

Staatsverschuldung: Wie weit können Staaten gehen?

Sehr geehrte Damen und Herren,

Nach achtunddreissig Jahren Tätigkeit im Finanzsektor, davon achtundzwanzig Jahre als Teilhaber von Bordier & Cie, möchte ich zwei- bis dreimal jährlich einige persönliche Gedanken zu einem makroökonomischen Thema mit Ihnen teilen.

Die Staatsverschuldung ist zu einem der zentralen wirtschaftlichen Themen unserer Zeit geworden. Wie viele andere bin ich lange mit der Vorstellung aufgewachsen, dass Verschuldung zwangsläufig eine Quelle von Verwundbarkeit und letztlich von Krisen darstellt. Dennoch lässt sich feststellen, dass der starke Anstieg der weltweiten Staatsverschuldung bislang die Wahrnehmung der Investoren hinsichtlich der Fähigkeit der Staaten, ihre Schulden zu bedienen und eines Tages auch den Kapitalbetrag zurückzuzahlen, nicht grundlegend verändert hat.

Die eigentliche Frage lautet daher nicht mehr, ob die Staatsverschuldung hoch ist. Vielmehr geht es darum, bis zu welchem Ausmass sie weiter steigen kann, ohne die wirtschaftliche, finanzielle und politische Stabilität der Staaten zu gefährden.

Es erschien mir interessant, dieses Phänomen sowohl aus historischer als auch aus makroökonomischer Perspektive zu betrachten. Dazu habe ich mich auf vier Länder konzentriert: die Vereinigten Staaten aufgrund ihrer Grösse und ihrer zentralen Rolle im globalen Finanzsystem, Frankreich und das Vereinigte Königreich aufgrund ihrer Bedeutung in Europa und der Komplexität ihrer Haushaltslage sowie die Schweiz, weil hier der Schwerpunkt unserer Tätigkeit liegt und sie im internationalen Vergleich einen Sonderfall darstellt.

Nach vierzig Jahren strukturell sinkender Zinsen haben sich die Staaten zunehmend daran gewöhnt, Defizite, Sozialausgaben, Wirtschaftskrisen und Investitionsprogramme durch Verschuldung zu finanzieren. Die Finanzkrise von 2008, die Covid-19-Pandemie, die Energiekrise infolge des Krieges in der Ukraine und zuletzt die steigenden Militärausgaben haben diese Entwicklung zusätzlich beschleunigt.

Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds dürfte die weltweite Staatsverschuldung im Jahr 2026 die Marke von 100 Billionen US-Dollar überschreiten. Dies entspricht rund 95 % des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP). Bis 2030 dürfte sie die Schwelle von 100 % des globalen BIP übersteigen. Diese Zahlen geben Anlass zur Sorge, insbesondere aus einer Schweizer Perspektive, die traditionell von einer Kultur haushaltspolitischer Vorsicht geprägt ist. Doch die Welt wird im Umgang mit Verschuldung offensichtlich immer weniger schweizerisch.

Historischer Hintergrund

Die Staatsverschuldung entstand zu einem grossen Teil aus der Finanzierung von Kriegen zwischen dem 15. und 18. Jahrhundert. In dieser Zeit waren Staatsbankrotte häufig. Bereits damals zeigte sich jedoch eine Konstante, die sich durch die Jahrhunderte ziehen sollte: Je mächtiger, organisierter und glaubwürdiger ein Staat ist, desto grösser ist das Vertrauen seiner Gläubiger.

Nach dem 19. Jahrhundert, das häufig als goldenes Zeitalter der Haushaltsdisziplin gilt, gerieten diese Gleichgewichte durch die beiden Weltkriege tiefgreifend ins Wanken. Am Ende des Zweiten Weltkriegs erreichten viele Staaten extreme Verschuldungsniveaus. Dennoch kam es nicht zu einer allgemeinen Schuldenkrise. Dafür gab es mehrere Gründe: die Einführung einer Zinskurvensteuerung in den Vereinigten Staaten durch das Finanzministerium und die Federal Reserve, eine über längere Zeit höhere Inflation als die Zinssätze auf Staatsanleihen, wodurch der reale Wert der Schulden sank, ein aussergewöhnlich starkes Wirtschaftswachstum während der Nachkriegsjahrzehnte sowie der Babyboom, der die Erwerbsbevölkerung rasch vergrösserte und die öffentlichen Finanzen begünstigte.

