

## FREIE SICHT



Reiner Eichenberger

Professor an der Universität Freiburg

## Warum der Steuerfuss sinken sollte

Die Bürgerlichen klagen, die Staatsquote wachse dauernd (obwohl sie zumeist in der Mehrheit sind). Hingegen schimpfen die Linken, die Steuern seien gesunken, der Staat werde ausgezehrt. Wie passt das zusammen?

Die Schweiz hat im internationalen Vergleich ein sehr progressives Steuersystem. Wer reicher ist, zahlt überproportional mehr Steuern. Weil die realen Durchschnittseinkommen längerfristig um etwa 0,8 Prozent pro Jahr steigen, wachsen die Steuereinnahmen und damit der Staat noch stärker, sprich: Die Staatsquote wächst automatisch. Das können wir nur verhindern, indem wir die Steuersätze dauernd senken. Sinken sie zu langsam, wächst die Staatsquote trotz sinkenden Steuern.

Auf Gemeinde- und Kantonsebene werden die Steuern dem Einkommenswachstum halbwegs wirksam angepasst, weil es über Steuerfussenkungen ganz einfach geht und Steuerwettbewerb herrscht. Auf Bundesebene hingegen werden die Steuern kaum angepasst, weil es mühsame Verfassungs- und Gesetzesänderungen braucht und kaum Wettbewerbsdruck gibt.

### «Sinkende Steuern auf allen Ebenen mindern die Zentralisierung.»

Deshalb blüht das Einkommenswachstum vor allem die Bundeseinnahmen auf und bewirkt so automatisch Zentralisierung. Um eine Explosion der Staatsquote und diese endogene Überzentralisierung zu vermeiden, müssen wir also die Steuersätze auf allen Staatsebenen regelmässig senken.

Die Linken argumentieren, Steuersenkungen nützen nur einer Minderheit. Das ist falsch. Eine Minderheit der Bürger und Bürgerinnen bezahlt zwar einen Grossteil des Steueraufkommens. Aber es stimmt nicht, dass die grosse Mehrheit der Leute nicht unter den Steuern leidet.

Die Verfassung will, dass die Steuern nach wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit erhoben werden. Die Konsequenz daraus: Die gefühlte Belastung durch die Steuern ist für alle gleich. Für Arme sind schon geringe Steueraufwände eine grosse Belastung. Folglich bringen allgemeine Steuersenkungen auch allen die gleiche gefühlte Entlastung.

Wer sagt, nur die Reichen profitierten von Steuersenkungen, behauptet implizit, die heutigen Steuern seien nicht verfassungskonform. Wenn nur die Reichen von Steuersenkungen profitieren, leiden auch nur die Reichen unter den Steuern. Das aber verstösst gegen das Gebot der Steuererhebung gemäss wirtschaftlicher Leistungsfähigkeit. Beim Wort genommen sind deshalb die Klagen der Linken ein Aufruf, die Steuern für Gutverdienende besonders stark zu senken.

In dieser Kolumne schreiben Isabel Martínez, Ökonomin an der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich, Reiner Eichenberger, Professor für Finanz- und Wirtschaftspolitik an der Universität Freiburg, Ökonom Klaus Wellershoff von Wellershoff & Partners sowie der «Handelszeitung»-Co-Chefredaktor Markus Diem Meier.

# Viele Bälle in der Luft

Peter Spuhler hat einige knifflige Fälle im Portfolio. Ab Januar nimmt er diese verstärkt in Angriff.

BERNHARD FISCHER

Ab Neujahr hat Peter Spuhler wieder etwas mehr Zeit für seine zahlreichen Firmenengagements abseits des Eisenbahngeschäfts. Er entlastet sich, wenn man so sagen kann. Dann nämlich übergibt er Markus Bernsteiner das Ruder bei Stadler Rail, einem alten Kämpfer, der seit 22 Jahren an Spuhlers Seite um Aufträge und Marktanteile ringt.

Die letzten zwei Jahre führte der Patron den Zugerhersteller, nachdem er seinen damaligen Nachfolger Thomas Ahlburg nach nur zwei Jahren wieder hatte ziehen lassen. Nun unternimmt Spuhler einen zweiten Anlauf für eine Ablösung an der Stadler-Rail-Spitze, gibt per Anfang 2023 die operative Leitung ab und zieht sich ins Präsidium zurück.

