

Agenda



Am Ende blieb nur ein Winken

Von *Daniel Vischer*

Zum innenpolitischen Crash wird es nicht kommen. Die Ergänzung des Doppelbesteuerungsabkommens (DBA) Schweiz–USA wird am Mittwoch geräuschloser über die Bühne gehen, als von einigen eben noch befürchtet. Inzwischen hat der Bundesrat angekündigt, seine Weissgeldstrategie mit einem Selbstdeklarationssystem auf die Reihe zu bringen. Eine konkrete Vorlage liegt zwar noch nicht vor, aber sie kommt. Sicher hat die Ankündigung der SP, nur bei Einschnwenken des Bundesrats auf klare Weissgeldstrategie stimme sie dem DBA zu, das Vorgehen beschleunigt.

Dass die Vorlage auch sonst so gekommen wäre, wird man Eveline Widmer-Schlumpf zubilligen dürfen. Ist aber die Ankündigung der Selbstdeklarierungsvorlage ein Grund für ein Ja zum DBA? Keine Frage – die USA erhalten mit der Zulassung von Gruppenanfragen klare Vorzugsbehandlung, denn keinem anderen Land werden derzeit solche Bedingungen gewährt. Es wird zwar moniert, in ein zwei Jahren sei das ohnehin OECD-Standard. Möglich. Vielleicht wird sich bis dann der automatische Steueraustausch durchsetzen, und die Schweiz würde auch ihn übernehmen müssen. Der Abstimmung über das DBA käme aber nicht die Bedeutung zu, die ihr vor allem vom Bundesrat beigemessen wird, wäre sie nicht an eine Lösungsstrategie im US-Steuerstreit gekoppelt. Geradezu nervös liessen seit Wochen der Bundesrat und nicht nur die involvierten Bankenkreise verlauten, möglichst rasche Verabschiedung sei absolute Bedingung für eine Globalisierung des Steuerstreits mit den USA. Als die SP mit ihrer Bedingung das lange für sicher gehaltene Ja im Nationalrat zeitweilig infrage stellte, begann das grosse Zittern, nun wird hauptsächlich noch die SVP dagegen stimmen. Sie wird einer Vorlage aus der Küche Widmer-Schlumpfs nie zustimmen. Ob sie ein Nein tatsächlich riskiert hätte, wäre es auf ihre Stimmen angekommen, scheint fraglich. Zu sehr höseln die sogenannten Wirtschaftskreise der SVP den Banken im Ernstfall hinterher, und die beharren energisch auf einer Zustimmung.

Ist es Staatsaufgabe des Bundes, strafrechtlich in den USA ins Visier gelangten Banken aus der Patsche zu helfen? Als Stephan Schmidheiny jüngst in Italien strafrechtlich mit einem massiven Urteil wegen Asbest eines Tötungsdeliktes schuldig gesprochen wurde, war im Vorfeld nichts von Intervention des Bundes zu hören. Solange faires Verfahren gesichert ist und die Bedingungen in einer Haftanstalt Europa-Standards genügen, gibt es kein zwischenstaatliches Problem. Bei Banken liegt der Fall nur insofern anders, als dass im Falle einer Anklage gegen eine Grossbank die Schweiz null Komma plötzlich mit einem Too-big-to-fail-Problem mit möglicherweise verheerenden wirtschaftlichen Auswirkungen konfrontiert wäre. Bezüglich der übrigen Banken besteht kein Unterschied zu irgend einer Firma, der auch nicht geholfen würde. Nun könnten aber alle Banken ohnehin ihre Daten selbst herausgeben, alles nähme seinen Lauf. Genau das wollen sie aber nicht, lieber stilisieren sie sich zu Märtyrern des verglühten Bankgeheimnisses. Ein Ja zum DBA schützt nur das «Staatsbankenhelfertum».

Carte blanche

Bieten Immobilien Inflationsschutz?