Die Rückkehr steigender Verschuldung seit den 1980er-Jahren lässt sich auf mehrere Faktoren zurückführen: die Globalisierung, den Anstieg der Sozialausgaben, aber auch die allmähliche Illusion nahezu kostenloser Verschuldung. Der kontinuierliche Rückgang der Zinssätze über fast vier Jahrzehnte hat das Verhalten der Regierungen grundlegend verändert. In jüngerer Zeit haben die Finanzkrise von 2008 und die Covid-19-Pandemie die Vorstellung gestärkt, dass der Staat in Krisenzeiten mit Unterstützung der Zentralbanken massiv eingreifen müsse.

Die aktuelle Situation

Die Prognosen des IWF verdeutlichen das Ausmass dieser Entwicklung. Mit Ausnahme der Schweiz weisen alle hier betrachteten grossen entwickelten Volkswirtschaften eine Staatsverschuldung von über 100 % des BIP auf, mit einer weiterhin steigenden Tendenz auf mittlere Sicht.

Staatsverschuldung und Haushaltssaldo

Schätzungen für 2026 und Projektionen bis 2030, in % des BIP

Land	Staatsverschuldung 2026	Prognose 2030*	Haushaltssaldo 2026
Vereinigte Staaten	126 %	138–140 %	–7 %
Frankreich	118 %	125–130 %	–5,5 %
Vereinigtes Königreich	104 %	110 %	–4 %
Schweiz	38 %	35–40 %	0 % bis +1 %

Quelle: IWF, World Economic Outlook, April 2026.

Abgesehen von der Schweiz kann kein Staat die Entwicklung seiner Staatsverschuldung ignorieren. Die Schwierigkeit liegt allerdings in der Natur der betroffenen Ausgaben. Starke Kürzungen bei Sozialleistungen, Renten oder Gesundheitsausgaben sind in modernen Demokratien politisch äusserst schwierig durchzusetzen. Derzeit scheint die Politik häufig darauf zu warten, dass eine Krise jene Anpassungen erzwingt, die freiwillig nicht beschlossen werden können.

Die folgende Tabelle zeigt die Struktur der wichtigsten öffentlichen Ausgaben nach Ländern.

Wichtigste öffentliche Ausgabenbereiche, in % des BIP

Funktion (% des BIP)	Vereinigte Staaten	Vereinigtes Königreich	Frankreich	Schweiz
Soziale Sicherung	13 %	16 %	24 %	11 %
Gesundheit	7 %	8 %	8 %	5 %
Bildung	4 %	5 %	5 %	5 %

Quelle: OECD-/COFOG-Daten.

Damit befinden sich die meisten westlichen Volkswirtschaften eindeutig in einer Phase der Überschuldung, wobei die Ausgaben zunehmend der Umverteilung und dem Gesundheitswesen dienen und weniger direkten Wachstumstreibern.

Die grundlegenden Unterschiede zwischen früheren Phasen übermässiger Verschuldung und der heutigen Situation liegen in zwei Punkten: zum einen im vergleichsweise schwachen Wachstum der entwickelten Volkswirtschaften, zum anderen in der wesentlich stärker strukturierten und koordinierten Rolle von Zentralbanken und Staaten.

Um diese Dynamiken besser zu verstehen, lohnt es sich, die Situation der vier Länder genauer zu betrachten.

