



Samstag, 11. April 2009
Nr. 28 / 82. Jahrgang
Fr. 4.80 | € 4.- (im Ausland)

redaktion@fuw.ch | verlag@fuw.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

FINANZ und WIRTSCHAFT

«Privatsphäre verteidigen»

MARTIN NAVILLE

Schweiz-Amerik. Handelskammer

Am 28. April beginnen die Verhandlungen zwischen der Schweiz und den USA über ein neues Doppelbesteuerungsabkommen. Von zentralem Interesse ist dabei das Bankgeheimnis. Martin Naville, CEO der Swiss-American Chamber of Commerce, erklärt, was auf dem Spiel steht.

□ Herr Naville, welches Resultat erwarten Sie aus den Verhandlungen?

Das Ziel ist eine langfristig stabile Regelung des Informationsaustausches. Das Verhältnis darf nicht dauernd von Steuerproblemen belastet werden. Die beiden Länder haben viel gemeinsam; in wirtschaftlichen, diplomatischen und wissenschaftlichen Fragen sind die Beziehungen exzellent. Auf diese Stärken soll man sich künftig wieder konzentrieren können.

□ Wie sieht eine langfristig stabile Lösung in Sachen Informationsaustausch aus?

Man weiss noch nicht, was die Amerikaner wollen, aber klar ist: Die Schweiz muss gemäss OECD-Artikel 26 Rechtshilfe in Fällen von Steuerhinterziehung leisten. Hinterziehung ist aus US-Sicht ein krimineller Akt. Weiter muss der Prozess definiert sein, wie in Rechtshilfefällen kooperiert wird. Wer macht was wann und wie schnell? Dazu muss klar sein, wer im Prozess die Akteure sind; es kann nicht sein, dass das US-Justizdepartement, der Kongress und die dem Schatzamt angeschlossene Steuerbehörde IRS alle auf ihre Weise Vorstösse lancieren können.

□ Was muss die Schweiz verteidigen?

Rechtshilfe soll nach wie vor nur in begründeten Fällen gewährt werden. Der Schutz der Privatsphäre für den Unbescholtenen ist zu verteidigen.

□ Also keine Fishing Expeditions?

Genau. Nach US-Recht ist dieses Vorgehen im sogenannten John Doe Summons zulässig, nach Schweizer Recht aber nicht. Das wird hoffentlich so bleiben. Ferner hoffen wir, dass die Schweiz auf eine Neuregelung der Handhabung der Verrechnungssteuer pocht: Derzeit können Schweizer Firmen nur 30 der 35% auf US-Dividenden erheben, die Schweizer Unternehmen handeln es sich dabei um mehrere hundert Millionen Dollar pro Jahr.

□ Was kann die Schweiz bieten?

Informationsaustausch gemäss OECD-Artikel 26. Dabei kann auch wieder mal erwähnt werden, dass Schweizer Unternehmen viermal mehr Jobs in den USA betreiben als US-Unternehmen in der Schweiz.

FORTSETZUNG AUF SEITE 12

Aussenpolitik gefordert

Dass die Schweiz trotz Anerkennung der OECD-Standards auf eine graue Liste gesetzt wurde, ist Ausdruck einer machtpolitischen Demonstration und daher inakzeptabel. GEROLD BÜHRER

Die Schweiz gehört zu den globalisiertesten Volkswirtschaften und hat daher in den vergangenen Jahren erheblich vom weltweiten Aufschwung profitiert. Da mehr als jeder zweite Franken aus dem Export stammt, erfasst nun aber der globale Wirtschaftseinbruch auch unser Land mit voller Wucht. Doch nicht nur die Rezession fordert den Wirtschaftsstandort Schweiz heraus. Gleichzeitig sieht sich vor allem der Finanzplatz wachsendem politischem Druck gegenüber. Entgegen den Versprechungen an internationalen Konferenzen sind protektionistische Tendenzen unübersehbar. Wirtschafts- und finanzpolitisches Unvermögen führt bei einigen tonangebenden Staaten zu einer gefährlichen Verpolitisierung der Wirtschaft.

