

## Bundestagswahlen

## Haltung ersetzt keine Politik



**Klaus Wellershoff**  
Ökonom bei Wellershoff & Partners

Deutschland hat gewählt. Die grossen Gewinner der Wahl sind die politischen Extreme. AfD und Linke haben ihren Wähleranteil praktisch verdoppelt. Damit gehören 34 Prozent der Abgeordneten des Deutschen Bundestags Extremparteien an. Das ist eine Sperrminorität von russlandfreundlichen Parteien gegen Verfassungsänderungen und damit ein Problem für die Finanzierung von weitreichenden Beschlüssen in der Aussen- und Sicherheitspolitik.

Dieses traurige Wahlergebnis ist die Folge einer unterirdischen Regierungsleistung von Olaf Scholz und seiner Ampelkoalition. Kein Wachstum, mehrfacher Verfassungsbruch, starke Polarisierung der politischen Landschaft. Schlimmer gehts nimmer.

Gerade zur Polarisierung der letzten Monate haben vor allem die linken Regierungsparteien stark beigetragen. Statt die Probleme zu lösen, welche die Menschen beschäftigen, haben sie auf Haltung gesetzt. Höhepunkt der Entwicklung war die ungefähr einjährige Kampagne «Alle gegen rechts». Hunderttausende von Demonstranten wurden mobilisiert. Anfänglich im Kampf gegen eine in Teilen rechtsextreme AfD. Zum Schluss mit Ausschreitungen gegenüber Einrichtungen der CDU.

Genutzt hat es nur der Partei Die Linke. Traut man den Umfragen, ist die AfD seit Beginn der Demonstrationen in ihrem Wählerzuspruch konstant geblieben. Anfang 2024 notierte die Partei im Schnitt der Umfragen bei 21 Prozent und Die Linke bei 4 Prozent. Heute sind es 21 und 9 Prozent.

Politik hat in dieser Zeit kaum noch stattgefunden. Im Mittelpunkt der Diskussionen des vergangenen Jahres stand dann höchstens noch die Haltung zur Schuldenbremse, deren Reform angeblich die FDP verweigert hat. Als ob die Ampelregierung eine Chance gehabt hätte, auch mit der FDP für eine Veränderung der Schuldenbremse die notwendige Zweidrittelmehrheit zu organisieren. Die CDU hätte der Ampel die Schuldenbremse nie gelockert.

Statt zu gestalten, wurde um einen Punkt gestritten, der unter Demokraten eigentlich unbestreitbar sein sollte. Die Regierung muss sich an die Verfassung halten. Tat sie aber nicht. Zweimal wurde der Bundeshaushalt, das zentrale Instrument jeder Regierung, vom Verfassungsgericht als nicht verfassungskonform kassiert. Beim dritten Anlauf weigerte sich der FDP-Finanzminister dann, das wieder zu tun. Kanzler Scholz fiel nichts anderes ein, als ihn zu entlassen.

Das war das Ende der selbst ernannten «Fortschrittskoalition». Die Lehre für die neue Regierung ist ganz einfach: Nicht tricksen und ideologisieren! Probleme lösen. Haltung allein ist keine Politik.

Klaus Wellershoff ist regelmässig Kolumnist und Co-Host von «Handelszeitung Morning-Call». Die Ansichten der Gastautoren müssen nicht mit jenen der Redaktion übereinstimmen.

## Nationalbank

## Zuwanderung wegen Geldpolitik

Über 42 Millionen Logiernächte verzeichnete die Beherbergungsbranche im vergangenen Jahr. Und damit – so freuen sich die Branchenvertreter – war 2024 das beste Jahr aller Zeiten. Fast zeitgleich teilt das Staatssekretariat für Migration mit, dass die Nettozuwanderung aus den EU- und Efta-Ländern 2024 bei knapp 54 000 Personen lag, wobei es betont, dass dies ein erheblicher Rückgang gegenüber dem Vorjahr sei. Allerdings liegen die Zahlen von 2024 in der Grössenordnung der Zahlen von 2022 und somit weiterhin deutlich über dem langjährigen Durchschnitt.