Von *Pascal Gantenbein**

Obschon gegenwärtig an den Finanzmärkten die Inflationsgefahr als tief eingeschätzt wird, ist das Szenario einer sich mittelfristig beschleunigenden Geldentwertung in vielen Industriestaaten seit einigen Jahren durchaus realistisch. Grund dafür ist vorab die starke Ausweitung der Geldmenge im Gefolge der Finanzkrise und der Staatsschuldenkrise. Für die Schweiz könnte es seit der Einführung der Euro-Wechselkursuntergrenze zusätzlich bei einer Abschwächung des Euros zu einer Abwertung des Schweizer Frankens kommen. Ob sich daraus effektiv eine höhere Inflation ergibt, hängt indessen stark von den Erwartungen der Marktteilnehmer sowie von der Fähigkeit der Notenbank zur rechtzeitigen Abschöpfung der Geldmenge ab. Auch wenn sich die aktuelle Inflation hierzulande auf tiefem Niveau bewegt, dürfte sie gerade für langfristig orientierte Investoren wieder ein Thema werden.

Als Anlagen, welche einen Schutz gegen steigende Inflation vermitteln, eignen sich bekanntlich weder Aktien noch Obligationen. Zwar steigen Aktienkurse langfristig in einem positiven makroökonomischen Umfeld oftmals parallel zur Inflation. Jedoch zeigt sich auch, dass Aktienkurse bei Schocks stark korrigieren. Zudem sind die realen Aktienrenditen negativ mit der Inflationsrate korreliert. Aus diesem Grunde sind in den letzten Jahren zunehmend Realwertanlagen in den Fokus der Anleger getreten. Neben Edelmetallen und Rohstoffen sind dies vor allem Immobilien.

Immobilien werden von einer Vielzahl von Marktteilnehmern als Vermögenswerte gesehen, welche aufgrund ihres Realwertcharakters einen Schutz vor Inflation verleihen. Ein Interesse an dieser Eigenschaft haben vor allem Investoren, welche Verpflichtungen in realer Höhe haben wie etwa Pensionskassen und Versicherungen. Diese Sicht des Inflationsschutzes fusst vor allem auf zwei Beobachtungen: In Phasen der Hyperinflation wie etwa in Deutschland in den frühen 1920er-Jahren oder bei einem Währungsschnitt bieten neben Edelmetallen praktisch nur Immobilien einen einigermassen funktionierenden Wertehalt. Zum Zweiten gibt es in der langen Frist

Hick-up

Y-Chromosom im stummelschwänzigen Vergleich

Von *Martin Hicklin*

Die meisten geben sich erleichtert, dass zumindest hier die Welt wieder in Ordnung ist. Aber ein wenig enttäuschend ist schon auch, dass sich das Licht auf dem Weg vom Cern nach Gran Sasso doch nicht einfach so links von Neutrinos überholen liess und der patente Albert Einstein einmal mehr recht behalten hat. Wäre ziemlich aufregend gewesen, wenn die merkwürdigen masselosen Teilchen ihre 60 Nanosekunden Vorsprung behalten hätten. Andererseits ist es ja gerade das Schöne an der Wissenschaft, dass man erst dann an die Richtigkeit von überraschenden Ergebnissen zu glauben beginnt, wenn sie nachgeprüft und die Versuche wiederholt sind. Dass an der Fehlmessung wohl ein Kabel beteiligt war – wer hatte das nicht auch schon?

Ist bei Einstein und Co. alles wieder eingerenkt, dürfen jetzt auch wir übrigen Männer uns freuen. Wie hatte man es doch schon nahezu totgesagt: Das so hübsche kleine Y. Dieses sinnreich mit dem an eine Steinschleuder erinnernden Buchstaben bezeichnete Geschlechts-Chromosom ist bekanntlich für die Entwicklung zum männlichen Typus des Menschen unentbehrlich. Das sieht man an den Frauen. Die haben zwei Mal ein X und bringen es nie zum Manne. Der trägt zu seinem einen

tendenziell eine Anpassung der nominellen Mieten an die Inflation, was die Werteffekte bei Immobilien reduziert. Diese Argumente sind gleichwohl nicht unumstritten: Zwar kommt es wie bei den Aktien in einer wachsenden Wirtschaft häufig auch zu einer Aufwertung von Immobilien, was mit einer steigenden Inflationsrate einhergehen kann.