Selbst innerhalb des EU-Binnenmarktes werden nationalistische Töne immer lauter. Allen Beteuerungen zum Trotz werden selbst Standortentscheidungen von Unternehmen vermehrt der politischen Opportunität unterstellt. Statt sich einer schmerzhaften Ursachentherapie hinzugeben, gewinnen nationale Kraftmeierei und Ablenkungsmanöver in der Form von grauen und schwarzen Listen Oberhand.

Protektionistische Töne

Der unter grossen Erwartungen stehende G-20 Gipfel von London spricht dafür Bände. Die Deklamationen zugunsten einer neuen Weltfinanzordnung ändern daran nichts. Abgesehen von der Stärkung des Internationalen Währungsfonds und der beabsichtigten Beaufsichtigung weiterer Finanzdienstleister wie Hedge Funds fällt die Substanz mager aus. Dass die Schweiz trotz Anerkennung der OECD-Standards zusammen mit Ländern wie Österreich, Luxemburg und Singapur auf eine graue Liste gesetzt wurde, ist Ausdruck einer machtpolitischen Demonstration und daher inakzeptabel. Es ist geradezu paradox, wenn die Länder, die sich für solche Listen starkmachen, ihre Steueroasen tabuisieren und besorgniserregende protektionistische Töne anschlagen.

Es ist daher an der Zeit, im Rahmen der WTO oder einer unabhängigen Institution Verstösse gegen den fairen Handel öffentlich an den Pranger zu stellen. Denn die vermehrt um sich greifende Abschottung, wie etwa die Ermahnungen von Nicolas Sarkozy an die Autoindustrie zur Zurückverlagerung nach Frankreich, ist Gift für die Weltwirtschaft. Nicht dem legitimen Standortwettbewerb, sondern dem Errichten von nationalen Schutzwällen muss der Kampf angesagt werden.

Für die Schweiz gilt es klare Schlussfolgerungen zu ziehen und sie in die politische Strategie einzubeziehen. Neben wirtschaftspolitischen Anstrengungen ist

unser Land vermehrt an der aussenpolitischen Front gefordert – umso mehr, als die Wirtschaftsdelle länger Bestand haben dürfte und von daher der Druck der finanziell angeschlagenen Staaten hoch bleiben wird. Je länger sich die ersehnte positive Wirkung der mannigfachen Konjunktur- und Rettungspakete hinauszögert, desto grösser bleibt die Gefahr wettbewerbsfeindlicher Ablenkungsmanöver.

Wirtschaftspolitisch sprechen die Erfahrungen eine klare Sprache. Gerade für eine offene Volkswirtschaft wie die Schweiz muss der Fokus auf einer langfristig orientierten Wachstumspolitik bleiben. Dabei stehen Aussenwirtschaft, Bildung und Forschung, die Sicherstellung einer preislich kompetitiven und umweltfreundlichen Energieversorgung, offene Märkte, die Gewährleistung der steuerlichen Konkurrenzfähigkeit sowie gleich lange Spiesse für den Finanzplatz im Zentrum.

Offene Märkte und im internationalen Vergleich niedrige Zölle haben den Wirtschaftsstandort Schweiz nicht geschwächt, sondern gestärkt. Das Gleiche gilt beispielsweise für den Steuerwettbewerb und die Akzeptanz neuer Technologien. Eine Vernachlässigung der entscheidenden Wachstumstreiber zugunsten eines Konjunkturaktionismus würde früher oder später zum Strohfeuer verkommen.

Rekordhohe Stimulierungsprogramme werden kaum je ein Manko an wirtschaftspolitischer Substanz kompensieren. Es darf zudem nicht vergessen werden, dass eine massive Verschuldung heute in Form von Zinsen und höheren Steuern die Wachstumskräfte von übermorgen belastet. Die Frage nach dem Danach darf deshalb nicht ausgeblendet werden. Eine überbordende Verschuldung als Folge überladener Konjunkturprogramme beeinträchtigt früher oder später das Vertrauen von Konsumenten und Unternehmen. Es ist daher offenkundig, dass Konjunkturprogramme nur eine subsidiäre, die Folgen einer schweren Rezession abfedernde Bedeutung haben können.

