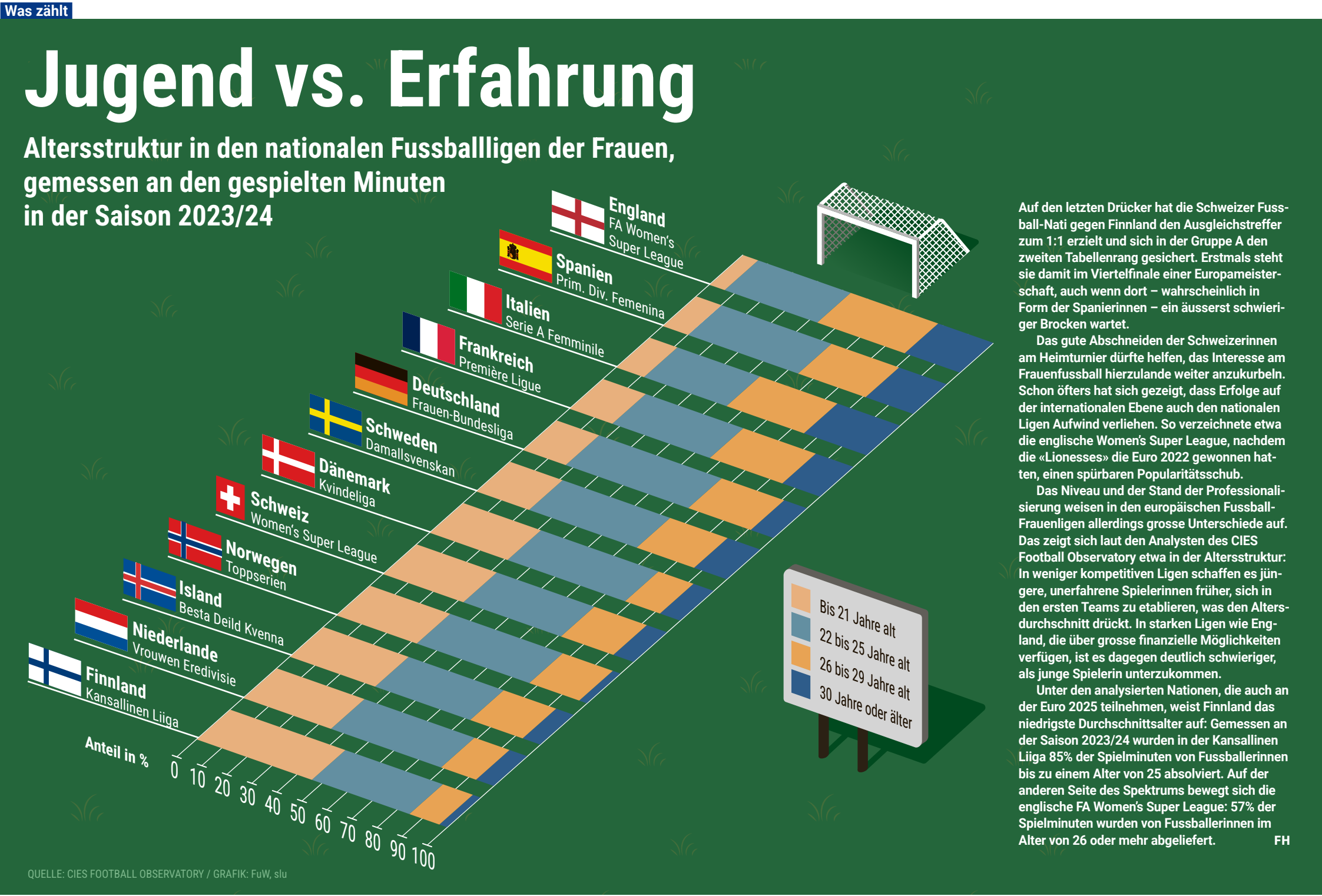




FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

INSEL DER AUFMERKSAMKEIT

M&A

Ungebrems auf dem Vormarsch

Das «Mergers & Acquisitions 2025» Forum im Park Hyatt Zürich am 27. August bietet Einblicke in die umfassenden Neuerungen im M&A-Umfeld. Nutzen Sie die Gelegenheit, sich über aktuelle Trends zu informieren und neue Chancen für Ihr Unternehmen zu entdecken. Wir freuen uns auf Sie.