Das Vereinigte Königreich

Mit einer Staatsverschuldung von über 100 % des BIP befindet sich das Vereinigte Königreich auf einem historisch hohen Niveau. Seit den 1980er-Jahren hat das Land einen bedeutenden Teil seiner industriellen Basis schrittweise durch den Dienstleistungssektor ersetzt, insbesondere durch Finanzdienstleistungen. Seit der Finanzkrise von 2008 hat sich jedoch der Wachstumsbeitrag dieses Modells abgeschwächt. Die Produktivität im Vereinigten Königreich stagniert seit nahezu zwei Jahrzehnten, was das Wachstumspotenzial des Landes und folglich seine künftigen Steuereinnahmen erheblich begrenzt.

Darüber hinaus sieht sich das Vereinigte Königreich mit zwei weiteren Herausforderungen konfrontiert. Die erste ergibt sich aus den Folgen des Brexit, der Handelshemmnisse verstärkt, bestimmte ausländische Investitionen belastet und den Arbeitskräftemangel in mehreren Wirtschaftszweigen verschärft hat. Die zweite ist die Alterung der Bevölkerung, ein mittlerweile weltweites Phänomen, das höhere Ausgaben für Renten und Gesundheitsversorgung erforderlich macht.

Frankreich

Frankreich weist einen höheren Schuldenstand auf als viele andere europäische Länder und verfügt weiterhin über einen der am weitesten ausgebauten Sozialstaaten der Welt. Die öffentlichen Ausgaben machen mehr als die Hälfte des BIP aus, während die Rentenausgaben über 14 % des BIP betragen (gegenüber 11,6 % in Deutschland). Dieses Niveau ist unter den entwickelten Volkswirtschaften nahezu einzigartig, obwohl die Zahl der Erwerbstätigen pro Rentner kontinuierlich sinkt.

Bleibt das System unverändert, wird diese Belastung zwangsläufig weiter zunehmen und die erwerbstätigen Generationen immer stärker beanspruchen. Grundsätzlich bieten sich drei Wege an: die Renten langsamer steigen zu lassen als die Preise, die Lebensarbeitszeit zu verlängern (64 Jahre in Frankreich bis 2030, gegenüber 67 Jahren in Deutschland ab 2031 und im Vereinigten Königreich ab 2028) oder die Architektur des Rentensystems grundlegend zu überdenken und eine echte kapitalgedeckte Säule nach schweizerischem Vorbild auszubauen. Keine dieser Optionen ist schmerzfrei, doch Nichtstun dürfte letztlich die kostspieligste Lösung sein.

Gleichzeitig bleibt das Wirtschaftswachstum schwach, und das politische System wirkt häufig durch das Fehlen ausreichend glaubwürdiger und akzeptierter Lösungen gelähmt, um diesen Kurs dauerhaft zu verlassen.

Trotz mehrerer jüngerer Reformen weist die Arbeitslosigkeit weiterhin strukturelle Merkmale auf, der Arbeitsmarkt bleibt vergleichsweise unflexibel, und die Dynamik der öffentlichen Defizite gehört zu den ungünstigsten und besorgniserregendsten der entwickelten Welt. Auch die demografische Entwicklung, die dank einer aktiven Familienpolitik lange günstiger war als im übrigen Europa, verschlechtert sich zunehmend. Sinkende Geburtenraten und die Alterung der Bevölkerung schwächen das Verhältnis zwischen Erwerbstätigen und Rentnern und belasten die Sozialfinanzen. Bedeutende politische Entscheidungen stehen bevor, weshalb die Präsidentschaftswahlen 2027 von besonderer Tragweite sein werden.

Die Vereinigten Staaten

Der Verschuldungsgrad der Vereinigten Staaten ist aussergewöhnlich hoch und mag auf den ersten Blick Anlass zur Sorge geben. Gleichzeitig verfügt das Land über erhebliche Stärken. Das Wirtschaftswachstum liegt weiterhin über jenem der meisten entwickelten Volkswirtschaften, getragen von einer vergleichsweise günstigeren Demografie, einem flexiblen Arbeitsmarkt, einer aussergewöhnlichen Innovationskraft und einer technologischen Führungsposition, die weltweit ihresgleichen sucht.