Fällt die Geldentwertung jedoch mit einer schwachen Wirtschaft oder gar einer Krise zusammen, kommt es darauf an, wie stark die Immobilienbesitzer ihre Positionen mit Fremdkapital finanziert haben. Je mehr dies der Fall ist, desto stärker können der Verkaufsdruck und damit der reale Preisrückgang ausfallen. Selbst in der Schweiz hatten Immobilien seit den späten 1980er-Jahren betrachtet kaum den Charakter einer inflationsgeschützten Anlage. Wichtig sind folglich die Rahmenbedingungen, in denen sich eine höhere Inflation entwickelt. Auch das zweite Argument trifft nur im Idealfall

Fällt die Geldentwertung mit einer Krise zusammen, hängt es davon ab, wie stark Immobilien mit Fremdkapital finanziert wurden.

zu: Während bei einer perfekten Anpassung von Mieten und Diskontrate tatsächlich keine Werteffekte auftreten, erfolgt diese Anpassung in der Realität jedoch zumindest in der kurzen Frist – wenn überhaupt – nur unvollständig. Die empirische Forschung liefert ebenfalls ein differenziertes Bild zur Frage des Inflationsschutzes von Immobilien: Für den Wohnungsmarkt gelangen mehrere Studien zum Ergebnis, dass sowohl in der kurzen wie auch in der langen Frist zumindest ein partieller Hedge gegen Inflation möglich ist. Bei kommerziellen Liegenschaften bieten Detailhandels- und Industrieliegenschaften tendenziell einen besseren kurzfristigen Inflationsschutz als Büroliegenschaften, während für die übrigen kommerziellen Immobilientypen

fetten X- halt eben dieses schmale Y-Chromosom. Aber eigentlich ist es ja nur ein Y-Chr. Denn es enthält, heisst es, nur gerade noch drei Prozent der Fülle an Genen, mit denen es vor schätzungsweise 300 Millionen als stolzes Autosome gestartet sein soll. Die Sorgenfalten wurden denn auch tief, als man sich im aufdümmernden Jahrtausend daranmachte, das auf Y Geschriebene zu entziffern, und auf ein wildes Mosaik von Wiederholungen, auf Passagen ohne erkennbaren Sinn und Palindrome stiess, die wie «Ein Esel lese nie» von vorne und hinten gelesen den gleichen Sinn ergeben. Zurückgeblieben waren nur ein paar Gene, die etwa mit Hoden und Spermienherstellung zu tun haben. Prompt datierte die Biologin Jennifer A. Marshall Graves ein nahes Ende: Schon in zehn Millionen Jahren könne es aus sein mit Ypsilon, und setzte später noch nach, dass die Evolution hier halt verpasst habe, das fitteste Y zu befördern. Im Gegenteil ziele ein «perverser evolutionärer Prozess» auf Degeneration und möglicherweise ein böses Ende. Graves – heute «Thinker in Residence» an der Universität von Canberra in Australien – tröstete aber mit Verweis auf die ebenfalls mit Zwerg-Y gesegneten artenreichen Skinke oder Glattechsen. Ja der vorstehend bezahnte, ohrenlos stummelschwänzige Wühler *Ellobius talpinus* oder Nördliche Mull-Lemming beweise gar, dass

sowie bei unerwarteten Inflationsschocks keine solche Eigenschaft erkennbar ist. Zudem zeigt sich in mehreren Untersuchungen, dass der Inflationsschutz phasenabhängig ist: Während ein solcher in Zeiten höherer Inflation regelmässig beobachtet werden kann, haben die Inflationsschutzerscheinungen von Immobilien insbesondere mit der Einführung von Inflationszielen in der Geldpolitik abgenommen. Zwar ist in einem solchen Umfeld die Frage nach dem Inflationsschutz auch weniger relevant. Doch haben sich zugleich die Treiber der Preisentwicklung an den Immobilienmärkten verändert.