Vision Bank

Vision Finanzplatz Schweiz #24

Die Konferenz «Vision Bank #24» am 2. September in Zürich stellt die Frage: Wie gelingt Wachstum durch die Widerstandskraft? Diskutieren Sie mit führenden Experten über die Zukunft des Finanzplatzes Schweiz – zwischen Polykrise, Kundenzentrierung und Technologieoffenheit. Keynotes, Debatten und Networking-Apéro erwarten Sie.

Health 2.025

Leistungen vernetzen, Zukunft sichern

Am 1. Oktober beleuchtet «Health 2.025» im GDI in Rüschlikon zentrale Fragen zur Zukunft des Gesundheitswesens. Diskutieren Sie mit Experten über integrierte Versorgung, Digitalisierung und Prävention. Nutzen Sie die Gelegenheit, konkrete Lösungen kennenzulernen und sich zu vernetzen – im Zentrum stehen Praxisbeispiele, Austausch und Inspiration.



Informationen und Anmeldung

Unternehmen kommen nicht nach Russland zurück

MEINUNG Nach dem Ende der Sowjetunion strömten amerikanische und europäische Konzerne ins Land, brachten Innovation und Know-how. Doch viele wurden schon vor dem Ausbruch des Ukrainekriegs enttäuscht. **THANE GUSTAFSON**

Russische Regierungsvertreter haben in den vergangenen Wochen die Idee ventiliert, wonach westliche Unternehmen nach Beendigung des Krieges in der Ukraine gerne wieder nach Russland zurückkehren können. Die Trump-Regierung hat darauf mit Interesse reagiert. Aber wie realistisch ist das?

Der griechische Philosoph Heraklit hat einmal treffend festgestellt: «Niemand steigt zweimal in denselben Fluss, denn es ist nicht derselbe Fluss, und es ist nicht derselbe Mensch.» Gleiches gilt auch für Russland. In den 90ern, nach dem Zusammenbruch der Sowjetunion, strömten westliche Unternehmen in das Land. In den darauffolgenden 30 Jahren investierten sie Hunderte Milliarden Dollar in Russland und brachten nicht nur Kapital, sondern auch Fachwissen und institutionelle Verbindungen mit. In vielerlei Hinsicht trugen sie dazu bei, Russland in die Weltwirtschaft zu integrieren.

Geschundene Konzerne

Dieses Vermächtnis ist weitgehend ausgelöscht worden. Auf dem Papier sind noch mehrere Tausend westliche Unternehmen in Russland tätig, aber bei den meisten handelt es sich um wenig mehr als Briefkästen oder Strohmännchen für russische Unternehmen. Die wenigen verbliebenen westlichen Unternehmen mit nennenswerten Geschäftsaktivitäten befinden sich de facto in der Falle: Sie können entweder nicht aus dem Markt aussteigen oder werden unter Druck gesetzt, ihr Vermögen zu verlieren – oft mit enormen Verlusten – an gut vernetzte Russen zu verkaufen. Infolgedessen sind die über drei Jahrzehnte mühsam aufgebaute Netzwerke zerfallen. Die finanziellen Verbindungen Russlands zum Westen sind grösstenteils verschwunden, und westliche Sanktionen belasten strategische Exporte wie Öl und

Erdgas. Der Handel mit Rohstoffen und Technologien mit doppeltem Verwendungszweck wird zwar über Drittvermittler fortgesetzt, aber es fehlt der einst vom Westen bereitgestellte direkte Transfer von Know-how, der oft erst der eigentliche Motor der Wertschöpfung war.

«Der Krieg in der Ukraine hat die russische Wirtschaft in eine Lage gebracht, die der Sowjetzeit ähnelt.»