Aus politischer Sicht bleibt Wachstum der einfachste Weg, einer Überschuldung zu begegnen. Darauf stützen sich die jeweiligen Regierungen, um Sozialausgaben, strategische Investitionen und Verteidigungsausgaben zugleich zu finanzieren. In diesem Zusammenhang ist die technologische Führungsrolle für die Vereinigten Staaten nahezu zu einer existenziellen Frage geworden.

Während die Deindustrialisierung die amerikanische Wirtschaft verändert und traditionelle Sektoren nicht mehr ausreichen, um das notwendige Wachstum zu erzeugen, nimmt die Technologie eine immer zentralere Stellung im Wirtschaftsmodell des Landes ein. Vor diesem Hintergrund wird die Intensität des Wettbewerbs zwischen den Vereinigten Staaten und China in den Bereichen Künstliche Intelligenz, Halbleiter, digitale Plattformen und kritische Technologien verständlicher.

Darüber hinaus profitieren die Vereinigten Staaten vom Privileg des US-Dollars. Dieser bleibt die wichtigste Reservewährung der Welt, die führende Währung im internationalen Handel und ein globaler sicherer Hafen.

Solange diese Stellung erhalten bleibt, verfügen die Vereinigten Staaten über eine aussergewöhnliche Verschuldungsfähigkeit.

Investoren kaufen amerikanische Staatsanleihen nicht nur wegen ihres Vertrauens in die fiskalische Stärke des Landes, sondern auch deshalb, weil es gegenwärtig keine Alternative gibt, die eine vergleichbare Markttiefe, Liquidität und rechtliche Sicherheit bietet.

Dies bedeutet jedoch keineswegs, dass die Vereinigten Staaten die grundlegenden Gesetze der öffentlichen Finanzen unbegrenzt ignorieren können. Ihr Handlungsspielraum ist grösser als jener anderer Länder, insbesondere auf der Einnahmenseite (rund 30 % des BIP gegenüber 52 % in Frankreich oder 38 % im Vereinigten Königreich), doch auch er ist nicht grenzenlos.

Die Schweiz

Die Schweiz stellt im internationalen Vergleich eine bemerkenswerte Ausnahme dar. Dank der Schuldenbremse und einer politischen Kultur, die tief in fiskalischer Vorsicht verwurzelt ist, bleibt die Staatsverschuldung bei rund 30 % des BIP. Damit verfügt das Land über eines der solidesten Haushaltsprofile der entwickelten Welt.

Die Schweiz profitiert zudem von bedeutenden strukturellen Stärken: einem flexiblen Arbeitsmarkt, anerkannter fiskalischer Disziplin, stabilen Institutionen, hoher Wettbewerbsfähigkeit und anhaltenden Leistungsbilanzüberschüssen. Sie gehört damit zu den wenigen OECD-Ländern, deren Wirtschaft seit Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2003 schneller wächst als die öffentliche Verschuldung, selbst wenn das Wachstum insgesamt moderat bleibt.

Paradoxerweise könnte die Schweiz im Falle einer Schuldenkrise in mehreren grossen Volkswirtschaften zum Opfer ihres eigenen Status als sicherer Hafen werden. Massive Kapitalzuflüsse in den Schweizer Franken würden wahrscheinlich zu einer starken Aufwertung der Währung führen und dadurch Exporte, Industrie und Tourismus belasten.

Die Rolle der Zentralbanken

Ein grundlegender Unterschied zwischen früheren grossen Schuldenkrisen und der heutigen Situation liegt in der Rolle der Zentralbanken. Zum ersten Mal in der modernen Geschichte verfügen sie über erhebliche Möglichkeiten, die Schulden ihres eigenen Staates zu erwerben, die Zinssätze unter Kontrolle zu halten und die Liquidität des Finanzsystems sicherzustellen.

