

Die «leichte Hand» bewährt sich

Die Regulierung des Schweizer Telecommarkts ist zurückhaltender als der stark interventionistische Ansatz in der EU. Das Parlament übt Regulierungsverzicht, trotz Skepsis in den Medien. **MARKUS SAURER**

Vor bald einem Jahr plädierte ich an dieser Stelle gegen eine Erweiterung der Netzzugangsregulierung in der schweizerischen Telekommunikation, in einem Artikel unter dem Titel: «Der Regulator als Gesetzgeber.» Zur Debatte stand, künftig nicht mehr nur die alten Kupferleitungen, sondern auch die jeweils neuste Netzgeneration der Swisscom (glasfaserbasierte Anschlussnetze) zu regulierten Preisen den Marktteilnehmern ohne eigene Netze zur Verfügung zu stellen.

Der Bundesrat sowie die zuständigen Regulierungsbehörden Kommunikationskommission und Bundesamt für Kommunikation sahen zwar auch (noch) keinen Bedarf für diese Erweiterung der Zugangsregulierung, forderten aber vom Parlament quasi eine vorsorgliche Abtretung seiner Regulierungskompetenz an den Bundesrat – nur so könne in der dynamischen Telekommunikation schnell genug gehandelt werden, sobald sich dafür ein Bedarf abzeichnen sollte.

In der komplexen Telekommunikation ist der Bundesrat völlig von der Fachkompetenz der Regulierungsbehörden abhängig. Somit wäre mit dieser Delegation die Regulierungskompetenz nicht an den Bundesrat, sondern faktisch an die Regulierungsbehörden übergegangen. Aus rechtlichen, regulierungspolitischen und regulierungsökonomischen Gründen darf jedoch der Regulator als Gesetzesvollzieher nicht zugleich auch noch Gesetzgeber sein. Darum rief ich zum Schluss meines Artikels das Parlament dazu auf, sich nicht «ausschalten» zu lassen.

In der Fernmeldegesetzrevision sah es aber lange danach aus, als würde das Parlament dem Drängen der zuständigen Bundesrätin Doris Leuthard, der Kommunikationskommission, der Wettbewerbskommission, des omnipräsenten und stets regulierungsgeneigten Preisüberwachers sowie – logisch – der vielen Marktteilnehmer ohne eigene Netze nicht standhalten. Eine knappe Mehrheit, quer durch alle Parteien, schien der Kompetenzdelegation zustimmen zu wollen. Die Grünliberalen wollten die Erweiterung der Netzzugangsregulierung sogar jetzt schon direkt im Gesetz verankern, drangen aber mit diesem Antrag nicht durch.

Das regulatorische Spiel

Überraschenderweise hat schliesslich der Nationalrat am 27. September 2018 auch die Kompetenzdelegation mit 127 zu 57 Stimmen deutlich abgelehnt, und der Ständerat ist ihm am 27. November 2018 mit 22 zu 19 Stimmen knapp gefolgt. Die Räte haben statt der fragwürdigen Kompetenzdelegation die Bestimmung ins Gesetz aufgenommen, dass der Bundesrat dem Parlament fortan im Dreijahresrhythmus über den Stand des Wettbewerbs und den allfälligen zusätzlichen Regulierungsbedarf Bericht erstatten soll.

Dieser Entscheid wurde von den Medien skeptisch bis negativ aufgenommen und etwa auch mit dem

«Schutz von Swisscom» gleichgesetzt oder als «Lex Swisscom» bezeichnet. Zu Unrecht, denn es wird offenbar übersehen oder vergessen, dass selbst der Bundesrat auf der Basis von Marktanalysen und Gutachten zum Ergebnis gekommen war, dass derzeit effektiv kein Bedarf für eine Erweiterung der Netzzugangsregulierung gegeben ist. Dass die meisten der vielen Marktteilnehmer, die nicht oder nur über unvollständige eigene Netze verfügen, trotzdem ständig eine alle leitungsgebundenen Netze umfassende «technologieneutrale» Zugangsregulierung fordern, gehört ebenso zum «Regulatory Game» wie die Tatsache, dass die Regulierungsbehörden ihren Einflussbereich lieber ausdehnen als einschränken wollen. Studien und Analytiker, die dieses Spiel durchschauen und die hervorragenden Marktergebnisse der schweizerischen Telekommunikation im internationalen Vergleich beachten, werden dem Parlament darum für einmal eine sehr gute Note geben.