Aber selbst im Fall einer Beendigung des Krieges in der Ukraine und einer Aufhebung der Sanktionen ist eine Rückkehr westlicher Unternehmen höchst unwahrscheinlich. Russland ist nicht mehr «derselbe Fluss». Das wirtschaftliche Vakuum, das westliche Unternehmen in den 90ern und 2000ern nach sieben Jahrzehnten der Isolation und Planwirtschaft in der ehemaligen Sowjetunion gefüllt haben, wurde inzwischen von Russen eingenommen.

Heute prangen an den Büros in Moskau nicht mehr die Namen westlicher Unternehmen, sondern die ihrer russischen Ex-Partner, von denen viele im Westen ausgebildet wurden. Ausländische Banken wurden durch russische ersetzt, ebenso wie Unternehmen aus allen anderen Bereichen, vom Detailhandel bis hin zu Online-Dienstleistungen. In diesen Bereichen funktioniert Russland wie eine völlig entwickelte Marktwirtschaft und ist nicht mehr auf den Westen angewiesen.

Allerdings hat der Krieg in der Ukraine die russische Wirtschaft in eine Lage gebracht, die der Sowjetzeit ähnelt. Ein aufgeblähter militärisch-industrieller Komplex geht einher mit chronischer Unterinvestition und Stagnation in vielen anderen

Bereichen. In mehreren Branchen, insbesondere im verarbeitenden Gewerbe, könnten westliche Fachkenntnisse, Technologien und Kapital nach wie vor eine wichtige Rolle spielen.

Ein Paradebeispiel dafür ist die Ölindustrie. In den 90ern strömten westliche Unternehmen in Scharen nach Russland und brachten ein umfassendes Angebot an Dienstleistungen rund um die Ölförderung mit. Mit Kapital und modernen Managementpraktiken trugen sie zur Wiederbelebung der damals im Niedergang befindlichen ölfreichen Provinzen der Sowjetzeit bei und starteten im Rahmen von Joint Ventures mit russischen Partnern neue Projekte, die wegweisend für neue Geschäftsmodelle waren.

Diese Entwicklung wird sich wahrscheinlich nicht wiederholen. Viele westliche Ölkonzerne sind durch ihre früheren Vorstösse in Russland noch immer angeschlagen, und die globale Ölindustrie findet attraktive Möglichkeiten in Regionen mit reicheren Vorkommen und wirtschaftsfreundlicheren Regierungen. Vor allem aber ist die Zukunft des Öls selbst ungewiss, da grosse Energiekonzerne versuchen, sich von traditionellen fossilen Brennstoffen weg und hin zu Petrochemikalien und erneuerbaren Energien zu diversifizieren. In dieser sich abzeichnenden neuen Lage hat Russland wenig zu bieten.

In der Praxis hat sich die viel gepriesene «grenzenlose Partnerschaft» Russlands mit China als unzureichender Ersatz für die abgebrochenen Finanzbeziehungen zum Westen erwiesen.

Vor diesem Hintergrund ist es leicht nachvollziehbar, warum Russland eine Charmeoffensive starten möchte, um westliche Unternehmen und Investitionen zurückzugewinnen. Allerdings ist es unwahrscheinlich, dass der Westen mit ähnlich missionarischem Eifer wie vor 30 Jahren reagieren wird. Die einst durch den Zusammenbruch der sowjetischen Wirtschaft entstandenen Nischen sind inzwischen von Russen besetzt, und westliche Unternehmen suchen aufgrund ihrer bitteren Erfahrungen in der Vergangenheit anderswo nach Möglichkeiten. Es ist nicht mehr dasselbe Russland – und auch nicht mehr derselbe Westen.

Thane Gustafson ist Politikprofessor an der Georgetown University. Copyright: Project Syndicate.

