

# Meinungen

## Wenn Angst die Zukunft bestimmt

**ALARMISMUS** Vom Waldsterben über die Computerrevolution bis zur KI: Immer wieder schüren Interessengruppen gezielt Ängste. Mit einem Negativitäts-Bias könnte Europa dysfunktional werden. **PRINZ MICHAEL VON UND ZU LICHTENSTEIN**

Wenn es so weitergeht, stirbt die gesamte Menschheit aus. Wir wissen Europäer werden zu den Ersten gehören.» Mit diesem Titel wurde vor einigen Wochen ein Gespräch mit dem britischen Demografen und Autor Paul Morland zitiert, der sich anlässlich des Sankt-Gallen-Symposiums mit der Frage auseinandersetzte, ob Migration in alternden Gesellschaften Solidarität aufrechterhalten kann, ohne dass der soziale Zusammenhalt untergraben wird.

Im Vordergrund steht hier jedoch weniger die Fragestellung, mit der sich Morland auseinandersetzte, als vielmehr der bewusst aufmerksamkeitsstarke Titel des Beitrags. Er erzeugt Angst oder zumindest ein ungutes Gefühl.

Angst ist ein sehr effektiver Hebel, um Aufmerksamkeit zu erzielen, Handlungen zu legitimieren und Interessen durchzusetzen. Schreckensszenarien, die Angst streuen, sind kein neues Phänomen, sondern ein altes Muster menschlichen Verhaltens.

In den Sechzigerjahren beispielsweise warnte der Club of Rome in seinem Bericht «Die Grenzen des Wachstums» vor den langfristigen Folgen von unbegrenztem Wirtschafts- und Bevölkerungswachstum. Damals sah man ein unkontrolliertes Bevölkerungswachstum als ein zentrales Problem an. Heute sehen wir uns jedoch einem demografischen Problem gegenüberstehen.

### Schreckensszenarien im Wandel

In den Siebziger- und Achtzigerjahren wurden der saure Regen und das damit einhergehende Waldsterben in Mitteleuropa zur existenziellen Bedrohung zugespitzt. Es wurde weitläufig ideologisch aufgesetzt, obschon sich das Problem dort konzentrierte, wo Kohlekraftwerke standen. In damals kommunistischen Ländern wie der Deutschen Demokratischen Republik, der damaligen Tschechoslowakei oder Polen waren der saure Regen und das Waldsterben tatsächlich problematisch, nicht jedoch im Westen Europas.

In den Siebzigerjahren hiess es auch, der Einzug von Computern mache Bürojobs überflüssig, weil in Zukunft

Routinearbeiten automatisiert und bestimmte Aufgaben schneller erledigt werden können. Tatsächlich aber führten Computer zu einem massiven Anstieg von Bürotätigkeiten, die sich qualitativ veränderten. Auch entstand eine Vielzahl neuer Aufgabengebiete.

In einer Zeit extremen Wirtschaftswachstums führten Computer tatsächlich zu einer grossen Produktivitätssteigerung. Der Mensch wurde nicht ersetzt, sondern produktiver. Heute werden mit KI und Robotics ähnliche Ängste geschürt. Die Angst, dass die menschliche Arbeitskraft obsolet werden könnte, führt zu übertriebenen Ansprüchen.



«In Europa entstehen Entscheidungen oft aus aktivistischem Druck heraus.»

Karl Marx proklamierte einst, dass Religion Opium für das Volk sei. Er meinte allerdings unzutreffend, dass Menschen lieber Trost in Religionen suchten, als sich mit ihrem Fortkommen zu befassen. Heute ist tatsächlich ein gesellschaftlicher Alarmismus das gängige Opium. Doch woher rührt er?

Psychologen sprechen von einem Negativitäts-Bias, einer evolutionsbedingten Tendenz des Menschen, stärker auf Risiken und Gefahren zu reagieren und negativen Informationen mehr Aufmerksamkeit zu gewähren als positiven Nachrichten. Diesen natürlichen menschlichen Mechanismus machen sich unterschiedliche Gruppierungen zunutze, um ihre Interessen durchsetzen zu können.

Die Aufmerksamkeitslogik der Medien verstärkt das Ganze zusätzlich. Wir reden heute von Aktivisten, die sich häufig über sogenannte Missstände aufregen. Oft ist dies jedoch ein Vorwand, um anstrengenden Herausforderungen ausweichen zu können.

Insbesondere staatliche Akteure und sogenannte «Pressure Groups» wie viele NGO, Umweltschutzorganisationen oder politische Gruppierungen nutzen den Negativitäts-Bias, um bestimmte Themen zu emotionalisieren, damit sie sich in der Öffentlichkeit durchsetzen.

Menschenrechte und Umweltthemen sind zweifellos wichtig, doch allzu oft werden sie als Ausrede für Aktionismus benutzt, anstatt dass die Probleme wirklich gelöst werden. Das EU-Lieferkettengesetz ist ein fatales Beispiel für die Wirtschaft.