«Wer würde noch in Netze investieren, wenn Zugang zu den neusten Swisscom-Netzen bestünde?»

In Fachkreisen wird anerkannt, dass sich die leichte Regulierung der Schweiz (Light-handed Approach) seit der Liberalisierung 1998 besser bewährt hat als die überaus interventionistischen Richtlinien der EU (Heavy-handed Approach). Die schweizerischen Pro-Kopf-Investitionen liegen seit Jahren weltweit an der Spitze, während die EU heute über eine Investitionslücke von 155 Mrd.€ beim Breitbandausbau klagt und gemäss Kommissionspräsident Juncker in den nächsten zehn Jahren Investitionsmittel von 500 Mrd.€ benötigt, um ihre Konnektivitätsziele zu erreichen. Um die Investitionen anzukurbeln, plant die EU, die Regulierung des Zugangs zu den Netzen der neuesten Generationen noch dieses Jahr einzuschränken (Deregulation).

Wenn schon in viel zitierten «Sonntagsreden» von Politikern ständig der Abbau von Regulierungen gefordert, werktags aber tatsächlich immer mehr reguliert wird, verdient der Regulierungsverzicht des Parlaments bei der Zugangsregulierung sorgfältiger reflektiert zu werden: Wird durch den Verzicht auf eine technologie-neutrale Zugangsregulierung wirklich die Swisscom geschützt oder vielleicht nur auf die kurzfristige und kurzzeitige künstliche Förderung anderer Marktteilnehmer verzichtet? Könnte durch den regulierten Zugang auf alle Netze der Swisscom auf Dauer viel-

leicht sogar die starke Marktstellung dieses halbstaatlichen Marktführers im Wettbewerb der Netze zementiert werden – zulasten von UPC und vielen weiteren Kabelfernsehnetzunternehmen sowie der Glasfasernetze zahlreicher Versorgungsunternehmen und zulasten des Wettbewerbs? Welche Unternehmen würden noch technisch, ökonomisch und institutionell riskante Netzinvestitionen in Kauf nehmen, wenn stattdessen regulierter Zugang zu den jeweils neuesten Netzen von Swisscom verfügbar wäre?

Binär ist besser als triangulär

Bei der ständig beklagten Regulierungsflut denken offenbar viele Politiker und Kommentatoren vor allem an Gebote und Verbote, die Bund, Kantone und Gemeinden natürlichen und juristischen Personen zur Regulierung ihres Verhältnisses zum Staat aufzulegen. Der liberale Ökonom und Philosoph Murray N. Rothbard (1926-1995) hat solche Regeln über Rechte und Pflichten von Bürgerinnen und Bürgern sowie Unternehmen und anderen Institutionen gegenüber dem Staat als binäre Regulierungen bezeichnet. Davon unterscheidet er trianguläre Regulierungen oder Interventionen, die der Staat natürlichen und juristischen Personen bzw. Akteuren auferlegt, um deren Beziehungen unter sich zu regulieren. Die vom Parlament abgewehrte Zugangsregulierung wäre hierfür ein typisches Beispiel gewesen.