Eine überzeugende Erfolgsbilanz an der Heimfront genügt mit Blick auf das härtere und von Machtkämpfen beherrschte internationale Umfeld nicht mehr. Die Schweiz ist daher mehr denn je auf einen intensiven politischen Dialog mit den Haupthandelspartnern sowie den

massgeblichen internationalen Organisationen angewiesen. Das Beziehungsnetz kann aber nicht erst in Krisenzeiten gepflegt werden. Mehr noch, die Schweiz darf auch nicht einfach in der Defensive verharren. Zusammen mit uns nahestehenden Ländern sind die in Sachen Marktabschluss und Finanzplatzpolitik unfairen Praktiken einiger Grosser an den Pranger zu stellen. Gerade Länder wie die Schweiz, die über eine offene, global ausgerichtete Volkswirtschaft verfügen, sollten gegen die Erosion multilateraler Verpflichtungen angehen.



Die Schweiz muss ihre Stärken ausspielen und aussenpolitische Allianzen knüpfen.

GEROLD BÜHRER Präsident Economiesuisse

In Krisenzeiten sind zwar auch bei guten grenzüberschreitenden Beziehungen nicht von heute auf morgen Wunder zu erwarten. Dennoch: Es gibt keine Alternative zu einer stärker nach aussen orientierten Politik. Und die Wahrung der nationalen Wirtschaftsinteressen ist dabei mit Priorität zu verfolgen. Dazu braucht es nicht in erster Linie grosse institutionelle Reformen unseres Regierungssystems, sondern ein geschlossenes und entschlossenes Auftreten der Landesregierung. Nichts schwächt den Respekt vor unseren Institutionen mehr als mediale Alleingänge. Basierend auf der Aussenwirtschaftsstrategie sind gezielt, rechtzeitig und beharrlich die Schritte auf dem internationalen Parkett abzustimmen und Allianzen zu suchen und zu pflegen.

Den Rechtsstaat schützen

So darf beispielsweise das Ansinnen des G-20-Gipfels mit der grauen Liste nicht einfach zur Kenntnis genommen werden. Im Rahmen der für eine solche Beschlussfassung zuständigen OECD ist insbesondere zusammen mit Österreich und Luxemburg alles zu unternehmen, um dieses willkürliche und ohne Konsultation zustande gekommene Begehren zurückzuweisen.

Die OECD darf nicht zu einem Spielball einzelner Grosser werden. Sonst verliert sie ihre Unabhängigkeit und ihre Glaubwürdigkeit. Gerade deshalb dürfen sich solche Vorfälle nicht wiederholen. Was unbedingt vermieden werden muss, ist ein für die Interessen der Schweiz gefährliches Verhalten.

FORTSETZUNG AUF SEITE 6

Uhren im Blick



Uhrenaktien standen längere Zeit nicht im Blickpunkt. Baselworld sorgte nicht für einen Stimmungswandel. Die Sektorfavoriten Richemont und Swatch Group verdienen aber einen (Seiten-)Blick. SEITE 13

Sulzer – was nun?



Die von Victor Vekselberg betriebene Abwahl des bisherigen VR-Präsidenten von Sulzer, Ulf Berg, hat geklappt. Wie es mit dem Konzern weitergehen soll, ist unklar, wie so vieles um den Oligarchen. SEITE 2

Interconti Hotels hat freie Zimmer

Kirk Kinsell, Europachef des weltgrössten Hotelkonzerns Intercontinental Hotels, legt dar, mit welchen Massnahmen sein Unternehmen die Krise anpackt, und wie er mit der neuen Abneigung gegen Luxus umgeht. SEITE 25

Solarbranche im Wechselbad

Japan will als Konjunkturhilfe Solaranlagen fördern. SEITE 10
Die Finanzierung von Grossprojekten bleibt schwierig. SEITE 29