Doch was haben diese beiden Meldungen gemeinsam? Die Antwort: Die Schweiz ist zu billig geworden. Dass die Schweiz etwa für US-Skitouren günstiger ist als einheimische Destinationen, liegt am vergleichsweise tief bewerteten Franken. Das Gleiche gilt für die aktuell starke Nettozuwanderung aus den EU- und Efta-Ländern. Während Ersteres auf der Hand liegt, sind die Zusammenhänge bei der Zuwanderung komplizierter. Das Stichwort dazu lautet «Trilemma der Wechselkursregime».

Gemäss diesem Trilemma können bei freiem Kapitalverkehr die beiden anderen Ziele einer autonomen Geldpolitik – sprich: die Zinsen festlegen und die Wechselkurse stabil halten – nicht gleichzeitig erreicht werden. Es geht nur entweder oder. Hier kommt die Nationalbank (SNB) ins Spiel. Zwar präsentiert sie anlässlich ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung jeweils ihre Inflationsprognose und leitet daraus die Zinsentwicklung ab, jüngst weiter nach unten.



**Boris Zürcher**  
Ökonom

«Die Schweiz ist zu billig geworden.»

Gleichzeitig merkt sie aber seit Jahren an, bei Bedarf auch weiterhin bereit zu sein, am Devisenmarkt aktiv zu werden.

Die SNB verfolgt eine gemischte Strategie: Sie will sowohl den Wechselkurs stabilisieren als auch die Binnenkonjunktur steuern. Gemäss Trilemma ein Ding der Unmöglichkeit. Weil sie der Wechselkursstabilisierung scheinbar ein höheres Gewicht einräumt und den Frankenkurs stark am tendenziell schwächer werdenden Euro ausrichtet, nimmt sie zwangsläufig in Kauf, die Binnenkonjunktur laufen zu lassen.

Eine Folge davon ist ein kräftiges Beschäftigungswachstum. Offensichtlich bei den Logiernächten, denn mehr davon führt zu einem grösseren Personalbedarf. Vor allem die tiefen Zinsen erlauben aber den Unternehmen – insbesondere den staatsnahen – einen starken Personalausbau. Angesichts einer bereits sehr grossen Ausschöpfung der inländischen Potenziale übersetzt sich dieses Beschäftigungswachstum unmittelbar in eine regere Zuwanderung.

Mithin ist die «zu starke» Nettozuwanderung im Rahmen der Personenfreizügigkeit ein Kollateraleffekt der Geldpolitik. Durch eine andere Gewichtung hätte es die SNB in der Hand, die Zuwanderung zu bremsen – dafür braucht es keine Schutzklausel. Letztlich eine heikle Abwägung im Kontext der politisch umstrittenen Personenfreizügigkeit.

Boris Zürcher war bis Ende 2024 Direktor für Arbeit beim Seco und ist neu regelmässiger Gastautor der «Handelszeitung».

## Trump-Euphorie

## Den Investoren dämmert es

Etwas unberechenbar, aber sicher gut für die US-Wirtschaft. So wurde Trumps Wiederwahl in Wirtschafts- und Finanzkreisen gefeiert. Ein Deregulierer und Dealmaker, der Strafzölle und andere Drohungen bloss als Verhandlungsinstrument einsetzt.

In New York schossen die Börsenkurse in die Höhe. Alle wollten dabei sein, wenn Trump Amerika wieder gross und die US-Techkonzerne noch grösser macht.

Doch von dieser Anfangseuphorie ist nicht mehr viel übrig. Selbst in den USA zweifeln immer mehr an Trumps Rezepten und sehen ein, dass Zölle schaden. Die Konsumentenstimmung ist eingebrochen, die Inflationserwartungen sind sprunghaft gestiegen. Nur noch rund 30 Prozent der Wählerinnen und Wähler sind damit einverstanden, wie Trump das Inflationsproblem angeht. Wenn mexikanische Avocados auf einen Schlag 20 Prozent teurer werden, werden es noch weniger sein.

Die stagflationäre Tendenz – sprich weniger Wachstum bei anhaltend hoher Inflation –,



**Peter Rohner**  
Chefökonom

Inflation auf dem Rückzug und der Pfad für Zinssenkungen geebnet. Und natürlich schwingt die Hoffnung mit, dass sich Europa jetzt endlich zusammenrauft.