Gerade mit dem starken Mittelzufluss in die Immobilienmärkte im Zuge der sehr günstigen Finanzierungsmöglichkeiten ist der Effekt schwer messbar geworden. Die Preisanstiege der letzten Jahre waren primär reale Preisänderungen bei tiefer Inflation.

Was bedeutet dies nun für die hiesigen Immobilienmärkte? Aufgrund der spezifischen Rahmenbedingungen ist es ungewiss, ob Immobilien inskünftig ausreichend Inflationsschutz bieten.

Erstens ist das aktuelle Umfeld eher durch eine Geldmengenausweitung ohne starkes Wirtschaftswachstum geprägt. Deshalb ist nicht davon auszugehen, dass eine allenfalls sich daraus ergebende Inflation auch durch Preissteigerungen am Immobilienmarkt begleitet sein wird. Aufgrund der bereits bisher erfolgten starken Preisanstiege an den Schweizer Immobilienmärkten ist eher das Gegenteil zu erwarten.

Zweitens gibt es in der kurzen und mittleren Frist nur einen schwachen Link zwischen Immobilienpreisen und Inflation und kaum Schutz bei inflationären Schocks. Nichtsdestotrotz zeigt sich, dass Immobilienpreise in der sehr langen Frist über einen oder mehrere Zyklen im Schnitt real relativ stabil sind. Daher dürften Immobilien und hierbei insbesondere die Wohnimmobilien für sehr langfristig orientierte Investoren auch unter diesem Gesichtspunkt nach wie vor interessant sein.

* Pascal Gantenbein ist Professor für Finanzmanagement an der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät (WWZ) der Universität Basel.

Basler Zeitung

National-Zeitung und Basler Nachrichten AG

Verwaltungsratspräsident. Filippo Leutenegger **Chefredaktor.** Markus Somm (mso)

Stv. Chefredaktor. David Thommen (en)

Chefredaktion. Eugen Sorg (eso), Textchef – Roland Harisberger (rh), Chef vom Dienst

Assistenz: Laila Abdel'Al

Politik. Thomas Lüthi (tl), Leitung – Claudia Biangetti (cbt) – Michael Bräu (mbr) (Wissenschaft) – Raphael Bucher (rbu) – Dominique Burckhardt (db) – Erik Ebneter (ebn) – Martin Furrer (mfu) – Emanuel Gisi (eg) – Willi Herzig (wh) – Hansjörg Müller (hjm) – Markus Wüest (mw)

Bundeshaus. Alan Cassidy (ac) – Beni Gafner (bg) – Markus Prazelier (pra)

Basel-Stadt. Raphael Suter (ras), Leitung – Michael Bahnerth (mb) – Mischa Hauswirth (hws) – Dominik Heitz (he) – Martin Regenass (mr) – Katrin Roth (kr) – Peter Schenk (psc) – Ralph Schindel (rs) – Markus Vogt (mv) – David Weber (daw)

Baselland. Daniel Ballmer (dab), Leitung – Georg Schmidt (gs), stv. Leitung – Martin Brodbeck (-eck) – Peter de Marchi (pdm) – Thomas Gubler (Gü) – Stefan Gyr (stg) – Andreas Hirsbrunner (hl) – Franziska Laur (ffl) – Alessandra Paoletti (ale) – Dina Sambar (dis) – Kurt Tschan (kt) – Peter Walther (wap)