Objektschutz kennt keine Krise

Unternehmen aus der Sicherheitsbranche erwarten auch dieses Jahr steigende Einnahmen. Läden und Fabriken müssen in jeder Wirtschaftslage beaufsichtigt werden. Ausserdem entstehen im Zuge der Verhinderung von Terroranschlägen immer neue Aufgaben. SEITE 26

Geld und Brief

Swiss Re Seite 3

Praktikus

Galenica/BFW Seite 11

Im Fokus

Pharmazulieferer Seite 21

Anzeigen

Ihr Partner für Alternative Investments
www.thaliainvest.com
Thalia SA - Via Peri, 21 - 6901 Lugano - info@thaliainvest.com



Picard | Angst
Schweizer Fonds täglich handelbar
Investment in Sachwert
Swiss Immo
Val. Nr. 4935063
Commodity (PACI)
Val. Nr. 4913685
Picard Angst Asset Management AG
+41 (0)55 290 55 55 | www.picardangst.ch

Besuchen Sie uns an den BB BIOTECHDAYS in Zürich, 27.4. und in Basel, 28.4.2009. Themenschwerpunkt: Schlafmedikamente. Informationen unter www.bbbiotech.com
BBBIOTECH
Ein Produkt der Bellevue Group

Cash ist König.
Ein Mythos. Bei Inflation und Währungsturbulenzen kann «Cash» auch zu «Trash» werden. In solchen Momenten bieten Investitionen in Realwerte Schutz. Mit dem Wegelin Realo-Portfolio verwalten wir für Sie realwertorientierte Anlagen mit dem Ziel, auch einen eventuellen Wertverlust von Cash zu überstehen. Mehr unter 071 242 50 88 oder wegelin@wegelin.ch.
WEGELIN & Co.
PRIVATBANKIERS SEIT 1741

Der Euro wird schwächer

DEVISEN BoE hält still – Irland und die baltischen Staaten verlieren einen Rating-Notch

JEANNE RICHENBERGER

Unspektakulär hat am Donnerstag die Bank of England (BoE) entschieden: Sie belässt den Leitzins auf 0,5%. Zudem will sie die quantitative Lockerung weiterführen. Im vergangenen Monat hatte BoE Staatsanleihen im Umfang von 26 Mrd. £ aufgekauft, ein Gesamtvolumen von 75 Mrd. £ ist geplant. Im Anschluss an den Zinsentscheid hat sich das Pfund nicht bewegt und notierte auf 1.46 \$/£, 1.11 €/£ sowie 1.70 Fr./£.

Nachdem der Euro am Montag auf 1,3582 \$/€ stärker notiert hatte, schwächte er sich bis zum Wochenende auf 1.31 \$/€ ab. Derzeit belasten unvorteilhafte Konjunkturdaten die Gemeinschaftswährung. Im Februar ist in der Bundesrepublik Deutschland der Export im Vergleich zum Vorjahr 23,1% eingebrochen. Ebenfalls abgenommen hat die Industrieproduktion, zum Vormonat 2,9% und zum Vorjahr 20,3%. Auch in Italien ist im Februar die Industrieproduktion zum Vorjahresmonat 20,7% geschrumpft.

USA leben weniger auf Pump

Auf der anderen Seite des Atlantiks nahmen im Februar die Konsumentenkredite zum Vormonat 0,3% ab, zum Vorjahr stieg das Volumen 1,1%. Die Ökonomen von Deka Bank interpretieren dies als eine angebotsbedingte Kreditkrise. Als Indiz führen sie die gestiegenen Zinsen sowie die fallenden Volumina an. In den kommenden Monaten werde die Krise in Form einer angebotsbedingten schwachen Entwicklung des Kreditvolumens in den Vordergrund rücken und die wirtschaftliche Entwicklung in den USA spürbar belasten. Besonders kräftig gestiegen sind die Zinsen für Kreditkarten, während die Sätze für Autokredite sich kaum änderten und jene für sonstige Konsumkredite ein Allzeittief erreichten. Dass weniger konsumiert wird, bestätigt die amerikanische Handelsbilanz, deren Defizit sich im Februar auf 26 Mrd. \$ verringert hat. Die Importe fielen zum Vormonat 5,1%, die Exporte nahmen 1,6% zu.