Indem die Dringlichkeit bestimmter Themen betont wird, wird die Akzeptanz für regulatorische Eingriffe gesteuert. Der Staat oder supranationale Organisationen können ihren Handlungsspielraum erweitern, Eingriffe in den Markt und in bürgerliche Freiheitsrechte legitimieren und andere, drängende Themen aufschieben.

### Ablenkung von wichtigen Themen

Europa steht wesentlichen Herausforderungen gegenüber, die dringendst angegangen werden sollten, jedoch nicht die notwendige Aufmerksamkeit erhalten. Trotz hoher Staatsausgaben werden die zugrundeliegenden Probleme nicht gelöst, vielmehr werden aktivistische Themen legitimiert und Unsummen an Steuergeldern dafür verschwendet.

Das zeigt sich auch in der Aussen- und Sicherheitspolitik. Vielfach erscheint es einfacher und öffentlichkeitswirksamer, anderen Ländern paternalistisch gute Ratschläge zu erteilen, als internationale Politik durch gezielte Diplomatie aktiv mitzugestalten.

Chefdiplomaten vermarkten ihre Aussenpolitik lieber als «feministisch», anstatt sich den schwierigen Fragen der Handels- und Sicherheitspolitik zu stellen. Das ist oft leichter, als Forderungen zu formulieren, mit denen die langfristige Sicherheit und das Wohl der eigenen Bevölkerung gewährleistet werden können.

Wenn Politik und Wirtschaft sich zu sehr von aktivistischen Strömungen leiten lassen oder Aktivismus in die Führungsebenen von Staat und Verwaltung vordringt, drohen staatliche Institutionen dysfunktional zu werden. Auch wenn es in Europa noch nicht ganz so weit ist, so besteht doch die signifikante Gefahr. Aktivistisch motivierte Entscheide, wie etwa der Atomausstieg Deutschlands, können katastrophale Folgen haben.

Europäer beklagen sich gerne über die Unvorhersehbarkeit von Donald Trump. In europäischen Staaten gibt es jedoch auch zahlreiche Entscheidungen, die unvorhersehbar sind und aus aktivistischem Druck heraus entstehen oder von populistischer Politik bestimmt sind. In der Politik sollten Entscheidungen von Pragmatismus und gesundem Menschenverstand geprägt sein. Dann kann ein Staat seine Funktion erfüllen. Dann bestimmt nicht Angst die Zukunft, sondern Vernunft.

Prinz Michael von und zu Liechtenstein ist Executive Chairman von Industrie- und Finanzkontor Etablissement.

## Nicht so Magnificent

Was denken Sie – wie viel haben Sie in Franken gerechnet mit den Aktien der Magnificent Seven, die sich aus Apple, Alphabet, Amazon, Nvidia, Tesla, Microsoft und Meta zusammensetzen, seit Dezember 2024 verdient? «30%, 50% oder mehr als verdoppelt?»

Die Antwort: Sie haben Geld verloren. Nicht viel; doch trotz Tech-Euphorie und KI-Welle wäre Ihr Einsatz kleiner geworden. In der gleichen Zeit ist der FuW Swiss 50 15%, der S&P 500 in Franken etwas weniger als 10% gestiegen.

Die Magnificent Seven haben ihren Glanz verloren. Die Unternehmen sind recht ausgereift – KI hin oder her. Die Zeit der ganz grossen Kurssprünge ist für mich definitiv vorbei. Ich würde zwar sagen, die Mag 7 werden den S&P 500 nie mehr schlagen. Wer so richtig auf den Tech-Zug aufspringen will, für den sind die Aktien zu wenig interessant.

Innerhalb der Mag Seven habe ich zwei Favoriten, denen ich vertraue, besser als der Rest abzuschneiden, und die für mich weiterhin in jedes Portfolio gehören. Sie werden nicht die Renditen der Halbleiterspezialisten Micron oder einer SK Hynix abwerfen. Doch ein breit diversifiziertes Portfolio braucht sowohl Nvidia als auch Amazon.

Die Bewertungen beider Titel sind mittlerweile auch nach herkömmlichen Kriterien recht günstig. Beide profitieren zudem vom KI-Trend, sind aber gleichzeitig auch gut positioniert, wenn die Entwicklung nicht ganz so rasant weitergeht. Zwei Titel, die ich hingegen nicht in meinem Portfolio habe, sind Meta und Tesla.



JAN SCHWALBE  
Chefredaktor  
zum Thema  
Mag Seven

## Mehr Eigenkapital stärkt Banken und Werkplatz

**SYSTEMRELEVANZ** Strengere Kapitalanforderungen gelten in der Branche zu unrecht als Wettbewerbsnachteil. **CORINNE ZELLWEGER-GUTKNECHT**

In der Diskussion über die Höhe und die Qualität des Eigenkapitals systemrelevanter Banken hat sich eine Art Glaubenssatz verfestigt: Strengere Anforderungen bedeuteten höhere Kosten, weniger Ertrag und damit einen Nachteil im internationalen Wettbewerb. Das Argument klingt eingängig. Es hält der Empirie jedoch nicht stand.

