

**AUSTERITÄT IN DER PRAXIS**  
Die lange Diktatur des Defizits in Portugal  
*Wirtschaft, Seite 30*

**EQUITY**  
Was Verbände an direktem Nutzen bringen  
*Wirtschaft, Seite 32*

**SPIN-OFF**  
Aus eins mach zwei  
*Börsen und Märkte, Seite 37*

**SPORT**  
FC Basel zieht ohne Zittern in die Champions League ein  
*Seite 51*

## Die türkische Geldpolitik als Buch mit sieben Siegeln

*Verzicht auf höhere Zinssätze trotz Sinkflug der Währung*

Die Türkei kämpft mit schwacher Währung und hoher Inflation. Dennoch kündigt die Zentralbank an, auf absehbare Zeit auf Zinserhöhungen verzichten zu wollen. Ankaras unorthodoxe Geldpolitik wirft Fragen auf.

Thomas Fuster, Wien

Zum Einmaleins kluger Politik gehört, sich möglichst lang möglichst viele Optionen offenzuhalten. Es wirkt denn auch wenig vernünftig, dass der türkische Notenbankchef Erdem Basci am Dienstag öffentlich das Gelöbnis abgab, im Kampf gegen den Wertzerfall der türkischen Lira auf Zinserhöhungen verzichten zu wollen. Zwar konnte er sich mit dieser Aussage des Applauses von Regierungschef Recep Tayyip Erdogan und Wirtschaftsminister Zafer Caglayan sicher sein, die beide – aus sowohl wahlpolitischen wie auch religiösen Gründen – in tiefen Zinsen einen Wert per se zu erkennen glauben. Der heimischen Währung, die am Mittwoch einmal mehr auf ein Rekordtief fiel, erwies er damit aber einen Bärendienst.

### Fehlende Feuerkraft

Wie die meisten Währungen von Schwellenländern steht seit geraumer Zeit auch die türkische Lira unter hohem Abwertungsdruck. Dies hat zum einen mit der Aussicht auf eine künftig etwas weniger expansive Geldpolitik in den USA zu tun, zumal das vom Fed geschaffene Gratisgeld in den vergangenen Jahren nicht zuletzt in Emerging Markets geflossen war. Zum andern kommen im Fall der Türkei noch innen- und aussenpolitische Turbulenzen hinzu: Innenpolitisch hat Erdogan mit seinen autoritären Reflexen gegenüber friedlichen Demonstranten viel Vertrauen verspielt; aussenpolitisch sorgt die Lage im Nachbarstaat Syrien, mit dem die Türkei eine Grenze von knapp 900 km teilt, für wachsende Nervosität.

In den vergangenen vier Wochen hat die Lira gegenüber dem Dollar um 6% und seit Jahresbeginn um 13% an Wert verloren. Zwar ist die Valuta jüngst weniger stark unter die Räder geraten als die Währungen Indiens, Indonesiens oder Brasiliens. Die aussenwirtschaftliche Verletzlichkeit bleibt aber gross.



So ist die Türkei, die nur über geringe Ersparnisse verfügt, zur Finanzierung ihres hohen Leistungsbilanzdefizits auf den anhaltenden Zustrom von ausländischem Kapital angewiesen; allein im vergangenen Jahr summieren sich die ausländischen Portfolioinvestitionen auf rund 5% des Bruttoinlandsprodukts, was doppelt so hoch ist wie der Durchschnitt anderer Schwellenmärkte.

Nun wirken weder eine kränkelnde Währung noch tiefe Zinsen einladend für Investoren. Umso irritierender erscheinen die Beteuerungen des Notenbankchefs, auf Zinserhöhungen verzichten zu wollen. So hatten die Märkte eigentlich mit dem Gegenteil gerechnet, also einer monetären Straffung. Basci zeigt sich jedoch überzeugt, der heimischen Währung bis zum Jahresende auch anderweitig zu alter Stärke verhelfen zu können, etwa mit Devisenmarktinterventionen. Überzeugend tönt dieses Argument aber nicht, zumal das Land über vergleichsweise geringe Devisenreserven verfügt. Den Währungshütern fehlt es also schlicht an der Feuerkraft, um Devisenverkäufe glaubwürdig als eine Alternative zu Zinserhöhungen präsentieren zu können.