Hinzu kommt die Fähigkeit der Staaten, im Krisenfall koordiniert zu handeln, um systemische Verwerfungen zu verhindern. Dies konnte während der Finanzkrise von 2008 eindrücklich beobachtet werden.

Diese Entwicklung hat das Risiko einer abrupten Finanzierungskrise deutlich reduziert, ohne jedoch das Grundproblem zu beseitigen. Vielmehr hat sie dessen Charakter verändert. Das Risiko besteht nicht mehr ausschliesslich in einem offenen Zahlungsausfall, sondern auch in einer Währungsabwertung, höherer Inflation oder einem schrittweisen Vertrauensverlust in den realen Wert staatlicher Forderungen.

Welche Lösungen sind denkbar?

Die Überschuldung vieler entwickelter Staaten zählt zweifellos zu den grössten Herausforderungen, mit denen unsere Volkswirtschaften in den kommenden Jahren konfrontiert sein werden. Wie bereits erwähnt, beruht sie weitgehend auf dem Anstieg struktureller Ausgaben für Renten, Gesundheit, soziale Sicherung, Verteidigung und die Energiewende, die politisch nur schwer zu reduzieren sind.

Das Problem ist daher ebenso politischer wie wirtschaftlicher Natur: Zwar erkennen die meisten Akteure die Notwendigkeit eines Kurswechsels an, doch nur wenige sind bereit, die damit verbundenen politischen Kosten zu tragen.

Erschwert wird dies durch den Aufstieg populistischer Parteien und Persönlichkeiten auf der rechten wie auf der linken Seite des politischen Spektrums, die häufig von der Ablehnung fiskalischer Zwänge profitieren. Eine nachhaltige Reduzierung der Staatsausgaben erfordert jedoch genau das Gegenteil: Kontinuität, Überzeugungsarbeit und die Fähigkeit, zwischen konkurrierenden kollektiven Prioritäten abzuwägen.

Unter diesen Umständen ist es wahrscheinlich, dass notwendige Anpassungen so lange hinausgeschoben werden, wie die Finanzmärkte bereit sind, die öffentlichen Defizite zu finanzieren.

Kurzfristig wäre es daher nicht überraschend, wenn Länder wie Frankreich oder das Vereinigte Königreich einen Teil der Lösung in höheren Steuern und Abgaben suchen würden. Dieser Weg ist politisch einfacher als eine direkte Kürzung der Staatsausgaben, birgt jedoch ein offensichtliches Risiko: Er könnte das ohnehin begrenzte Wachstumspotenzial weiter schwächen, obwohl das Wirtschaftswachstum nach wie vor der am wenigsten schmerzhafteste Weg ist, eine hohe Staatsverschuldung zu stabilisieren. Das Dilemma liegt auf der Hand: Höhere Steuern können die Märkte vorübergehend beruhigen, gleichzeitig aber die Fähigkeit einer Volkswirtschaft verringern, ihre Schulden langfristig zu tragen.

Eine weitere mögliche Entwicklung besteht in einer mehr oder weniger ausgeprägten Form finanzieller Repression. Dabei werden die nominalen Zinssätze, soweit möglich, unter dem nominalen Wirtschaftswachstum gehalten, sodass der reale Wert der Schulden schrittweise erodiert. Diese Strategie spielte bereits nach dem Zweiten Weltkrieg sowie nach der Finanzkrise von 2008 eine bedeutende Rolle.

Ebenso denkbar ist eine schrittweise «Domestizierung» der Staatsverschuldung. Japan liefert hierfür das wohl fortgeschrittenste Beispiel: Ein erheblicher Teil der Staatsschulden wird direkt oder indirekt von inländischen Akteuren gehalten, insbesondere von der Zentralbank, Pensionsfonds, Versicherungsgesellschaften und anderen nationalen Finanzinstituten. Diese Struktur reduziert die Abhängigkeit von ausländischen Investoren und begrenzt das Risiko einer plötzlichen Finanzierungs Krise. Gleichzeitig verstärkt sie die Verflechtung zwischen Staat, Finanzsystem und nationalen Ersparnissen und schwächt nach und nach die disziplinierende Wirkung der Finanzmärkte.