Aufschlussreich war die Marktreaktion, als der Bundesrat im Juni vergangenen Jahres ankündigte, dass Auslandsbeteiligungen künftig vollständig mit hartem Kernkapital unterlegt werden müssten: Der Aktienkurs von UBS sank in den Folgetagen.

Relativ stabil hingegen blieben die Prämien auf Instrumenten, die das Risiko eines Ausfalls der Anleihen der grössten Schweizer Bank absichern. Auch die Kurse der AT1-Anleihen. Beides sind starke Marktsignale für das Risiko von Fremdkapital.

### Implizite Staatsgarantie

Dabei müsste höheres Eigenkapital das Fremdkapitalrisiko senken. Dass dies nicht geschah, offenbart den Elefanten im Raum: die enorme implizite Staatsgarantie. Den Gläubigern kann gleichgültig sein, ob im Ernstfall Aktionäre oder

Steuerzahler die Verluste tragen. Genau hier liegt der Kern strengerer Eigenkapitalanforderungen bei Banken, deren Untergang teurer wäre als ihre Rettung.

Mehr Eigenkapital schiebt die Absicherung des Fremdkapitalrisikos etwas zurück zu den Eigentümern der entsprechenden Bank. Dadurch fällt der Wert der Staatsgarantie.

Zudem wirkt sich mehr Eigenkapital auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis von Banken neutral bis sogar positiv aus, wie die Schweizerische Nationalbank (SNB) schon im Finanzstabilitätsbericht 2025 gezeigt hat. Geografische Faktoren fallen indes deutlich stärker ins Gewicht.

Entscheidend aber ist der empirische Befund zur Kreditvergabe. Die Forschung zeichnet ein eindrückliches Bild: Gambacorta und Shin (2016) zeigen, dass 1 Prozentpunkt mehr Eigenkapital mit einem jährlichen Kreditwachstum von 0,6 Prozentpunkten einhergeht. Cecchetti et al. (2025) belegen, dass gut kapitalisierte Banken die Kreditversorgung in Krisen verlässlicher fortsetzen.

Der Basler Ausschuss für Bankenaufsicht bestätigt, dass besser kapitalisierte Institute antizyklisch agieren und in Stressphasen mehr Kredite vergeben (BCBS 2019). Und Acharya et al. (2022) weisen nach, dass eigenkapitalschwache

«Die Schweiz braucht keine Banken, die im Aufschwung die Rendite maximieren und im Abschwung den Staat rufen.»

Banken hoch verschuldete «Zombie-Firmen» am Leben erhalten und so den Wettbewerb der profitableren Unternehmen verzerren und schwächen.

### Ökonomische Vernunft

Das ist der eigentliche Lackmestest für die Wettbewerbsfähigkeit eines Finanzsystems: Fördert es die produktive Allokation von Kapital? Stützt es die Realwirtschaft auch in der Krise? Die Evidenz sagt: Ja – aber nur bei ausreichender Kapitalisierung.

Wer Eigenkapitalanforderungen als Wettbewerbshindernis schubladisiert, verwechselt die Interessen einzelner Akteure mit denen des Finanz- und des Werkplatzes. Die Schweiz braucht keine Banken, die im Aufschwung die Rendite maximieren und im Abschwung den Staat rufen. Sie braucht Banken, die stark genug sind, beides aus eigener Kraft zu bewältigen.

Starke Banken sind gut kapitalisierte Banken. Das ist keine Regulierungsromantik. Das ist ganz einfach ökonomische Vernunft.

Corinne Zellweger-Gutknecht ist Professorin für Privat-, Wirtschafts- und Finanzmarktrecht an der Universität Basel.

fest. SERGEI GURIEV

rantie dafür, dass er dies tun wird, nicht zuletzt, weil er die Lage, in der sich Russland befindet, möglicherweise nicht vollständig erfasst.

Schliesslich gibt es im Land keine unabhängige Presse, und Putins Berater vermeiden es sicherlich, ihm schlechte Nachrichten zu überbringen. Wenn Putin darauf beharrt, dass die Ukraine kurz vor der Niederlage steht – wie er es seit Kriegsbeginn schon oft getan hat –, versucht er wahrscheinlich, die Öffentlichkeit zu manipulieren, aber er könnte es auch zumindest teilweise selbst glauben.

Das ist die Falle der Autokraten. Wenn die Macht zentralisiert ist und abweichende Meinungen unterdrückt werden, vergrössert sich die Kluft zwischen der Realitätswahrnehmung des Diktators und der Lage vor Ort. Dies führt zu oft katastrophalen Entscheidungen – wie die Fortsetzung eines Krieges, den man weder gewinnen noch sich leisten kann.

Sergei Guriev ist Dekan und Professor für Wirtschaftswissenschaften an der London Business School.  
Copyright: Project Syndicate