Seit Anfang März will die Schweizerische Nationalbank keine «weitere Aufwertung» der helvetischen Valuta zum Euro zulassen. Seitdem bewegt sich das Wechselkurspaar zwischen 1,5447 und 1,5063 Fr./€. Zum Wochenende ist ein Kurs von 1.52 Fr./€ erreicht worden. Volatiler verhält sich der Franken zum Dollar. Die Woche war unter 1.13 Fr./€ begonnen worden, am Freitag stand das Wechselkurspaar auf 1.16 Fr./\$.

Isländische Notenbank senkt

Die rückläufige Inflation verschafft Sedlabanki Spielraum für eine weitere Leitzinssenkung. Am Mittwoch hat sie den Referenzzwert 150 Basispunkte (Bp) auf 15,5% reduziert. Bereits einen Monat zuvor hatte die isländische Notenbank den Satz 100 Bp nach unten angepasst. Sedlabanki verfolgt ein Teuerungsziel von 2,5% und hat derzeit mit einer – zwar rückläufigen – hohen Inflationsrate von 15,2% zu kämpfen. Noch im Oktober 2008 hatte die isländische Notenbank den Leitzins 600 Bp angehoben. Damit sollte unter anderem der Zerfall der isländischen Krone gestoppt werden. Nach dem Zinsentscheid schwächte sich die Valuta moderat ab und erreichte am Freitag zur wichtigsten Handelswährung 168 iKr./€. Neun Tage nach Standard & Poor's (S&P) folgt nun auch Fitch: Die Agentur reduziert die Bonität von Irland auf AA+.

Volatilität sinkt



Ausblick für die deutschen Bundesländer

INTERNATIONALE ANLEIHEN Liquiditätsengpass nicht wahrscheinlich – Refinanzierung teurer

Die Haushalte der deutschen Bundesländer haben in den letzten drei Jahren vom guten Abschneiden der Volkswirtschaft profitiert. Durchschnittlich wuchs das reale Bruttoinlandsprodukt der Bundesrepublik pro Jahr 2,9%. Dadurch haben die Steuereinnahmen kontinuierlich zugenommen. Auch die Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes per 1. Januar 2007 hat eine Rolle gespielt. Zusätzlich sind vermehrt Anstrengungen unternommen worden, um das Ausgabenwachstum unter Kontrolle zu halten. Seit 2005 hat dies zu einer merklichen Verbesserung der einzelnen Finanzierungssaldi der Länder geführt – obschon weiterhin grosse Unterschiede existieren (vgl. Grafik).

Künftig werden sich die Bilanzen der Bundesländer aber eher wieder eintrüben. Denn sie werden sich den Auswirkungen des Wirtschaftsabschwungs nicht

entziehen können. Erste Spuren sind bereits im vergangenen Jahr sichtbar geworden: Nachdem alle Länder 2007 noch einen Überschuss von 2,9 Mrd. € erwirtschaftet hatten, ist er 2008 auf 730 Mio. € geschrumpft. Im laufenden Jahr muss auf Gesamtländerebene wieder mit einem Defizit gerechnet werden, der Schuldenabbau rückt in weite Ferne.

Längerfristig stehen alle deutschen Bundesländer vor den gleichen Herausforderungen: Die nicht mit einem Kapitalstock gedeckten Pensionsansprüche der eigenen Angestellten werden zu zusätzlichen Haushaltbelastungen führen. Immerhin haben einzelne Staaten in den vergangenen Jahren angefangen (z.B. Nordrhein-Westfalen), spezielle Fonds für diesen Zweck zu eröffnen. Zudem besteht die Gefahr, dass in Zukunft allfällige Verluste der Landesbanken aufgefangen

Der Ausblick ist negativ. Die zunehmende Staatsverschuldung entspricht nicht mehr einem Triple-A, begründet Fitch. Noch Ende 2007 hatte die Verschuldung 25% des Bruttoinlandsprodukts betragen, für 2011 wird eine Zunahme auf 80% erwartet.