Auf den letzten Drücker hat die Schweizer Fussball-Nati gegen Finnland den Ausgleichstreffer zum 1:1 erzielt und sich in der Gruppe A den zweiten Tabellenrang gesichert. Erstmals steht sie damit im Viertelfinale einer Europameisterschaft, auch wenn dort – wahrscheinlich in Form der Spanierinnen – ein äusserst schwieriger Brocken wartet.

Das gute Abschneiden der Schweizerinnen am Heimturnier dürfte helfen, das Interesse am Frauenfussball hierzulande weiter anzukurbeln. Schon öfters hat sich gezeigt, dass Erfolge auf der internationalen Ebene auch den nationalen Ligen Aufwind verleihen. So verzeichnete etwa die englische Women's Super League, nachdem die «Lionesses» die Euro 2022 gewonnen hatten, einen spürbaren Popularitätsschub.

Das Niveau und der Stand der Professionalisierung weisen in den europäischen Fussball-Frauenligen allerdings grosse Unterschiede auf. Das zeigt sich laut den Analysten des CIES Football Observatory etwa in der Altersstruktur: In weniger kompetitiven Ligen schaffen es jüngere, unerfahrene Spielerinnen früher, sich in den ersten Teams zu etablieren, was den Altersdurchschnitt drückt. In starken Ligen wie England, die über grosse finanzielle Möglichkeiten verfügen, ist es dagegen deutlich schwieriger, als junge Spielerin unterzukommen.

Unter den analysierten Nationen, die auch an der Euro 2025 teilnehmen, weist Finnland das niedrigste Durchschnittsalter auf: Gemessen an der Saison 2023/24 wurden in der Kansallinen Liiga 85% der Spielminuten von Fussballerinnen bis zu einem Alter von 25 absolviert. Auf der anderen Seite des Spektrums bewegt sich die englische FA Women's Super League: 57% der Spielminuten wurden von Fussballerinnen im Alter von 26 oder mehr abgeliefert. FH

Meinung

China, der Papiertiger

MEINUNG Das kommunistische Regime und ein Grossteil der Welt sehen in der Volksrepublik die neue Supermacht. Doch die Kriege in der Ukraine und in Nahost zeigen: Vieles am Gehabe Pekings ist nur Show. **URS SCHOETTLI**, Tokio

Eine Allianz von autoritären Regimes, zu der sich Russland, China, Iran und Nordkorea zählen, will der Welt weismachen, dass liberale Demokratie und Rechtsstaatlichkeit ein Auslaufmodell seien. Im Ernstfall zeigt sich indessen, dass es mit dieser Solidarität nicht weit her ist. Einzig Nordkorea steht Russland mit grösseren Truppenkontingenten zur Seite, während im Falle des Irans sowohl Moskau als auch Peking es bei verbaler Unterstützung bewenden lassen.

Im Falle Chinas hat die offenkundige Zurückhaltung geopolitische, aber auch handfeste militärische Gründe. Hinzu kommt ein tüchtiger Schuss Misstrauen, das seinen Grund in einer langen Geschichte hat. Schliesslich liegt der letzte militärische Konflikt zwischen Russland und China erst ein halbes Jahrhundert zurück, und die beiden haben eine gemeinsame, 4300 Kilometer lange Landgrenze.

Im Falle des Irans liegt Chinas Schwäche bei der Verletzlichkeit seiner Lieferketten. Der Engpass bei der Strasse von Hormus bedroht nicht nur massiv Chinas Erdölversorgung, die zu 50% aus der Grosseregion des Persischen Golfs stammt. Er gefährdet auch das bilaterale Handelsvolumen Chinas mit dem Nahen Osten, das mit über 500 Mrd. \$ ein wichtiger Schwerpunkt in der chinesischen «Belt and Road Initiative» ist.

Niemand wird bestreiten, dass China seit dem Beginn der sozio-ökonomischen Modernisierung kräftig aufgerüstet hat. Seine bemerkenswerten militärische Erstarung ist die Folge einer ausserordentlichen Kumulation von langjährigem, sehr hohem Wirtschaftswachstum, gewaltiger quantitativer und qualitativer Aufrüstung und umfassendem technologischen Fortschritt.