Mit triangulären Regulierungen schränkt der Staat die private Handlungs- und Vertragsfreiheit stets marktrelevant ein und nimmt so stärker auf die Effizienz und die Verteilung der Märkte Einfluss als mit binären Regulierungen. Politökonomisch besteht aber eine gewisse Gefahr, dass sich die Politik mit triangulären Regulierungen weniger eingehend und kritisch auseinandersetzt als mit binären Regulierungen. Von Letzteren sind oft auch die Politiker selbst und immer ein grosser Teil des Stimmvolks, wenn nicht das ganze Volk, direkt betroffen. Trianguläre Regulierungen gelten dagegen meistens nur für einzelne natürliche oder juristische Personen oder Personengruppen und sind in der Regel mit komplexen, unsicheren und über kurz und lang unterschiedlichen Auswirkungen auf Regulierte und Allgemeinheit verbunden.

Umso erfreulicher ist es, dass das Parlament beim Fernmeldegesetz offenbar Umsicht und Vorsicht walten lässt. Von den zuständigen Regulierungsbehörden sollte man dies auch erwarten dürfen. Ich würde aber eine Bank darauf wetten, dass sie im ersten Dreijahresbericht erneut Antrag zur technologie-neutralen Erweiterung der Zugangsregulierung stellen werden, egal wie sich die Marktverhältnisse bis dahin entwickelt haben.

Markus Saurer ist selbständiger Ökonom und Vorstandsmitglied im Carnot-Cournot-Netzwerk für Politikberatung in Technik und Wirtschaft.



PHILIPPE BÉGUELIN
Ressortleiter
zum Thema
Altersvorsorge

Die SNB ist kein Erlöser

Die Nationalbank kann den Pensionskassen nicht helfen. In Bundesbern fordern Politiker, die SNB müsse ihre Einnahmen aus dem Negativzins auszahlen – für die zweite Säule. Das nützt nichts. Die Vorsorgewerke verwalten 900 Mrd. Fr., während der Negativzins jährlich 2 Mrd. einbringt. Das sind gut 0,2%, ein Tropfen auf den heissen Stein. Dasselbe gilt für die Jahresrechnung der Pensionskassen, die 2018 einen Verlust von 3 bis 4% erlitten haben. Er wäre nur ein Fünftelprozent geringer.

Für die SNB sind die 2 Mrd. ebenfalls wenig angesichts ihrer Fremdwährungsanlagen von 764 Mrd. Fr., selbst wenn nach einer Auszahlung der Jahresverlust 2018 nicht 15, sondern 17 Mrd. Fr. betrüge.

Die geforderte Zahlung bringt nichts und wäre zudem ein falsches Signal. Weshalb sollen nur die Pensionskassen einen Zustupf erhalten, alle anderen Sparer aber nicht? Und wenn dann die SNB dereinst den Negativ zum Nullzins befördert, was die Altersvorsorge auch nicht substanziiell unterstützt, soll dann die Zahlung versiegen? Bund und Kantone erhalten ja ebenfalls jährlich 2 Mrd. Fr., gespeist aus den SNB-Gewinnreserven. Weshalb nicht mehr abschöpfen, es geht doch um unsere Renten?

Die Krux liegt beim Anlageertrag der Pensionskassen. Der dritte Beitragszahler – neben den Arbeitnehmern und Arbeitgebern – brachte 2005 bis 2014 im Schnitt fast 40% der Einnahmen. Das ist nun in der Niedrigzinswelt – ob null oder negativ spielt kaum eine Rolle – unmöglich.

Da sich der Franken langfristig aufwertet, verlieren die Devisenanlagen der SNB an Wert, und ihr Eigenkapital schmilzt. Sinkt es auf Null, ist der Aufschrei der Politiker programmiert. Um gegenzusteuern, sollte die Nationalbank Gewinne nicht auszahlen, sondern das Eigenkapital stärken.

Aktuell auf www.fuw.ch

FuW Trendwende beim Dollar

Die Kehrtwende der US-Notenbank von letzter Woche hat Folgen für den Dollar. Er sei sehr hoch bewertet, argumentieren Analysten. Die Absicherungskosten seien extrem hoch. Wenn nun auch der Zinsvorteil schwindet, steht einer Trendwende nach unten nichts mehr im Weg.

www.fuw.ch/060219-1

FuW-Apps

Behalten Sie täglich von morgens bis abends den Überblick über Wirtschafts- und Finanzthemen mit dieser neuen News-App von «Finanz und Wirtschaft». Lesen Sie aktuelle Artikel, Hintergründe und Beiträge, die es nur in der App gibt.