Auf die zunehmende Haushaltbelastung reagiert die irische Regierung mit Steuererhöhungen, denn im ersten Quartal 2009 sind die Einnahmen 23% eingebrochen. Im Notbudget für das laufende Jahr reagiert die Regierung nun mit einer sofort wirksamen Erhöhung der Einkommens-, der Kapitalertrags- sowie der Stempelsteuer. Zusätzlich gab der Finanzminister bekannt, Bankanleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu fünf Jahren mit Staatsgarantien auszustatten. Die Experten von HSBC Trinkaus beobachten trotz allem eine bessere Entwicklung der irischen Staatsanleihen im Vergleich zu griechischen Papieren.

Letland wird spekulativ

Je eine Stufe auf der Bonitätsnotenskala verloren haben die drei baltischen Staaten: Fitch reduziert Estland von A- auf BBB+, Letland von BBB- auf BB+ sowie Litauen von BBB+ auf BBB. Die Aussichten bleiben für alle negativ. Die Agentur begründet die Reduktionen mit der erodierenden Wirtschaftsleistung der drei Länder. Von diesem Schritt ist Letland besonders betroffen: Die Anpassung auf die Note BB+ hat die Republik in die spekulative Qualität (Note BB+ bis D) absteigen lassen. Zusammen mit Rumänien besitzen nun zwei Länder der Europäischen Union ein Rating im Non-Investment-Grade-Bereich.

Die Herabstufungen hatten keinen Einfluss auf die Landeswährungen: Die estnische Krone, der Lats (Letland) sowie der Litas (Litauen) notierten zum Euro unverändert. Grund ist die Mitgliedschaft im Wechselkursmechanismus II. Die Vorstufe zur Euroeinführung verpflichtet die Länder, ihre Währungen während zweier Jahre in einer bestimmten Bandbreite zur Gemeinschaftswährung zu halten.

werden müssen. Im Rahmen des Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung (Soffin) sind die Kosten der Länder im Verlustfall bei der Auflösung Ende 2009 zwar auf 7,7 Mrd. € begrenzt. Dafür müssen die Länder jedoch die Verluste ihrer Landesbanken allein tragen. Die definitiven Kosten des Soffin werden erst 2013 bekannt sein, wenn die letzten Garantien abgelaufen sein werden.

Die Schulden der deutschen Bundesländer sind nicht explizit durch die Bundesrepublik garantiert. Dennoch sind die Gliedstaaten und die Zentralregierung gemäss der Verfassung verpflichtet, sich in finanzieller Notsituation gegenseitig beizustehen (Bundesstreueprinzip). Die Länder profitieren zudem von einem weitreichenden Finanzausgleich, der die Ressourcen untereinander angleicht. Das Liquiditätsmanagement orientiert sich an einem wenige Monate umfassenden Horizont, und die Bundesländer stellen sich gegenseitig überschüssige Mittel zur Verfügung. Zudem haben sie Kreditlinien mit ihren Landesbanken und privaten Kreditinstituten ausstehend. Das Risiko eines Liquiditätsengpasses stufen wir deshalb als gering ein, zumal den Ländern auch weiterhin der Zugang zu den Finanzmärkten offen steht. Seit Beginn der Finanzkrise und dem Aufkommen der staatsgarantierten Bankanleihen müssen sie allerdings einen höheren Renditeaufschlag im Vergleich zu Bundesanleihen entrichten. Im laufenden Jahr haben bereits die Länder Berlin, Niedersachsen, Baden-Württemberg, Nordrhein-Westfalen und Bayern in Euro denominierte Benchmark-Anleihen auf dem Kapitalmarkt platziert.