Quantensprünge und Verletzlichkeiten

China ist heute so stark wie nie zuvor in seiner vieltausendjährigen Geschichte. All dies berechtigt zu seiner Einstufung als Supermacht des 21. Jahrhunderts. Doch Peking macht derzeit auch die Erfahrung, die alle Grossreiche der Weltgeschichte über kurz oder lang haben machen müssen. Mit dem Wachstum und auch den Quantensprüngen in der Entwicklung gehen neue Verletzlichkeiten einher.

Es gehört zu den staatsmännischen Qualitäten des grossen Reformers Deng Xiaoping, dass er seine Landsleute ermahnte, bei allem berechtigten Stolz auf die neu gewonnene nationale Stärke bescheiden zu bleiben und nicht voreilig aufzutumpfen. Deng, der sein Land aus dem von Mao Zedong verursachten Morast heraus-

führte, wusste um die interne wie die externe Verletzlichkeit des neuen China.

Die heutige Führung unter Xi Jinping, der mit seinem «chinesischen Traum» grosse Ambitionen hegt, tut gut daran, bei der Expansion der chinesischen Präsenz rund um den Erdball die Gefahr der «imperialen Überdehnung» nicht zu unterschätzen. So scheinbar erschütterliche Imperien wie einst das britische lehren, wie fatal es sein kann, wenn man grenzenlose territoriale Ambitionen hat.

In der Retrospektive lässt sich unschwer erkennen, dass das weltgeschichtliche Zwischenspiel der westlich geprägten Globalisierung auch das goldene Zeitalter Chinas gewesen ist. Die Volksrepublik trat mit massgeblicher Unterstützung des Westens der Welthandelsorganisation WTO bei, in den wichtigen westlichen Vorstandsetagen herrschte China-Enthusiasmus, und der Mainstream der Ökonomen schwelgte in den Aussichten einer perfekten Ergänzung zwischen den Interessen des Gros der westlichen Konsumenten und dem Optimismus über Chinas Wandel durch Handel.

Es sollte indessen mit dem Ausbruch des Kriegs in der Ukraine alles ganz anders kommen. Ein konventioneller Grabenkrieg, den es in Europa seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs nicht mehr gegeben hatte und den man nach dem Ende des Kalten Kriegs als unwahrscheinlich

betrachtet hatte, hielt seinen neuerlichen Einzug. Inzwischen kommen die Instrumente des Kriegs und der Aktivierung von militärischen Konflikten auch in anderen Weltgegenden wieder vermehrt zur Anwendung.

Im Nahen Osten und auf dem indischen Subkontinent waren intensive Kurzkriege zu verzeichnen. Über allem schwebt die permanente, ernstzunehmende Drohung Chinas, die «abtrünnige Provinz» Taiwan mit Gewalt ins Grossreich zurückzuholen. Jedenfalls ist die Welt ein viel ungemütlicherer Ort geworden, und dies spiegelt sich auch in Chinas und der Westmächte Verhalten zueinander.

Mit den USA gleichziehen

Insbesondere unter der Führung von Präsident Xi Jinping hat China seine militärische Aufrüstung beschleunigt, in der Erkenntnis, dass wirtschaftliche Stärke und Soft Power allein nicht ausreichen, um den Weltmachtstatus abzusichern. China will sich nicht mit der Rolle der Werkstätte der Welt begnügen, sondern mit der Militärmacht der USA gleichziehen.



«Peking sieht keinen Wert darin, Teheran und Moskau zur Hilfe zu kommen.»

Trump geht es nicht um Handel

MEINUNG Die neuen US-Importzölle insbesondere gegen brasilianische Waren zeigen abermals, wie der US-Präsident persönliche Interessen verfolgt. **VALENTIN ADE**

Die Erklärung dafür, wie Donald Trump Zölle bemisst, war von Anfang an hanebüchsen. Der US-Präsident zieht das Handelsbilanzdefizit heran: Exportiert ein Land mehr Waren in die USA, als es von dort bezieht, bekommen diese Waren gemäss besagter Differenz eine Strafabbgabe bei Einfuhr aufgebremst.