Die steigenden Börsenkurse in Frankfurt, Paris und Zürich stehen im Kontrast zur Katerstimmung in den USA, wo der Leitindex seit Trumps Amtseinführung im Minus ist. Der steigende Goldpreis ist ein weiteres Indiz dafür, dass die Investoren mit Trump nicht so happy sind. Wären Inflation und Haushaltsdefizit glaubwürdig unter Kontrolle, würden sie sich nicht derart auf das Edelmetall stürzen.

Trump kann diese Entwicklung nicht egal sein. Denn Börsenkurse sind die einzige Sprache, die er versteht. Er prahlt gerne mit dem starken Abschneiden der US-Börsen während seiner ersten Amtszeit. Schwache Aktienmärkte passen so gar nicht zur Megaparole, Amerika gross und stark zu machen.

Wenn schon sonst niemand Trump von seinen Plänen abhalten kann, bleibt zu hoffen, dass wenigstens die Börsen ihn etwas zur Vernunft bringen.

## DIALOG

## Handelszeitung online

20.2.2025  
«Der neue Job von Thomas Jordan heizt Spekulationen an»  
Von Thomas Jordans  
Erfahrungen und Kontakten könnten verschiedene Schweizer Weltkonzerne wie Nestlé, Roche, Novartis und ABB auf VR-Ebene profitieren. Für das Präsidium von Julius Bär wäre wohl eine Persönlichkeit mit operativer Bankerfahrung vorzuziehen, auch um dem neuen CEO Paroli zu bieten. Frau Keller-Busse indessen sollte wohl vorerst ihre Tätigkeit bei der

UBS zu einem erfolgreichen Abschluss bringen – die VR-Aufgabe bei Zurich dürfte Zuckerbrot genug sein.  
A. Osterwalder

## Handelszeitung online 19.2.2025

«Eine Revision des Kartellgesetzes wäre eine Katastrophe»  
Als Liberaler bin ich für Wettbewerb, schlanke wettbewerbliche Regeln und eine starke Wettbewerbsbehörde, die schädlichste Absprachen ahndet. Ich teile die Einschätzung von Laura Melusine Bauden-

bacher. Ein schwächeres Kartellgesetz schwächt die Wettbewerbsfähigkeit unserer Wirtschaft und gefährdet deshalb Innovation sowie Wohlstand.  
Felix Schneuwly

## Handelszeitung online 19.2.2025

«Wir haben schlicht nicht mehr genügend Kinder»  
Möglicherweise funktionieren auf dem Land auch noch andere Betreuungsformen wie Tagesmütter oder Grosseltern. Dafür sind keine staatlichen Subventionen nötig.  
Ivo Mario

► Ihre Meinung ist uns wichtig. Wir freuen uns über Kritik, Lob und Anregungen über folgende Kanäle:  
E-Mail: redaktion@handelszeitung.ch Twitter: twitter.com/handelszeitung Facebook: facebook.com/handelszeitung Online: Posten Sie Ihre Meinung auf www.handelszeitung.ch unter einen Artikel

## IMPRESSUM

**Redaktion** «Handelszeitung» Ringier AG, Ringier Medien Schweiz Flurstrasse 55, 8048 Zürich, Telefon: 058 269 22 80 E-Mail: redaktion@handelszeitung.ch, www.handelszeitung.ch  
**Verlag** Flurstrasse 55, 8048 Zürich, Telefon: 058 269 22 20 E-Mail: verlag@handelszeitung.ch  
**Herausgeberin** Ringier AG, Ringier Medien Schweiz, Brühlstrasse 5, 4800 Zofingen  
**Geschäftsleitung** Ladina Heimgartner  
**Chefredaktor** Markus Diem Meier (mdm)  
**Stv. Chefredaktoren** Holger Alich (ali), Marcel Speiser (spm)  
**Redaktion** Unternehmen/Politik: Michael Heim (Leitung/hc), Seraina Gross (stv. Leitung/rai), Carmen Schirm-Gasser (scc), Bernhard Fischer (fib), Andreas Güntert (ag), Gabriel Knüpfer (gku), Andreas Valda (val) – Management: Tina Fischer (Leitung/fit) – Internationale Wirtschaft: Peter Rohner (Chefökonom/rop), Fabienne Kinzelmann (kin) – Autor, redaktionelle Projekte: Stefan Barmettler (bär), Volontariat: Lena Madonna (mdl), Samuel Walder (was) – Specials: Florian Fels (Co-Leitung/ff), Jasmine Alig (Co-Leitung/ali)  
**Korrespondent Bundeshaus** Andreas Valda (val)  
**Leiter Strategieprojekte-Management/Innovation** Stefan Mair  
**Channel-Management** Dominik Benz (Leitung/dob), Michael Hotz (mth), Olivia Ruffner (rul)  
**Social-Media-Redaktion** Lukas Borner