Die neue E-Paper-App von «Finanz und Wirtschaft» bringt die Zeitung im gewohnten Layout auf Ihr Smartphone oder Tablet. Die App bietet einen Lesemodus, einfache Navigation dank Zeitungsübersicht und ein ausführliches Ausgabenarchiv.

Beide Apps sind für FuW-Abonnenten gratis. Jetzt downloaden.

Panalpinas Legacy-Problem

Die Ernst-Göhner-Stiftung argumentiert mit hohen Investitionen. Doch die Gesamtrechnung zählt. **CLAUDIA LANZ-CARL**

Berater haben in der Panalpina-Frage Hochkonjunktur. Das gilt auch für die Ernst-Göhner-Stiftung, die ihr Nein zum Übernahmevorschlag des dänischen Logistikergesellschaft DSV am Montag kundgetan hat (vgl. Seite 1,7,13). Ob sich die Grossaktionärin mit der Aussage, «dieses Angebot» nicht zu unterstützen, eine Hintertür offengelassen hat, wird am Finanzmarkt intensiv diskutiert. Die bisherige Kursreaktion zeigt, dass ein höheres Gebot nicht ausgeschlossen wird. Sonst müsste das Minus grösser sein.

Ausdrücklich betont die Stiftung, der unabhängige Panalpina-Ausschuss habe den Entscheid gefällt. Dabei stellt sich die Frage, wie unabhängig er tatsächlich ist. Denn die Stiftung beziehungsweise ihr Ausschuss haben ein Legacy-Problem. Sie gewichten Entscheidungen der Vergangenheit sehr hoch. Und damit hat auch Panalpina ein solches Problem.

Der Logistiker hat die neue IT-Plattform zur Hälfte ausgerollt, viel später als geplant, und Hunderte Millionen investiert. Es fällt der Grossaktionärin offenbar schwer, das Projekt durch ihren Entscheid abzubrechen. Denn genau das würde passieren, wenn DSV das Unternehmen akquirieren würde. Sobald bedeutender Mehrwert durch die Übernahme geschaffen wird, mehr als im Szenario der Eigenständigkeit, darf das aber keine Rolle spielen. DSV geht im Übrigen davon aus, dass eine gemeinsame IT-Infrastruktur in weniger als einem Jahr laufen könnte.

Den Beratern von Bankenseite dürfte klar sein, welches Szenario die Stiftung, die nach eigenem Bekunden Unternehmen entwickeln will, bevorzugt. Beispiele, in denen externe Gutachten eine bestehende Einschätzung gestützt haben, gibt es zuhauf. Im Fall Panalpina bleibt unklar, von welchen Annahmen die Banken ausgehen, solange die Analysen unter Verschluss sind. Vielleicht steht dort, wie hoch ein zweites Gebot ausfallen müsste, um den Mehrwert, den das Unternehmen aus eigener Kraft erzielen will, mehr als aufzuwiegen.

Eine fundierte Stellungnahme des Verwaltungsrats von Panalpina steht noch aus. Viel Zeit bleibt dem Gremium nicht, der Druck ist nochmals gestiegen. Angesichts unterschiedlicher Meinungen über die künftige Ausrichtung könnte die Zusammenarbeit im Verwaltungsrat schwieriger werden. Gut möglich, dass die Stiftung offene Governance-Fragen angeht, um kritische Aktionäre zu besänftigen. So könnte die unliebsame Stimmrechtsbeschränkung von 5% – die für alle ausser für die Stiftung gilt – fallen.