So einfach, so falsch – denn ein Handelsbilanzdefizit bedeutet noch lang nicht automatisch, wie Trump behauptet, dass jemand «abgezockt» wird. Der internationale Austausch von Waren, Dienstleistungen und Ideen – gemeinhin als Globalisierung bekannt – ist kein Nullsummenspiel. Aber zumindest war die Bemessung irgendwo nachvollziehbar und auf den Handel zwischen Staaten beschränkt.

Diese Woche aber liess Trump die Maske vollends fallen. Nicht nur sind die neuen Zölle, die der US-Präsident via blaue Briefe an mittlerweile über zwanzig Länder für den 1. August angedroht hat, nun völlig ohne Grundlage. Im Falle Brasiliens zeigt sich nicht nur sogar: Es geht Trump gar nicht um Handel; seine Zollorgie ist zu einem reinen machtpolitischen Druckmittel verkommen.

Gegen Brics und für Jair

Brasilianischen Waren bekamen über einen «Liebesbrief» aus Washington einen US-Importzoll von 50% verpasst. Dabei haben die USA mit dem südamerikanischen Land gar kein Handelsbilanzdefizit. 2024

Dies bedingt eine kräftige Aufbesserung des Ausbildungsstands der Truppe, eine massive Aufwertung von Ausrüstung und Technologie sowie eine Aufstockung der Kriegsmarine. Bei Letzterer hat China per Schiffszahl bemessen bereits die USA überrundet und Platz eins der Welt errungen.

Es ist nur logisch, dass der Westen, allen voran die USA, die nicht nur im Atlantik, sondern auch im Pazifik traditionell die Führungsrolle beanspruchen, mit Alarm auf die chinesische strategische Vorgabe reagieren und nun plötzlich auch Chinas gewaltige Wirtschaftsmacht im Spektrum eines künftigen Ringens um die Führungsposition sehen.

Geopolitische Achillesfersen

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob es gerechtfertigt sein kann, China angesichts seiner militärischen Absenz in Ukraine und im Nahen Osten als Papiertiger zu bezeichnen. Ist die Tatsache, dass Peking Moskau und Teheran, mit denen es Freundschaftsverträge eingegangen ist, nicht militärisch unter die Arme greift, ein Zeichen der Schwäche? Inwiefern sind die Drohungen an die Adresse von Taipeh, das China als Handlanger der USA sieht, bloss hohle Gesten?

Die Antwort findet sich in den strukturellen Schwächen des chinesischen Einparteiensystems. Zusammen mit einer turbulenten Geschichte, die reich an selbst- und fremdverschuldeten Zäsuren ist, bedeutet dies, dass für China ganz besonders die Regel gilt, wonach der Verlauf eines Kriegs schwer zu berechnen ist.

Die Führung in Peking muss sehr gründlich die Folgen eines eventuellen Kriegseinsatzes bedenken. Es ist dies gerade bei einer so delikaten Angelegenheit wie dem Streit um die Insel Taiwan zu beachten. Es ist nicht nur mit enormen wirtschaftlichen Verwerfungen zu rechnen, die vor allem auch die südlichen und südöstlichen Küstenregionen von Festlandchina mit ihren hoch entwickelten Industriegebieten treffen würden. Auch würde wieder das uralte Übel, das nämlich Chinesen gegen Chinesen kämpfen, mit unabsehbaren Konsequenzen zutage treten.

Offensichtlich hat man in Peking den richtigen Schluss gezogen, dass es nicht wert ist, den Regimen in Teheran und Moskau zur Hilfe zu kommen. Aller eindrucksvollen militärischen Aufrüstung zum Trotz muss China auch seine geopolitischen Achillesfersen in Rechnung stellen. Fern gelegene Krisenherde sind auch für die moderne chinesische Hochseeflotte nicht mit der Kampfstärke zu bewältigen, über die die USA mit einer beeindruckenden Tradition der grossflächigen maritimen Operationsfähigkeit verfügen. Da ist für Ebenbürtigkeit noch ein langer Weg zurückzulegen.