Die jüngere Geschichte zeigt, dass Regierungen häufig warten, bis eine Situation beinahe unhaltbar geworden ist, bevor sie tatsächlich einschneidende Konsolidierungsmassnahmen ergreifen. Die europäische Staatsschuldenkrise, von der insbesondere Portugal, Irland, Griechenland, Spanien und Italien betroffen waren, liefert hierfür ein anschauliches Beispiel. Sobald das Vertrauen der Märkte schwindet, sind Anpassungen nicht mehr das Ergebnis politischer Entscheidungen, sondern werden erzwungen. In solchen Situationen können Institutionen wie der Internationale Währungsfonds, die Europäische Kommission, die Europäische Zentralbank oder der Europäische Stabilitätsmechanismus ihre Unterstützung an weitreichende fiskalische, soziale und strukturelle Reformen knüpfen.

Wie lässt sich die Risikobereitschaft der Märkte frühzeitig beobachten?

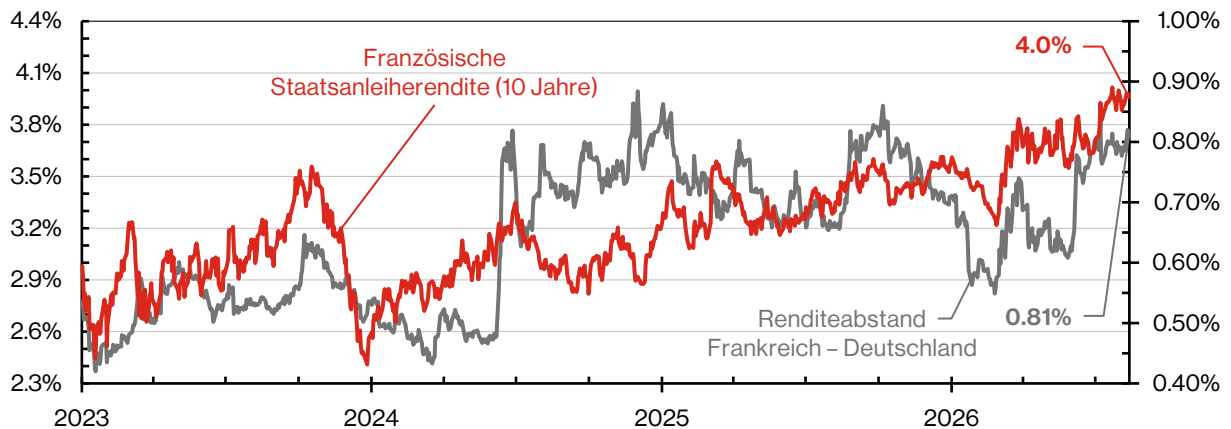
Letztlich wird das Urteil von den Finanzmärkten gefällt werden.

Innerhalb der Eurozone ist insbesondere der Renditeabstand («Spread») zwischen den Staatsanleihen der betrachteten Länder und jenen Deutschlands, das als Referenz für fiskalische Solidität gilt, ein wichtiger Indikator. Die Ausweitung dieser Spreads während politischer Spannungen in Frankreich oder Italien verdeutlicht dies. Je grösser der Abstand, desto höher ist die Risikoprämie, die Investoren für das Halten der betreffenden Staatsanleihen verlangen. Dabei handelt es sich nicht nur um ein finanzielles Signal, sondern auch um einen Indikator für die von den Investoren wahrgenommene fiskalische Glaubwürdigkeit eines Staates.

Bei Ländern mit einer eigenen Zentralbank und einer eigenen Währung werden Spannungen typischerweise durch einen gleichzeitigen Anstieg der langfristigen Staatsanleiherenditen und eine Abwertung der Währung sichtbar. Ein eindrückliches Beispiel hierfür war die kurze Amtszeit von Liz Truss im Vereinigten Königreich im Herbst 2022.