Seit Juni hat die Zentralbank mit geringem Erfolg schon über 8 Mrd. \$ zur Stützung der Lira auf den Markt geworfen. Der Bank stehen aus dem Pool an Reserven aber nur rund 40 Mrd. \$ zur Verfügung. Allzu lange lassen sich somit die Devisenverkäufe nicht fortsetzen. Dennoch soll das obere Ende des Zielkorridors bei 7,75% festgezurr bleiben, ungeachtet einer Inflationsrate, die mit 8,8% weit über dem per Ende Jahr angestrebten Wert von 6,2% liegt. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass den Währungshütern das Ziel der Regierung, 2013 ein Wachstum von 4% zu erreichen, näherliegt als der Wertzerfall der Lira oder der Anstieg der Inflation. Der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik ist dies wenig förderlich.

### Zu viele Ziele

Die Zentralbank gräbt sich mit dem Verzicht auf Zinserhöhungen selber in ein Loch. Zudem hält sie fest an einer unorthodoxen Geldpolitik, die am Finanzmarkt kaum noch verstanden wird. Als Steuerungsinstrument dient dabei nicht der formelle Schlüsselzins, sondern der Zinskorridor für Tagesgeld, in dessen Rahmen die Geldvergabe an Banken mit täglich fluktuierenden Sätzen festgelegt wird. Da man gleichzeitig das Wachstum stützen, die Inflation senken, die Währung stabilisieren, den Zustrom spekulativer Gelder kontrollieren, das Kreditwachstum abschwächen und noch vieles mehr erreichen will, bleibt oft unklar, welches Ziel gerade Priorität hat. Etwas mehr Klarheit und der Mut, auf eine schwache Währung ganz orthodox mit höheren Zinsen zu reagieren, würden kaum schaden.

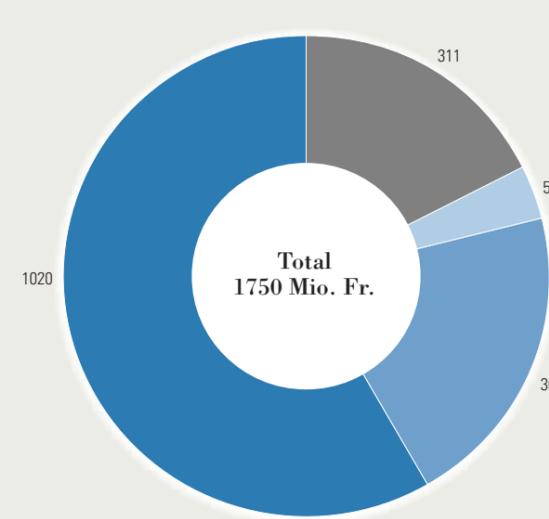
## Uni-Rektorin folgt auf Beitz an der Spitze der Krupp-Stiftung

(Reuters) · Das Schicksal des angeschlagenen Mischkonzerns ThyssenKrupp liegt künftig auch in der Hand einer in der Öffentlichkeit kaum bekannten Wissenschaftlerin. Die Rektorin der Technischen Universität Dortmund, Ursula Gather, soll das Kuratorium der mächtigen Krupp-Stiftung führen. Die 60-jährige Mathematikerin mit dem Spezialgebiet «Mathematische Statistik und industrielle Anwendungen» trete das Amt zum 1. Oktober an, teilte die Stiftung am Mittwoch mit.