Urs Schoettli ist freier Journalist und unabhängiger Asienberater mit Sitz in Tokio.

UBS' Abstieg in die zweite Liga

MEINUNG Investoren spekulieren auf einen Rückzug der Bank aus Amerika. Es wäre ein kreuzfalscher Schritt.

Es ist eine interessante Vorstellung: UBS könnte ihr US-Geschäft verkaufen und das freigesetzte Kapital den Aktionären zukommen lassen. Mit Spekulation auf dieses Szenario sind einige Geldmanager neu in die Aktien der Schweizer Grossbank eingestiegen. Natürlich kann man mit diesem Argument eine Position aufbauen, grundsätzlich gehören die Titel des grössten Verwalters privater Vermögen ins Portfolio – erst recht nach der Übernahme von Credit Suisse, selbst einst Hort immenser Kapitalien der Betuchten dieser Welt.

Doch man sollte nicht enttäuscht sein, wenn UBS im Land der unbegrenzten Möglichkeiten noch lange präsent sein wird. Auf dem gesamten amerikanischen Kontinent (Nord und Süd) erwirtschaftet sie rund die Hälfte ihres Ertrags. Der Löwenanteil davon dürfte aus den USA stammen, dem Ort mit den mit Abstand reichsten Menschen der Welt – und das wird wohl noch lange so bleiben.

Das Land mit dem potentesten Kapitalmarkt, den grössten Börsen, den führenden Tech-Unternehmen mit ihrem Innovationsmekka Silicon Valley wird noch viele Millionäre und Milliardäre hervorbringen. Nicht zuletzt wollen viele Menschen – und vor allem die Betuchten – weiterhin in den USA präsent sein, auch wenn US-Präsident Donald Trump alles zu tun scheint, um sein Land für ausländische Besucher unattraktiv zu machen. Miami gilt seit Jahrzehnten als Einfallstor für Lateinamerikaner in die USA, ob mit oder ohne Geld. An der Westküste

Eigenmietwert muss weg

Drei Mal ist die Abschaffung bereits an der Urne gescheitert.

Erste Umfragen zeigen, dass es auch am Abstimmungswochenende vom 28. September wieder sehr knapp werden dürfte. Für mich ist klar: Dass fiktives Einkommen einfach so zum normalen Einkommen hinzuge-rechnet wird, ist ein Unding. Sollten zu machen, sollte nicht vom Staat gefördert werden.

Ein Argument, das immer wieder ins Feld geführt wird, ist der Wegfall von Steuereinnahmen für Kantone und Gemeinden wegen der Abschaffung. Erstens darf man eine Ungerechtigkeit nicht damit rechtfertigen, dass andernfalls Geld in der Kasse fehlt, und zweitens gibt es Berechnungen, die zeigen, dass die Kasse dank einem stärkeren Immobilienmarkt (höhere Nachfrage) durch Einnahmen mit der Grundstück-gewinnsteuer gut gefüllt bleibt.

Weiter wird befürchtet, das Hypothekenvolumen könne insgesamt weniger stark wachsen, was die Banken treffen würde. Das mag sein. Doch wer dann behauptet, dadurch würden die Hypotheken für alle teurer, der verbreitet Fake News. Die Hypozinsen hängen nicht am Eigenmietwert.

In der Abstimmung am meisten ziehen dürfte das Argument, Mieter würden durch die Abschaffung benachteiligt. Auch hier nur zur Klarheit: Einen direkten Nachteil für Mieter gibt es dabei nicht. Für viele, die den Traum vom Eigenheim bisher für unrealistisch befanden, würde die Abschaffung gar die Tür zum Immobilienbesitz öffnen. Dennoch befürchte ich, dass die Diskussion hier so emotional geführt wird, dass die Vorlage an der Urne abermals scheitern wird.



JAN SCHWALBE
Chefredaktor
zum Thema
Eigenmietwert