

# Gastkommentar Konrad Hummler: „Europa droht zum Krisengebiet zu werden“



**Die Euro-Krise erschüttert Europa in seinen Grundfesten. Der Kontinent wird um ein Kapitel seiner Geschichte reicher, die Menschen aber ärmer, fürchtet der Schweizer Privatbankier Konrad Hummler. Eine Analyse.**

Die Geschichte Europas wird in diesen Tagen und Wochen ganz bestimmt um einige Kapitel erweitert. Wer an die Europäische Union und ihre Institutionen glaubt, ist der Überzeugung, dass einmal mehr die Krise den Fortschritt beflügelt.

Europa steht vor der Frage, ob der Vektor in Richtung von mehr „Einheit“ und „Zusammenhalt“ wirklich der richtige ist beziehungsweise ob am Ende die Friedensordnung – es ginge dann ja um deutlich mehr als lediglich den sozialen Frieden! – nicht durch solcherart Fortschritt mehr gefährdet würde als durch deutlich dezentralere Varianten. Die grossen Schwierigkeiten, welchen sich die Eurozone heute ausgesetzt sieht,

werden auf den Mangel an „Einheit“ und „Zusammenhalt“ in Fragen der Fiskal-, Steuer-, Sozial- und Wirtschaftspolitik zurückgeführt.

Wenn in all diesen Bereichen einheitlich hätte bestimmt und kontrolliert werden können, dann wäre die desaströse Schuldenanhäufung in verschiedenen Mitgliedsländern gar nicht erst erfolgt, wird argumentiert. Folglich müsse die Eurozone „vertieft“ werden. Begriffe wie „europäische Wirtschaftsregierung“ oder „europäischer Finanzminister“ finden neuerdings Verwendung. Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass es unter dem Einfluss der Eurokrise nicht um „zwei Schritte nach vorn, einen Schritt zurück“, sondern um einen regelrechten Galopp in Richtung Vereinheitlichung geht.

Das Problem liegt darin, dass für diese Art Umgang innerhalb Europas Führung notwendig wäre. Darum ist die EU bei Lichte besehen bis anhin herumgekommen. Im Kalten Krieg lag die Führung Westeuropas ganz klar bei den USA. Französische Abweichungen und italienische Frivolitäten wurden innerhalb eines bestimmten Rahmens geduldet, aber wenn es hart auf hart kam, dann war die Hackordnung klar, zumal das wirtschaftlich bedeutendste Land, die Bundesrepublik Deutschland, ohnehin eng an die Siegernation jenseits des Atlantiks geknüpft war. Nach dem Mauerfall entstand eine Art Kollektivführung durch die wichtigeren EU-Länder (mit nach wie vor stiller Teilhabe der USA). Sie konzentrierte ihre Aktivität auf die räumliche Ausweitung der Union. Den Rest der Führungstätigkeit, das heisst die Verwaltung der rasch wachsenden Institution, konnte man getrost einer Gruppe von Technokraten anvertrauen, die jenseits „vertiefender“ Entscheidungskompetenzen ihrer Tätigkeit nachgehen konnten.

Nun, worin bestünde denn die Führungsaufgabe einer europäischen Wirtschaftsregierung beziehungsweise eines europäischen Finanzministers? Müssten sie die Schuldenkrise der peripheren Euroländer in den Griff bekommen? Ja, aber das wäre nicht hinreichend. Die Staatsschuldenkrise in der Eurozone entspricht nämlich nur einem Teil der Herausforderung, ja, ist vielleicht nur äusserlich sichtbares Symptom

einer viel schwerwiegenderen Problematik. Sie liegt in den weit auseinanderklaffenden Vorstellungen und Usanzen, was Arbeit und Produktivität betrifft. Was hätte zusammenwachsen müssen, liegt nach wie vor weit auseinander. Entsprechend gibt es innerhalb des „grössten Binnenmarkts der Welt“ ein eklatantes Gefälle zwischen den Leistungsbilanzen.

Nicht einmal das hochindustrialisierte, über Spitzentechnologie verfügende Frankreich kann sich wirklich mit Deutschland messen. Wenn man die Wirtschaftlichkeit der französischen und der deutschen Automobilindustrie vergleicht, dann zeigt sich, dass für ein (mehr oder weniger) homogenes Produkt völlig unterschiedliche Voraussetzungen vorliegen. Ja, wir gehen so weit zu behaupten, die Wettbewerbsfähigkeit der Franzosen habe sich seit dem Jahr 2000 kaum verbessert, sondern, relativ gesehen, verschlechtert.

„Deutsch“ und „Führung“ – geht das nun endlich wieder?