#### Stadler Rail ist sein «Baby»

Um sich aus dem Adlersitz weiterhin kräftig einzubringen. Selbstredend für Spuhler: «Stadler Rail ist mein Baby», sagt er, das Unternehmen «wird sicher nach wie vor meine Aufmerksamkeit bekommen, speziell im strategischen Bereich.» An Stadler Rail hält Spuhler 41,5 Prozent, die Aktie liegt knapp 18 Prozent unter Vorjahresniveau, aber immerhin wieder besser als auf dem Tiefstand vor zwei Monaten.

Nach der Stabübergabe an Bernsteiner will er sich im Gegenzug mehr um seine anderen Investments kümmern. Und da gibt es einige. Über die PCS Holding – PCS steht für Peter Christoph Spuhler – hält er ein Potpourri an Beteiligungen, darunter an bahnnahen Technologie- und Finanzierungsfirmen und vor allem am Spezialfahrzeughersteller Aebi Schmidt. Auf bis zu 4 Milliarden Franken schätzt die «Bilanz» sein Vermögen. Um die 50 000 Mitarbeitende sind in seinen Beteiligungen beschäftigt.

Insbesondere drei Investments haben es ihm angetan: jenes in den Textilmaschinenhersteller Rieter, in den Stahlgiesser Swiss Steel – und dann wäre da noch der Autozulieferer Autoneum. An Rieter hält Spuhler mehr als ein Viertel, an Swiss Steel knapp 12 Prozent, bei Autoneum sind es 16 Prozent. Diese und viele andere Firmen hätten es laut dem Industriellen mit einem «globalen toxischen Cocktail aus Krieg, Lieferkettenengpässen und Inflation» zu tun. Und da wäre noch das Problem mit Swiss-Steel-Mitaktionär Viktor Vekselberg, der von den Amerikanern sanktioniert wird, was der Aktie kaum zu einem Kursprung verhilft. Spuhler lässt sich nicht aus der Ruhe bringen: «Es gibt immer wieder unternehmerische Herausforderungen im Portfolio.»

Bei Rieter sitzt er im Verwaltungsrat und möchte ein Wörtchen mitreden. «Rieter ist für mich eine wichtige Beteiligung, wo ich mit Herzblut seit 2008 dabei bin», sagt Spuhler. Der Maschinenhersteller hat sich in den letzten Jahren zu einem Technologieführer in der Branche hochgearbeitet. Spuhler sieht hierfür den Beweis im «Rekordauftragseingang der letzten zwei Jahre». Doch der Covid-19-Lockdown, Lieferkettenunterbrüche und Transportprobleme haben die operative Abwicklung gestört, worunter auch die Rentabilität gelitten hat.

Das spiegelt sich im aktuellen Aktienkurs wider. Die Rieter-Aktie hat massiv an Wert verloren – fast die Hälfte innert eines Jahres. Dies zwar bei einem um rund 50 Prozent höheren Umsatz im laufenden Jahr. Allerdings sind die Bestellungen in den ersten neun Monaten um 35 Prozent auf knapp 1,1 Milliarden Franken gesunken.

Eine Aufgabe für Rieter und ein Geduldsspiel für die Aktionärinnen und Aktionäre. Denn neue Aufträge werden zeitversetzt abgearbeitet und sind daher nicht sofort umsatzwirksam. Hatte Rieter 2018 noch die Umsatzmilliarde geknackt, so wurde dieses Niveau seither nicht mehr erreicht. «Das Managementteam arbeitet hart an den Optimierungsmöglichkeiten, auch bei der Abwicklung können wir noch schlanker werden», sagt Spuhler.