MICHAEL KRUSE, Credit Suisse

Der Verkaufsdruck ist entwichen

Wandler sind attraktive Refinanzierungsinstrumente

Der Verkaufsdruck, der Ende des vergangenen Jahres auf dem Segment der Wandelanleihen lastete, hat abgenommen: Der Jaci-Global-Index, im Jahr 2000 auf 100 fixiert, beendete das erste Quartal 2009 auf 121 (vgl. Grafik).

Die Anlageklasse vermochte sich auch – trotz deutlicher Korrelation – gegen Staatsanleihen (JPM-Global Government-Bond-Index) und Aktien (MSCI-Weltindex) zu behaupten. Als positiv ist zudem das

«Frühlingserwachen» am Primärmarkt zu werten. Im März sind grössere Volumen von Arcelor Mittal, Cap Gemini, Alcoa und Johnson Controls begeben worden.

Wandelanleihen lassen sich zu einem im Voraus bestimmten Verhältnis in Aktien umtauschen. Für Unternehmen, die sich refinanzieren, ist diese Eigenschaft äusserst attraktiv. Denn ein Teil des mit Wandlern aufgenommenen Kapitals kann dem Eigenkapital zugeordnet werden. JR

Wandelanleihen holen auf



Kennziffern Zinsen International

	Ende 2008	Hoch 2009	Tief 2009	7.4.	8.4.	9.4.
Rendite Staatsanleihen (10 Jahre)						
– USA	2,12	3,04	2,20	2,90	2,86	2,93
– USA (Long Bond)	2,62	3,80	2,60	3,70	3,67	3,75
– Kanada	2,68	3,14	2,55	2,97	2,93	2,96
– Japan	1,18	1,48	1,18	1,43	1,46	1,48
– Australien	4,04	4,82	3,86	4,82	4,75	4,79
Europäische Währungsunion						
– Deutschland	2,95	3,41	2,91	3,22	3,20	3,26
– Frankreich	3,37	3,88	3,39	3,74	3,71	3,76
– Griechenland	5,22	6,21	5,15	5,66	5,56	5,56
– Italien	4,37	4,98	4,27	4,46	4,43	4,43
– Spanien	3,79	4,48	3,79	4,15	4,12	4,16
– Niederlande	3,54	4,13	3,51	3,87	3,85	3,88
Übriges Europa						
– Grossbritannien	3,09	3,78	2,96	3,44	3,34	3,30
– Schweiz	2,09	2,43	2,01	2,24	2,21	2,25
Euromarktsätze (3 Monate)						
– US-Dollar	1,75	1,80	1,10	1,65	1,35	1,10
– Euro	2,91	3,38	1,36	1,52	1,50	1,36
Swapsätze (5 Jahre)						
– US-Dollar	2,07	2,68	1,91	2,43	2,41	2,44
– Euro	3,25	3,30	2,61	2,85	2,84	2,87
– Pfund	3,19	3,30	2,82	3,22	3,20	3,16
Zins-Futures						
US-Treasury-Bond-Futures (Juni-Kontrakt)				127,14	127,83	125,95
Bund-Futures (Juni-Kontrakt)				122,20	122,44	121,83
Gilt-Futures (Juni-Kontrakt)				120,85	121,76	121,94
JGB-Kontrakt (Juni-Kontrakt)				137,24	136,72	136,61