Wirtschaft. Daniel Schindler (dan), Leitung – Dieter Bachmann (dba), stv. Leitung – Patrick Griesser (pg) – Heiner Hiltnermann (hh), Produktion – Rahel Koerfgen (rak) – Andreas Schwander (as) – Isabel Strassheim (isa) – Daniel Zulauf (dz)

Sport. Marcel Rohr (mr), Leitung – Andreas W. Schmid (aws), stv. Leitung – Eva Breitenstein (eb) – Oliver Gut (olg) – Stefan Kreis (sk) – Tilman Pauls (tp) – Tobias von Rohr (tvr) – Klaus Teichmann (tei) – Dominic Willmann (dws)

Kultur. Christoph Heim (hm), Leitung – Sigfried Schibli (bli), stv. Leitung – Andrea Fopp (afp) – Miriam Glass (mgl) – Nick Joyce (nj) – Hannes Nüsseler (n) – Stephan Reuter (sr) – Christine Richardt (chr) – Jochen Schmid (js) – Ursula Schneider (usr) – Julian Schütt – Stefan Strittmatter (mat)

Inlandkorrespondenten. Seraina Gross (sgr), Westschweiz – Gerhard Lob (lo), Tessin

Auslandkorrespondenten. Ulrich Achermann (Ach), Santiago de Chile – Roman Arens (RA), Rom – Rudolf Balmer (RB), Paris – Sebastian Borger (bor), London – Wolfgang Drechsler (wdk), Kapstadt – Paul Flückiger (flü), Warschau – Astrid Frefel (afr), Kairo – Hannes Gamillscheg (HG), Kopenhagen – Willi Germund (wig), Bangkok – Inge Günther (gü), Jerusalem – Frank Herrmann (fhw), Washington – Jan Keetman (jke), Istanbul – Martin Kölling (mkt), Tokio – Patrick Marcolli (map), Berlin – Thomas Rose (tro), Belgrad – Renzo Ruf (rr), Washington – Stefan Scholl (sch), Moskau – Reiner Wandler (rwa), Madrid

Meinungen und Profile. Thomas Waldmann (tw)

Autoren. Felix Erbacher (FE) – Hans-Peter Hammel (-minu) – Martin Hicklin (hckl) – Freddy Widmer (fw) – Daniel Wiener

Kolumnisten. Martin Breitenstein – Thomas Cueni – Max Frenkel – Helmut Hubacher – Daniel Vischer – Daniel Wiener

Spezialseiten. Lebensart/Reisen/Essen&Trinken: Ursula Schneider (usr) Bildung: Markus Wüest (mw) Mobil: Alfons Studer (ast)

Beilagen/Projekte. Roland Harisberger (rh) – Benno Brunner (bb) – Christian Fink (cf) **Volontariat.** Muriel Gnehm (mgn)

baz.ch. Alexander Müller (amu), Leitung – Lukas Bertschmann (lub) – Joël Gernet (jg) – Fabian Kern (ker), Sport

Produktion/Gestaltung. Benno Brunner (bb), Stv. Chef vom Dienst – Sarah Kuhni (sku) – Eva Neugebauer (ene) – Nino Angiuli und Bettina Lea Toffol, Teamleitung Gestaltung – Horst Ujak, Leitung Technik – Jean-Claude Basler – Paul Graf – Retseka Heeb – Christian Jenni – Reto Mastria – David Pümpin – Urs Rist – Juliane Rungger – Paul Schwörer (Todesanzeigen)

Bildredaktion. Bernhard Vesco, Leitung – Doris Flubacher – Melody Gyax Fotografen: Mischa Christen – Daniel Desborough – Elena Monti – Henry Muchenberger – Margrit Müller – Roland Schmid – Bettina Mattheissen

Bildbearbeitung. Holger Böhler – Nadine Borner – Thomas Tanner

Korrektorat. Lesley Paganetti und Rosmarie Ujak, Teamleitung – Birgit Althaler – Aaron Bertoli – Katharina Dillier Muzzolini – Dieter Feigenwinter – Markus Riedel – Ellen Schneider – Dominique Thommen