**Ständige Mitarbeitende** Kurt Bahnmüller (kb), Gisbert L. Brunner (glb), Fredy Gilgen (fg), Constantin Gillies (cg), Fredy Hämmerli (fh), Sira Huwiler-Flamm (huw), Pirmin Schilliger (ps), Silvan Wegmann (Karikatistur), Kurt Speck (spe), Daniel Tschudy (dts), Karin Büchler  
**Layout** Julie Body (Creative Director/Leitung), Mario Imondi (stv. AD), Sarina Joos, Tessa Ruppert (Infografik), Michael Keller  
**Bildredaktion** Fotodesk RMS, Hanna Jaray  
**Korrektorat** Susanne Scherrer (Leitung), Cordula Hawes-Bilger (stv. Leitung), Sonja Brunschwiler, Carsten Stütz, Karin Büchler  
Bekanntgabe von namhaften Beteiligungen im Sinne von Art. 322 StGB: Admeira AG, Energy Broadcast AG, Energy Schweiz Holding AG, Energy Bern AG, Energy Zürich AG, Energy Basel AG, Grupa Ringier Axel Springer Polska AG, Gryps AG, Homster AG, JobCloud AG, OneLog AG, Ringier Central and Eastern Europe AG, Ringier Digital Ventures AG, Ringier Print Holding AG, Ringier Sports AG, Ringier Sports Media Group AG, SMD Schweizer Medien-datenbank AG, Ticketcorner Holding AG, Ringier Emerging Markets GmbH (Deutschland), Ringier MediaTech GmbH (Österreich), S.C. Ringier Romania S.R.L. (Rumänien), EJOBS GROUP S.R.L. (Rumänien), REALMEDIA NETWORK SA (Rumänien), Ringier Pacific Limited (Hongkong), Homsters Asia Pte. Ltd. (Singapur), Ringier Vietnam Company Limited (Vietnam), Ringier Vietnam Classifieds Company Limited (Vietnam), Ringier South Africa (Pty) Ltd (Südafrika), Ringier One Africa Media (Pty) Ltd (Südafrika)

**Vermarktung** Ringier Advertising, Flurstrasse 55, Postfach, 8021 Zürich, Ringier Advertising, Flurstrasse 55, Postfach, 8021 Zürich Anzeigen/Media Services: Tel. 058 269 20 00; mediaserviceprint@ringier.ch Anzeigenpreise und AGB: www.ringier-advertising.ch Managing Director: Thomas Passen Director Sales: Luca Schena Head of Sales: Annick Cochard, Thierry Hansen Director Media Services Print & Digital: Sarah Näf Teamlead Media Service Print: Ruth Gmür Head of Media Service Digital & AdOperations: Sabrina Miccoli Abonnemente: 1-Jahres-Abo Schweiz: Fr. 290.– (inkl. Porto und MwSt.), 1-Jahres-Abo Europa: Fr. 385.– (inkl. Porto); Halbjahres-Abo Schweiz: Fr. 160.– (inkl. Porto und MwSt.), Halbjahres-Abo Europa: Fr. 207.50 (inkl. Porto) Einzelverkaufspreis: Fr. 5.50; Erscheinung: wöchentlich (Donnerstag)/ 50 Ausgaben.  
**Kundenservice** Telefon: 058 269 25 05, kundenservice@handelszeitung.ch  
**Druck** DZZ Druckzentrum Zürich AG Werf-Auflage: 31 969