Noch einmal: Worin bestünde also die Führungsaufgabe in einer zentral regierten Eurozone? Die rechtlichen, ökonomischen, sozialen und mentalen Voraussetzungen einander anzugleichen. Oder: Die bestehenden Differenzen durch laufende Ausgleichszahlungen zu überbrücken. Oder beides zugleich. Ohne Befehl, Kontrolle und Durchsetzung geht das nicht. Je rascher man einigermaßen ausgeglichene Verhältnisse schaffen will, desto rigoroser muss die Vorgehensweise sein. Entweder muss man der einen Seite beibringen, dass sie zu tieferen Löhnen länger arbeiten muss, oder man muss die andere Seite davon überzeugen, sich mit einem Teil ihrer Wertschöpfung mit der ineffizienteren Seite „solidarisch“ zu zeigen.

Daraus ergeben sich zwei Anschlussfragen. Erstens: Wie wettbewerbsfähig wäre eine solche Transferunion im globalisierten Kontext, wo Schwellenländer höheren Wohlstand hungrig anstreben? Ob in einer solchen Welt ein Subventionsmodell – darum und nur darum handelt es sich ja bei einer Transferunion – Platz hätte, ist mehr als fraglich. Die Gefahr, dass eine Transferunion über kurz oder lang in einer nach aussen abgeschotteten, protektionistischen „Festung Europa“ endet, ist unseres

Erachtens imminent.

Zweite Anschlussfrage: Wer würde denn diese Führung übernehmen? Das ist zunächst ein ganz praktisches Problem, denn zwischen der Eurozone der 17 Mitgliedsländer und der Union der 27 besteht ja ein Unterschied. Für die Eurozone fehlen die Institutionen weitgehend, im Wesentlichen ist es nur die Europäische Zentralbank. Die EU-Kommission handelt in Sachen Eurokrise derzeit sozusagen treuhänderisch (oder auch anmassend, wenn man so will). Es müssten also Institutionen geschaffen werden. Angesichts der sich akzelerierenden Krise sehr rasch. Wie hoch wäre ihre demokratische Legitimation?

Darüber hinausgehend und, zugegebenermaßen, „typisch europäisch“ fragend: Wer hätte die Führung tatsächlich inne? Die Deutschen oder die Franzosen? „Deutsch“ und „Führung“ – geht das nun endlich wieder? Naheliegender wäre es, denn sie wären ja während langer Zeit Nettozahler und würden dadurch auch ihre globale Wettbewerbsfähigkeit aufs Spiel setzen. Die Franzosen? Haben sie Royalismus und Merkantilismus wirklich hinter sich gelassen, mithin, die französische Revolution tatsächlich vollzogen? Ätzende Fragen, wir geben es gerne zu. Aber sie sind auch wichtig und prioritär. Wenn sie jetzt nicht gestellt werden, dann könnte es bald einmal zu spät sein. Die Schuldenkrise in der Eurozone hat zentripetalen Kräften innerhalb der EU unglaubliches Momentum verliehen; skeptische Stimmen werden überhört oder systematisch totgeschwiegen. Das muss zu denken geben.

Wenn jetzt nicht mehr in aller Besonnenheit über die Ausrichtung des oben erwähnten Vektors gesprochen werden kann, dann drohen irreversible Entscheidungen, welche unseren Kontinent zum wirtschaftlichen, politischen, sozialen und durchaus auch sicherheitspolitischen Krisengebiet der Welt machen werden.

Dass in den letzten Wochen in den Führungsriege Europas so etwas wie Panik aufkommen konnte, ist durchaus verständlich. Denn was zurzeit an den, beziehungsweise besser: durch die Finanzmärkte vollzogen wird, ist einmalig und dramatisch. Das Staatsschuldenproblem beschränkt sich bei

weitem nicht mehr nur auf das insgesamt unbedeutende Griechenland, sondern hat nun auch „Kerneuropa“ erfasst.

Die Regierungen der Eurozone, bis anhin entschlossen, den Zahlungsausfall eines Mitgliedslandes sozusagen à tout prix zu verhindern, mussten zu Kenntnis nehmen, dass man im Markt diese Entschlossenheit nicht ernst nimmt. Seit über einem Jahr spricht die Eurozone von „Rettung“, und genau seit diesem Zeitpunkt steigt die Konkurswahrscheinlichkeit unaufhaltsam, greift um sich – es findet de facto also genau jener Dominoeffekt statt, den man zu verhindern trachtete. Das europäische Interbankgeschäft ist nur noch via Notenbanken (inklusive dem amerikanischen Fed ...) liquid, der Geldmarkt ist ausgetrocknet, jede Refinanzierung alter Staatsschulden durch Ausgabe neuer Papiere wird zur Zitterpartie; ohne Europäische Zentralbank (EZB) ginge gar nichts mehr. Das ist die Finanzkrise 2.0.