Sachbearbeitung. Milena De Matteis – Anny Panizzi – Ruth Widin

Dokumentation/Archiv. Roger Berger, doku@baz.ch

Redaktion. Aeschenplatz 7, Postfach, 4002 Basel, Telefon 061 639 11 11, Fax 061 631 15 82, redaktion@baz.ch / vorname.name@baz.ch

CEO Basler Zeitung Medien. Roland Steffen **CFO Basler Zeitung Medien.** Stefan Meili

Leiter Verlag. Paul Herzog

Leiterin Lesermarkt und Vertrieb. Astrid Hoyer

Leiter Werbemarkt. Harry Zaugg

Annoncements, Zustell- und Reklamationsdienst. Montag bis Freitag von 6.30-18 Uhr, Samstag von 7-14 Uhr, Sonntag von 8-11 Uhr, Tel. 061 639 13 13,Fax 061 639 12 82, abo@baz.ch, www.baz.ch/abo

Basler Zeitung Medien. Bekanntgabe namhafter Beteiligungen: adicinsurance Services AG, am [allmedia] ag, bc best connect ag, Birkhäuser+GBC AG, bzm [wertel] ag, Die Zeitungsdrucker Schweiz AG, Distriba AG, Inserateunion AG, km [keymedia] ag, Neue Fricktaler Zeitung AG, Radio Vision AG, Restaurationsbetriebe Basler Zeitung AG, Sa-Na Verlag AG

Abonnementspreise. Basler Zeitung (inkl. 2.5% MWST): 6 Monate Fr. 204.–, 12 Monate Fr. 389.–, Baz mit Sonntagsausgabe 12 Monate Fr. 426.–, Baz-Sonntagsausgabe 12 Monate Fr. 65.– (Ausland auf Anfrage)

Verlag. Hochbergerstrasse 15, 4002 Basel, Tel. 061 639 11 11, verlag@baz.ch

Druck. Die Zeitungsdrucker Schweiz AG, Hochbergerstrasse 15, 4002 Basel

BaZ am Aeschenplatz. Aeschenplatz 7, 4002 Basel, Tel. 061 639 12 18, Fax 061 639 12 19 medienhaus@aeschen.ch

Todesanzeigen: todesanzeigen@bzmwberbag.ch, Fax 061 639 12 19, Sa/So: Fax 061 639 17 84

Schalter für Inserate und Tickets:

Montag-Freitag von 8.00 Uhr–18.00 Uhr Samstag von 8.30 Uhr–12.30 Uhr

Büro Liestal. Basler Zeitung, Postfach, Mühlegasse 3, 4410 Liestal

Redaktion Tel. 061 927 13 33, Fax 061 921 28 48

Inserate Tel. 061 927 13 47, Fax 061 921 28 48

Büro Fricktal. Basler Zeitung, Postfach, 4310 Rheinfelden, Redaktion Tel. 061 831 73 73

Büro Laufenal/Schwarzbubenland. Basler Zeitung, Postfach, 4245 Kleinlützel

Tel. 061 761 76 70, Fax 061 761 76 75

Inserate. Basler Zeitung Medien Werbe AG, Hochbergerstrasse 15, 4002 Basel

Tel. 061 639 10 50, Fax 061 639 10 20

info@bzmwberbag.ch, www.baz.ch

Reservationen/Technische Koordination. Reto Kyburz

Annoncenpreis Basler Zeitung: s/w oder farbig Fr. 4.25

Basler Zeitung Gesamtausgabe (Freitag): s/w oder farbig Fr. 5.70

Wohnen & Immobilien: Fr. 3.69, *Arbeit & Stellen:* Fr. 5.70 (mm-Basispreis, zzgl. MwSt.) Ein Mitglied des **metropol**