Für die Panalpina-Mitarbeitenden, welche die Stiftung ausdrücklich als wichtige Anspruchsgruppe nennt, ist die Unsicherheit keinesfalls kleiner geworden. Ob der Logistiker alleine erfolgreich sein kann, würde sich erst in Jahren zeigen. Möglicherweise betont die Stiftung ihre Verpflichtung gegenüber den Panalpina-Mitarbeitenden aber auch so stark, um Zusicherungen von DSV zu erhalten.

Modi macht Märkte nervös

Geschenke und Versprechen vor Indiens Wahlen. **ERNST HERB**

Der exakte Termin für die indischen Parlamentswahlen steht zwar noch nicht fest, doch hat die Regierung Ende vergangener Woche mit der Präsentation des Haushaltentwurfs schon einmal den Startschuss für den weltweit grössten Urnengang gegeben. Noch vor kurzem schien es so, als sei der Sieg der von Premierminister Narendra Modi angeführten Nationalen Demokratischen Allianz eine ausgemachte Sache. Doch zeigen jüngste Meinungsumfragen, dass die Zustimmung für Modi bei den Wählern binnen eines Jahres von 65 auf noch 45% gefallen ist.

Das nicht nur, weil einige der vor fünf Jahren gemachten zentralen Wahlversprechen nicht in Erfüllung gegangen sind, so etwa, es würden jährlich 20 Mio. neue Arbeitsplätze geschaffen. Zwar wuchs die Wirtschaft nicht zuletzt dank der von der Regierung eingeleiteten Strukturereformen gerade auch im regionalen Vergleich überdurchschnittlich schnell, doch ist die Arbeitslosenrate infolge eines rasanten Bevölkerungswachstums auf den höchsten Stand in 45 Jahren gestiegen. Gleichzeitig haben die in jüngster Zeit gefallenen Agrarpreise einen Einbruch der Einkommen der bäuerlichen Haushalte nach sich gezogen.

Interimsfinanzminister Piyush Goyal versucht nun, mit teuren Wahlgeschenken wie etwa Direktzahlungen an 120 Mio. Landwirte, Rentenleistungen an 100 Mio. Arbeiter oder auch mit Steuersenkungen für die Mittelklasse Gegensteuer zu geben. Offen bleibt dabei aber, wie das Ganze finanziert werden soll. Die Regierung nimmt dabei schon einmal in Kauf, dass

die offiziell gesetzte Grenze des Haushaltsdefizits von 3,3% überstiegen wird. Zusammen mit den Defiziten der Teilstaaten und der staatlichen Unternehmen beläuft sich das Budgetminus sogar auf über 6%.

Die Börse Mumbai hat auf den Haushaltentwurf mit deutlichen Avancen reagiert, weil fürs Erste der Privatkonsum angekurbelt werden dürfte. Doch hat die im Haushalt vorgesehene Neuverschuldung der öffentlichen Hand im Umfang von 100 Mrd. \$ am Bondmarkt erhebliche Unruhe ausgelöst. Auch ist die indische Rupie am Freitag gegenüber dem Dollar auf ein Allzeittief gefallen.

Das ist vor allem auch eine Reaktion auf die von der oppositionellen Kongresspartei gemachte Ankündigung, sie würde im Falle eines Sieges ein 300 Mrd. \$ schweres Programm zur Stärkung der Einkommen lancieren. Wahrscheinlich werden diese Versprechen nach dem Urnengang in Vergessenheit geraten oder dann nicht in vollem Umfang umgesetzt werden.

Dennoch besteht die Gefahr, dass die ausufernden staatlichen Ausgaben erneut die Teuerung in die Höhe treiben werden und damit letztlich auch das Wirtschaftswachstum abwürgen könnten. Vor allem droht im Falle eines unentschiedenen Wahlausgangs der seit 1992 von unterschiedlichen Regierungen mit mehr oder weniger Eifer vorangetriebene wirtschaftliche Reformprozess auf der Strecke zu bleiben. Sicher ist dabei jetzt schon, dass der indische Wahlkampf die Märkte in den kommenden Wochen weiter in Atem halten wird.