Chaos ist nicht ausgeschlossen

Der Rettungsschirm EFSF („European Financial Stability Facility“) ist auch in seiner aufgestockten Version von 780 Milliarden Euro zu klein, um als Bail-Out-Vehikel wirklich glaubwürdig genug zu erscheinen und so die Konkurswahrscheinlichkeiten deutlich zu reduzieren. Die Eurozone sucht deshalb verzweifelt nach Auswegen, den EFSF zu vergrößern, ohne noch einmal und immer aussichtsloser bei den Mitgliedsländern anklopfen zu müssen. So wurde nun die Idee einer Hebelung des EFSF lanciert. Das bestehende Kapital (nebenbei: ist es wirklich „bestehend“?) würde in Eigenkapital einer Art Bank gewandelt, und diese könnte dann mit Fremdkapital bis zu 2000 Milliarden Euro Bilanzsumme aufgestockt werden, um damit europäische Staatsanleihen aufzukaufen. Damit könnte man auch die EZB künftig vor der Peinlichkeit bewahren, direkt Staatsanleihen aufzukaufen und somit Staatsschulden durch Geldschöpfung zu finanzieren. Nun, abgesehen von den rechtlichen Fragen, die sich bezüglich einer solchen Verwandlung des rechtlich ohnehin schon wackligen EFSF ergeben, stellen sich selbstverständlich vorab auch ökonomische Fragen.

Unseres Erachtens ist das einzig halbwegs Positive, was über einen gehebelten EFSF gesagt werden kann: Er schafft Liquidität und damit etwas Zeit. Im Übrigen wäre das Vehikel in dieser aufgeblasenen Version noch problematischer, als es der EFSF bereits ist: offen gegen „Maastricht“ verstossend, den amerikanischen Immobilienvehikeln Fannie Mae oder Freddie Mac verdächtig ähnlich, illusionär bezüglich der Erledigung von Sanierungsarbeiten, nie wieder loszuwerdende Hypothek einer institutionell schlecht verknüpften Garantengemeinschaft. Das Schlimmste aber: Diese Garanten sind zum Teil – man beachte die Konkurswahrscheinlichkeiten – potentielle Anspruchnehmer des Vehikels. In der Finanzkrise 2.0 werden dermassen offenkundige Scheinlösungen kaum mehr akzeptiert; diese Zeiten sind vorderhand vorbei.

Nüchtern betrachtet ergeben sich die folgenden Szenarien für die weitere Entwicklung in Europa: a) Es gelingt, entgegen unserer Prognose und mit viel geschickter Rhetorik, die Märkte und die europäischen Bürger von der Fortführung der „Rettung“ zu überzeugen. Im Lichte überraschend positiver Konjunkturdaten beruhigen sich die Märkte; aller Unkenrufe zum Trotz überraschen die Peripherieländer Europas durch handfeste Resultate ernsthafter Sparanstrengungen.

b) Infolge von eintretender und nicht mehr aufzuhaltender Zahlungsunfähigkeit einzelner Mitgliedsländer ergibt sich eine Absetzbewegung aus der Eurozone. Dies kann entweder „top-down“ erfolgen, das heisst von den zahlungsfähigeren Staaten ausgehend, oder „bottom-up“, indem sich die hochverschuldeten Länder verabschieden. Beide Varianten könnte man sich einigermaßen geordnet vorstellen; Chaos ist aber auch nicht ausgeschlossen.

c) Die Eurozone wird rasch zu einem zentral geführten Bundesstaat umgebaut. Deutschland saniert und befiehlt. Oder Deutschland saniert und Frankreich befiehlt. Subvariante: Die Governance folgt demokratischen Prinzipien. Der Rest der EU formiert sich neu.

So oder so: Europa wird, wie gesagt, um einige Kapitel in seiner Geschichte reicher. Im Übrigen aber vermutlich vor allem ärmer. Die Euro-

Krise dürfte einen deutlich negativen Wachstumseffekt nach sich ziehen. Weshalb? Weil gesellschaftliche und wirtschaftliche Unsicherheit risikofreudige Investitionen hemmt. Doppelte Risiken sind zu gefährlich. Wo aber die Investitionstätigkeit erlahmt, da wird auch der Rest der Wirtschaft stocken, allen Stimuli zum Trotz.

## ANZEIGE



### **Handy gezückt, T-Shirt bezahlt**

### **Warum mobiles Bezahlen noch nicht in Mode ist**

Wenn es nach dem Einzelhandel ginge, würden Kunden am liebsten mit dem Smartphone zahlen. Um den Kunden neue Zahlungstechnologien schmackhaft zu machen, müssen sie sie jedoch erst durch den Angebotsdschungel führen. **Mehr...**

Dr. Konrad Hummler ist geschäftsführender Teilhaber von Wegelin & Co. Privatbankiers, Schweiz. Bei dem vorliegenden Kommentar handelt sich einen um einen Auszug aus dem aktuellen Wegelin Anlagekommentar, dessen Autor Hummler seit mehr als 20 Jahren ist.