Eine «grosse Baustelle» ist für den Grossinvestor auch die Luzerner Swiss Steel. «Uns war beim Einstieg bewusst, dass einige Verbesserungen notwendig sind.» Nach dem Gewinn- und Umsatzsprung im ersten Halbjahr ist der Stahlhersteller im Sommerquartal abgestürzt – trotz mehr Umsatz brach der Betriebsgewinn ein. Unterm Strich erlitt der Konzern einen happigen Verlust. Der Umsatz legte im dritten Quartal 2022 zwar um 24 Prozent zu. Swiss Steel konnte von massiv gestiegenen Stahlpreisen profitieren. Doch die Nachfrage hinkt nach: Das Unternehmen hat um 11,2 Prozent weniger Stahl verkauft. Und das über alle Produktgruppen hinweg. Ein Schicksal, das sich viele Stahlfirmen teilen. Spuhler sieht dennoch «ein grosses Potenzial». Mit seinem Team will er das Industrieunternehmen wieder auf Vordermann bringen.

Ähnliches gilt für den Automobilzulieferer Autoneum. Die Autohersteller und ihre Zulieferer blicken angesichts sinkender Nachfrage pessimistisch auf die kommenden Monate. Die Hersteller meldeten sowohl rückläufige Aufträge als auch eine sinkende

Präsident und Noch-CEO von Stadler Rail, Peter Spuhler: Stärkerer Fokus auf seine Investments im neuen Jahr.

Nachfrage, obwohl der derzeitige Auftragsbestand nach wie vor hoch ist und die Firmen in den kommenden Monaten auch mehr produzieren wollen.

Doch steigende Material- und Produktionskosten bedeuten selbst bei höheren Verkaufspreisen weniger Ertrag. Um die Margen zu schützen, dürften die Hersteller die Kosten senken. In so einem Umfeld stehen auch Firmen wie Autoneum unter Druck. Eine rapide Inflation und teurere Rohstoffe haben den Zulieferer von Autoteppichen und Isolierungen im ersten Halbjahr 2022 erheblich belastet. Und eine Markterholung in der Automobilindustrie lässt auf sich warten. Die Autoneum-Aktie hat sich in diesem Jahr fast halbiert. Man unternehme laut der Firma aber «alles, um die Auswirkungen auf die Gruppe so gering wie möglich zu halten».

#### Rätsel um Börsengang

In Spuhlers Portfolio liegen aber nicht nur harte Fälle, die seine Präsenz verlangen. Die Perle im Bestand ist der Spezialfahrzeughersteller Aebi Schmidt. Sowohl Aebi als auch Schmidt waren einst saniierungsreif, haben 2007 fusioniert und stehen laut Spuhler «heute dank Barend Fruithof und seinem Team hervorragend da». Fruithof, Ex-CS-Banker, führt die Firma seit 2017. Einen Dämpfer hat die Gruppe im Corona-Jahr 2020 erlitten. Seither geht der Umsatz aber wieder nach oben. Fruithof und sein Präsident Spuhler haben mit Zukäufen Aebi Schmidt zu starkem Wachstum verholpen. So stark, dass «wir wohl im kommenden Jahr die Umsatzmilliarde überschreiten werden», sagt Spuhler. Das macht Anleger und Anlegerinnen hellhörig. Sie warten nur darauf, dass Aebi Schmidt an die Börse geht. Spuhler liess anklagen, dass dies «in den nächsten Jahren ein Thema werden kann». Er will aber einen günstigeren Zeitpunkt abwarten: «Im Moment ist die Situation für einen IPO nicht optimal.» Irgendwann dürfte das Börsental durchschritten sein.

### Manchmal ruppig, immer pragmatisch

**Stadler Rail** Der Zugerhersteller ist mit Peter Spuhler untrennbar verbunden. Egal, ob er nun CEO oder Präsident des Konzerns ist. Alles kann aber auch er nicht regeln. Wegen Frankenstärke und Finanzverlusten schmolz der Reingewinn auf 2,4 Millionen Franken (HJ 2021: 26,3 Millionen Franken). Wesentlicher Grund ist laut Spuhler die Leitzinserhöhung der SNB gewesen. Was ihn zur legendären Aussage über die Nationalbank verleitete: «Ich weiss nicht, was die geraucht haben.»

Aufgeräumt und gut getrimmt: Produktionsstrasse bei Aebi Schmidt.

Bei Rieter will Grossinvestor Spuhler bei der Abwicklung schlanker werden.