Ausführliche Tabelle siehe Seite E

Stand: 17:00 Uhr

Neue Euro-Emissionen

Schuldner (Federführer)	Valor / Isin	Moody's* / S&P*	Betrag in Mio.	Verfall	Zins in %	Libe- rierung	Ausgabe- preis in %
Euro							
Lloyds (UBS)	XS0422704238	Aa3/A+	692	2014	6 ½	15.4.	99,63
Cie Financière du Crédit Mutuel (DZ/J. P. Morgan)		A+	1000	2014	5 ½	22.4.	99,93
VIF (Banque Générale de Luxembourg/Danske/UFJ)	10 112 347	A1/A	500	2015	4 ½	17.4.	99,70
Rabobank (Mizuho/Pareto/Toronto Dominion)	10 110 802	Aaa/AAA	350	2022	4 ½	16.4.	94,50
Santander (Handlowy w Warszawie/BNP/GS)	10 110 700	Aa1/AA	1250	2011	3 ½	21.4.	99,80
Île de France (Banca di Roma/HSBC)	FR0010748731	Aaa	200	2019	4 ½	23.4.	99,85
Elia (SGZ/BNP/DB)	10 109 957	A-	500	2013	4 ½	22.4.	99,98
Elia (BNP/DB/Fortis)	10 110 312	A-	500	2016	5 ½	22.4.	99,85
Fortis Bank Nederland Holding (CIBC/DB/Fortis)	10 107 346	Aaa/AAA	5000	2012	3	17.4.	99,88
Alliander (Barclays/CIBC/IKB)	10 105 345	A2/A	500	2012	4	20.4.	99,57
Alliander (Barclays/CIBC/IKB)	10 105 091	A2/A	750	2016	5 ½	20.4.	99,59
La Caixa (Calyon)	ES0314970106	Aa1/AA-	145	2011	2	21.4.	100,00
Svenska Handelsbanken (BNP/Credito Italiano/GS)	10 102 209	Aa1/AA-	1000	2010	3	15.4.	99,85
Caja de Ahorros de Galicia (Barclays/Caja Madrid/DB)	10 101 888		1250	2012	3 ½	17.4.	99,93
Britische Pfund							
Lloyds (UBS)	XS0422703347	Aa3/A+	403	2014	6 ½	15.4.	99,59
Lloyds (UBS)	XS0422704071	Aa3/A+	709	2024	7 ½	15.4.	99,29
Finmeccanica (Barclays/Danske/RBC)	10 109 127	A3/BBB	400	2019	8	16.4.	99,02
Australische Dollar							
Rabobank (Pareto/Svenska Handelsbanken)	10 107 715	Aaa/AAA	100	2014	6	23.4.	100,78

* Die Bewertungen beziehen sich auf die bisher ausgegebenen Anleihen dieses Schuldners bzw. Garanten

1 Aufstockung 2 6 Mte. Euribor flat 3 3 Mte. Euribor + 110 Bp

Quelle: Credit Suisse

Entwicklung der Haushalte seit 2005



MICHAEL KRUSE, Credit Suisse

Fortsetzung von Seite 1

Aussenpolitik gefordert

Bankkundengeheimnis hinaus schweren Schaden. Die liberale Wirtschafts- und Rechtsordnung sowie die international hohe Reputation sind tragende Säulen des Erfolgs der Schweizer Wirtschaft. Damit unser Land international weiterhin einen Spitzenplatz belegen kann, ist diesen Säulen unbedingt Rechnung zu tragen. Innen- und Aussenpolitik bedingen einander wie selten zuvor. Die Politik steht im Interesse einer gesunden Wirtschaft mehr denn je in der Pflicht, diesen Transmissionsriemen das nötige Gewicht zu schenken.

Bankkundengeheimnis hinaus schweren Schaden.

Die liberale Wirtschafts- und Rechtsordnung sowie die international hohe Reputation sind tragende Säulen des Erfolgs der Schweizer Wirtschaft. Damit unser Land international weiterhin einen Spitzenplatz belegen kann, ist diesen Säulen unbedingt Rechnung zu tragen. Innen- und Aussenpolitik bedingen einander wie selten zuvor. Die Politik steht im Interesse einer gesunden Wirtschaft mehr denn je in der Pflicht, diesen Transmissionsriemen das nötige Gewicht zu schenken.

Als unverrückbare Condicio sine qua non muss bei der Amts- und Rechtshilfe das Erfordernis begründbarer Verdachtsmomente für den Einzelfall liegen. Fishing Expeditions wie im Falle der UBS dürfen keinen Platz mehr haben. Das Vertrauen in den Rechtsstaat nähme sonst über das