihre Grossbanken UBS und Credit Suisse kaprizieren, sondern Institute wie die im waadtländischen Gland beheimatete Swissquote ebenso im Auge behalten.

Es ist nicht einmal das erste Mal, dass dieses Unternehmen neue Massstäbe setzt. Seit der Gründung vor demnächst zwanzig Jahren hat diese Firma mit dem knallig orangen Firmenemblem für «Premieren» gesorgt: allein schon durch die Tatsache, dass sie recht

eigentlich die erste ernstzunehmende Online-Bank hierzulande war, also ein Finanzinstitut ohne Filialen und Schalter.

Ähnlich virtuell wie Swissquote selber ist die Person, die – zumindest nach aussen hin – diese Erfolgsgeschichte repräsentiert: Marc Bürki, ein vordergründig wenig fassbarer, weil unauffälliger und unpräntiöser Schaffer, der in scharfem Kontrast zu vielen überbezahlten Bank-CEOs steht, denen es schwerfällt, ihre vollmundigen Versprechen in Relation zu ihrer effektiven Leistung zu setzen. Erst im Gespräch offenbart der grossgewachsene Bürki eine unerwartete Zugänglichkeit.

### Wurzeln in Marokko und Tunesien

Der heute 57-jährige Schweizer kam in Tunesien zur Welt und wuchs in Marokko auf. Sein Vater arbeitete in Nordafrika für die Ernährungs- und Landwirtschaftsorganisation der Vereinten Nationen (FAO). Als Kind wollte er Pilot werden. «Banker war nie mein Traumberuf», erinnert er sich und findet, dass er es vielleicht gerade deswegen geschafft habe. Allerdings dauerte das seine Zeit. Eigentlich begann alles 1990, als drei Abgänger der Ecole polytechnique fédérale de Lausanne (EPFL) in



war Ingenieur Bürki definitiv Banker geworden, allerdings einer, der sich hohe Ziele setzte. «Die Demokratisierung der Finanzwelt ist seit Gründung der Bank unser Leitgedanke. Wir wollen Dienstleistungen so vereinfachen, dass sie für jeden und jede zugänglich werden», erklärt er. Mit diesem Vorsatz ging Swissquote auch an die Börse.

Das Going-public am 29. Mai 2000 spülte 90 Millionen Franken in die Firmenkasse und bewertete die Firma auf 345 Millionen Franken – für damalige Schweizer Verhältnisse eine Sensation. Bürki erinnert sich vor allem an die Tage danach. Von seiner Hausbank erhielt er einen Kontoauszug. «Ich erschrak, als ich den Saldo las», sagt er. Der damals 39-jährige Jungunternehmer war über Nacht zu einem Vermögen von sage und schreibe sechzig Millionen Franken gekommen. So viel war ihm persönlich aus dem Börsengang der Online-Bank zugeflossen.

Das war Hightech-Euphorie pur, auf die allerdings schon bald die grosse Ernüchterung folgte. Im Sog der Dotcom-Krise der frühen nuller Jahre geriet Swissquote in enorme Schwierigkeiten. Die Wachstumserwartungen bei den Kundenzahlen und Transaktionen erfüllten sich nicht. Expansionen erwiesen sich als Flops. Innerhalb von zwölf Monaten setzte die Bank zwanzig Millionen Franken in den Sand. Bürkis Vermögen selber schmolz bis auf ein paar wenige Millionen dahin.

### Überlebender der New Economy

Viele Anleger hatten die Firma abgeschrieben – als weiteres Opfer der serbelnden New Economy. Bürki und Buzzi dachten jedoch nicht ans Aufgeben. Mit neuen, teilweise altgedienten Managern – ironischerweise aus der Old Economy – zogen sie die Notbremse. Sie wechselten das Management aus, übernahmen mit Finanzchef Michael Ploog die operative Führung, reorganisierten die Geschäftsabläufe, stoppten viele Investitionen und entliessen an die fünfzig Mitarbeiter. «Ich habe schlecht geschlafen», erinnert sich Bürki, «wir mussten Kollegen entlassen, mit denen wir uns zuvor wie in einer grossen Familie gefühlt hatten.»

Rückblickend war Swissquote seiner Zeit immer voraus. Denn die Digitalisierung der Finanzwelt bahnte sich schon Anfang des 21. Jahrhunderts als unabwendbare Realität an. Daraus liess sich unschwer ableiten, dass das Geschäftsmodell stimmte. «Es war bloss noch die Frage, wer den längeren Atem und den grösseren Willen besass», sagt Bürki. Die Rückkehr zum Erfolg stellte sich nach den enormen Opfern und Entbehrungen der Gründerjahre tatsächlich ein: Je mehr Leute nach der New-Economy-Krise wieder online handelten, nicht zuletzt weil ihnen immer bessere Tools zur Verfügung standen, desto

solider konnte sich Swissquote auf Neue etablieren. Natürlich kamen dem Unternehmen dabei auch die frühen Erfahrungen zugute.