Ende Juli war der langjährige Chef der Stiftung, Berthold Beitz, im Alter von 99 Jahren gestorben. Beitz hatte sowohl das Kuratorium als auch den Vorstand der Stiftung geführt. Die Nachfolge an der Spitze des Vorstands ist noch offen. Das Kuratorium ist das einflussreichere Gremium, das quasi wie ein Aufsichtsrat die Arbeit des Vorstands kontrolliert. Die Krupp-Stiftung gilt mit ihrer 25,3%-Sperrminorität als Bollwerk gegen eine feindliche Übernahme von ThyssenKrupp.

### Geschätzte Kosten eines Systemwechsels zu einer Einheitskrankenkasse (Basisszenario)

Aufgeteilt nach Phasen des Systemwechsels:



Aufgeteilt nach Kostenarten:



QUELLE: ZÜRCHER HOCHSCHULE FÜR ANGEWANDTE WISSENSCHAFTEN

NZZ-INFOGRAFIK / cks

## Wenn 60 Krankenkassen sterben

*Studie ortet hohe Kosten eines Systemwechsels zur Einheitskrankenkasse*

Der Systemwechsel zu einer staatlichen Einheitskrankenkasse würde 1,6 bis 2,2 Mrd. Fr. kosten. Das sagt eine Studie im Auftrag von Gegnern der Einheitskasseninitiative. Entscheidend ist, welche Effekte den Wechselkosten gegenüberstehen.

Hansueli Schöchli

Studien über ökonomische Folgen geforderter Reformen gehören zum Inventar politischer Auseinandersetzung. Das gilt auch für die Debatte über die SP-Volksinitiative zur staatlichen Einheitskrankenkasse. Diesen Frühling publizierte die SP das Papier einer Gesundheitsökonomin, welches im Systemwechsel via Wegfall von Akquisitions-, Werbe- und Verwaltungskosten ein kurzfristiges Einsparpotenzial von 300 bis 350 Mio. Fr. pro Jahr ortete. Darüber hinaus beruhte das Papier aber vor allem auf dem Prinzip Hoffnung – wonach eine staatliche Einheitskasse effizienter wäre und mehr in kostensparendes Fall-Management der teuersten Patienten investieren würde, als dies die jetzigen Krankenkassen tun. Ebenso gut liesse sich das Gegenteil behaupten.

### Doppelspurigkeit kostet

Unbestritten dürfte dagegen sein, dass der von der Initiative geforderte Systemwechsel zunächst wie jeder Systemwechsel Kosten verursacht. Wie hoch diese Wechselkosten ausfallen, wollten Gegner der Initiative errechnen lassen. Die Alliance Santé, ein Verbund von Politikern, Vertretern des Gesundheitswesens und Ökonomen zur Bekämpfung der Einheitskasseninitiative, beauftragte deshalb das Winterthurer Institut für Gesundheitsökonomie mit einer Studie dazu. Das Papier veranschlagt die Kosten des Systemwechsels von zuletzt gut 60 Krankenkassen (in rund 40 Unternehmensgruppen) zu einem Einheitsvehikel auf 1,6 bis 2,2 Mrd. Fr. Die Rechnung beruht auf einem Szenario mit einem zentralen Hauptsitz für die nationale Kasse und 26 zugehörigen kantonalen Agenturen.

Ein solcher Systemwechsel wäre laut dem Papier des Winterthurer Institutes erst nach etwa 10 Jahren abgeschlossen. Gegen 60% der Wechselkosten entfielen gemäss der Studie auf die Notwendigkeit einer vorübergehenden Doppelstruktur mit dem im Aufbau befindlichen Staatsvehikel und den bestehen-

den Kassen – die den Betrieb weiterführen müssten, bis das neue Institut bereit ist, und auch nach dem Start der Einheitskasse noch längere Zeit offene Rechnungen begleichen müssten.