Frankreich

10-jährige Staatsanleiherendite und Renditeabstand zu Deutschland



Ein weiterer wichtiger Indikator ist die Volatilität der Staatsanleihemärkte. Ein Anstieg dieser Volatilität weist auf zunehmende Nervosität der Investoren, eine geringere Visibilität hinsichtlich der Entwicklung der öffentlichen Finanzen oder eine grössere Unsicherheit über das zukünftige Handeln der Zentralbanken hin. Zusammen betrachtet ermöglichen Renditeaufschläge und Anleihevolatilität nicht nur eine Einschätzung des wahrgenommenen Risikos, sondern auch der Geschwindigkeit, mit der das Vertrauen der Märkte erodieren kann.

Verlässliche Frühindikatoren zu identifizieren, ist jedoch schwierig. Die Investoren haben sich schrittweise an Verschuldungsniveaus gewöhnt, die noch vor wenigen Jahrzehnten als exzessiv gegolten hätten. Zudem haben die seit der Finanzkrise von 2008 geschaffenen Liquiditätsmengen in Verbindung mit dem weltweiten Anstieg der Ersparnisse das verfügbare Anlagekapital erheblich vergrössert. In einer Welt, in der liquide, sichere und ausreichend grosse Anlageinstrumente vergleichsweise selten bleiben, nehmen Staatsanleihen der grossen Volkswirtschaften weiterhin eine zentrale Stellung ein. Diese Situation kann das Auftreten von Spannungen hinauszögern, beseitigt die zugrunde liegenden Ungleichgewichte jedoch nicht.

Fazit

Historisch betrachtet ist es Staaten nur selten gelungen, eine Überschuldung durch die vollständige Rückzahlung ihrer Schulden zu überwinden. In der Regel geschah dies durch eine Kombination aus Wirtschaftswachstum, Inflation, finanzieller Repression, der Verlängerung von Laufzeiten oder, in einigen Fällen, durch Umschuldungen.

Die eigentliche Herausforderung liegt daher möglicherweise nicht im absoluten Schuldenstand, sondern in der Fähigkeit einer Volkswirtschaft, langfristig schneller zu wachsen als ihre Verschuldung. Die Geschichte zeigt, dass selbst sehr hohe Schuldenquoten über lange Zeiträume tragbar sein können. Treffen jedoch schwaches Wachstum, eine ungünstige demografische Entwicklung und anhaltende Haushaltsdefizite zusammen, schrumpft der wirtschaftspolitische Handlungsspielraum zwangsläufig.

Ich bin daher überzeugt, dass sich eine staatliche Schuldenkrise letztlich nur schwer vermeiden lassen wird und dass eine solche Krise erhebliche Auswirkungen sowohl auf die Aktien- als auch auf die Anleihemärkte haben dürfte.

Die entscheidende Frage lautet nicht so sehr, ob eine solche Krise eintreten wird, sondern wann. Dies ist eine besonders schwierige Frage, denn niemand und schon gar nicht die politische Welt hat ein Interesse daran, dass die gegenwärtige Situation endet. Deshalb rechne ich, wie so oft in der Finanzgeschichte, eher mit einem exogenen Auslöser, sei er wirtschaftlicher, geopolitischer oder monetärer Natur. Wahrscheinlich werden wir diesen nicht vorhersehen können. Sobald er jedoch eintritt, wird rasches Handeln entscheidend sein.

Die Lösung dürfte letztlich in einer Kombination aus höherer Inflation, steigender Besteuerung, einer stärkeren Intervention von Staaten und Zentralbanken sowie einer Rückkehr zu grösserer Haushaltsdisziplin liegen, auch wenn Letzteres politisch besonders schwierig umzusetzen sein wird. Gerade dieser letzte Punkt wird von entscheidender Bedeutung sein, dürfte jedoch zugleich erhebliche soziale Spannungen hervorrufen.



Grégoire Bordier
*Senior-Teilhaber,
Bordier & Cie*