Geld, Vermögen, Reichtum – es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass diese Werte, die im digitalen Banking und Trading so etwas wie Statussymbole sind, Bürki persönlich relativ wenig bedeuten. «Ich habe mich stets als Entrepreneur verstanden, der jeden Fünfer zweimal umdreht, bevor er ihn ausgibt.» Das dürfte er in den vergangenen zehn Jahren etliche Male getan haben, angesichts der zügigen Expansionsdynamik, die das Unternehmen an den Tag legte – indem es Konkurrenten schluckte, Kooperationen einging, Sparkonti und Dienstleistungen für sehr wohlhabende Kunden lancierte, eine Derivate-Plattform und einen Robo-Advisor aufbaute oder das Produktangebot mit Innovationen laufend erweiterte – kürzlich sogar mit einem «Cannabis-Zertifikat», das in Firmen investiert, die wirtschaftlich von der zunehmenden Liberalisierung der Soft-Droge profitieren.

Mittlerweile beläuft sich der Börsenwert von Swissquote auf mehr als 750 Millionen Franken. Bürki und Buzzi besitzen je 12,6 Prozent an der Firma oder derzeit je etwa 95 Millionen Franken. Grosse Miteigentümer sind inzwischen auch die Postfinance, die Basellandschaftliche Kantonalbank, aber auch der US-Finanzgigant JP Morgan Chase. Im aufstrebenden Krypto-Boom nimmt Swissquote mit seinen mittlerweile knapp 600 Mitarbeitern erneut eine Vorreiterrolle ein. Gut möglich, dass Bürki seinem persönlichen Anspruch weiter gerecht wird und die Finanzwelt demokratisiert. Denn allein der Saldo auf seinem persönlichen Bankkonto, ob real oder digital, hat ihn – im Gegensatz zu vielen anderen Bankern – noch nie sonderlich interessiert. ○

Lausanne die Firma Marvel Communications gründeten: die Ingenieure Marc Bürki, Paolo Buzzi und Iller Rizzo – Letzterer stieg nach ein paar Jahren wieder aus. Der Firmenname war bei einem Brainstorming entstanden. «Wir wussten nicht, dass es eine berühmte Comic-Figur namens Captain Marvel gibt», sagt Bürki. Die knapp Dreissigjährigen entwickelten Software für Banken – nebenbei kreierten sie Websites für ein damals noch kaum bekanntes Medium namens Internet.

Nach dem Besuch einer Internetmesse Mitte der 1990er Jahre in Boston stand für die Firmenpioniere fest, dass ihnen eine gran-

---

«Es war bloss noch die Frage, wer den längeren Atem und den grösseren Willen besass.»

---

diose Zeit bevorstand. Zurück in der Schweiz, entwickelten sie eine Website, die es ermöglichen sollte, über das Internet Aktienkurse am PC abzurufen. «Wir wussten zwar nicht, ob das wirtschaftlich Sinn macht», erinnert sich Bürki, «doch das war der Ursprung des späteren Geschäftsmodells.» Während Buzzi als der geniale Entwickler galt, erwies sich Bürki als der geborene Verkäufer.

Vor rund zwanzig Jahren war es so weit: Über [www.swissquote.ch](http://www.swissquote.ch) konnten Anleger ab 1999 online an der Börse handeln, und dies erst noch zu wesentlich günstigeren Preisen als bei traditionellen Banken. Im New-Economy-Boom der späten 1990er Jahre war diese neue Dienstleistung ein voller Erfolg hierzulande – alle Welt wollte traden. Damit

## Damit wir...

- ... nicht in die EU geführt werden.
- ... Löhne und Arbeitsplätze erhalten.
- ... keine höheren Gebühren, Abgaben und Steuern bezahlen.
- ... den Schweizer Tier- und Landschaftsschutz behalten.
- ... Rechtssicherheit gewährleisten.

Stimmen Sie darum am 25. November

# JA

Zur direkten Demokratie.  
Zur Selbstbestimmung.

[www.selbstbestimmungsinitiative.ch](http://www.selbstbestimmungsinitiative.ch)  
Komitee JA zur Selbstbestimmung, Postfach, 3001 Bern