Die wichtigsten Posten in Bezug auf die Kostenarten sind laut dem Papier die Informatik (den Datentransfer von Dutzenden unterschiedlicher Systeme der bestehenden Kassen auf das neue Institut erachten Experten laut dem Papier als zu komplex), das Projektmanagement und das Personal. Die Kosten beim Personal betreffen nicht nur den Abbau und die vorübergehenden Doppelspurigkeiten, sondern auch regionale Verschiebungen. Gemäss dem Papier dürften Kantone wie Zürich, Bern, Waadt und Wallis Personal verlieren, während Orte wie Genf, Aargau und St. Gallen zusätzliche Arbeitsplätze erhielten.

Wegen des Zwangs zu Doppelstrukturen und der geografischen Verschiebungen könnte das neue Institut laut dem Papier die Gebäude und Betriebs-einrichtungen der bestehenden Kassen nicht verwenden und müsste eigene Standorte aufbauen.

Die bestehenden Krankenkassen zählten in der Grundversicherung im vergangenen Jahr rund 10 300 Stellen (umgerechnet auf Vollzeitstellen). Die Studie unterstellt ohne tiefgründige Überlegungen, dass alle Aussen- und Innendienstmitarbeiter der Vertriebs-agenturen ersatzlos abgebaut würden, sonst aber der Personalbedarf unverändert bliebe, womit die neue Kasse etwa 7500 Stellen zählen würde. Für die Beurteilung der Systemwechselkosten ist der Personalbedarf des neuen Instituts nicht entscheidend. Für den Vergleich der regulären Betriebskosten zwischen altem und neuem System will Alliance Santé eine weitere Untersuchung in Auftrag geben.

### Die Suche nach dem Nutzen

Die Schätzung der Wechselkosten beruht auf verschiedensten unsicheren Annahmen und ist deshalb nur als mögliche Grössenordnung zu sehen. Die genannte Grössenordnung entspricht etwa 7 bis 9% des gesamten jährlichen Prämienvolumens in der obligatorischen Krankenpflegeversicherung (rund 24 Mrd. Fr. für 2011). Das wäre somit ein bedeutender Posten.

Entscheidend ist letztlich die Frage, welche Effekte in einem System mit einer Einheitskasse diesen einmaligen Wechselkosten gegenüberstünden. Der Wegfall von Kosten für das Marketing und für gewisse Kassenwechsel von

Versicherten wäre nur eine von vielen möglichen Wirkungen – und längst nicht die bedeutendste.

### Einfluss des Risikoausgleichs

Ein Papier des Winterthurer Institutes für Gesundheitsökonomie von 2011 hatte auf die Frage, ob positive oder negative Effekte eines Systemwechsels überwiegen würden, keine klare Antwort geliefert. Die Tendenz jener Studie war: Je besser der Risikoausgleich zwischen den Krankenkassen ausgestaltet ist, desto eher kommen die Vorteile des Wettbewerbs zum Tragen – indem sich die Kassen weniger auf die volkswirtschaftlich unergiebige Jagd nach «guten Risiken» konzentrieren, sondern mehr auf Wünschbares wie innovative Managed-Care-Modelle, Servicequalität und Kostenmanagement. Eine weitere Verfeinerung des Risikoausgleichs ist derzeit im Parlament in Diskussion.

«Reflexe», Seite 28

### INDEX

	Lonza	29
	Montana Tech	31
Aer Lingus	29	Obriest
Enmi	31	Ryanair
Holcim	31	Sberbank
Hypo Alpe Adria	29	SIX
LGT Group	31	ThyssenKrupp

ANZEIGE

## Wiederholt sich die Geschichte?

Die heutige Wirtschaftslage im Westen weist Parallelen zu den Zeiten vor der Grossen Depression 1929 auf. Wiederholt sich die Geschichte oder finden wir wieder zurück zu alter Stärke? Lesen oder hören Sie das aktuelle Notenstein Gespräch mit dem Wirtschaftshistoriker Prof. Harold James unter [www.notenstein.ch](http://www.notenstein.ch).



NOTENSTEIN  
PRIVATBANK