

Rückbesinnen statt Geld drucken

Nicht das weitere Anhäufen von Schuldenbergen ist die Antwort auf die Krise der Europäischen Union. Vielmehr muss sie sich an die ursprünglichen Ideen halten, namentlich an die des Binnenmarktes. **MICHAEL VON LICHTENSTEIN**

Wie der Rest der Welt, befindet sich die Europäische Union im Krisenmodus. Die Folgen von Covid-19 sind eine Herausforderung für alle. Die Zeit wäre aber richtig, um die seit langem aufgeschobenen strukturellen Veränderungen in Politik und Wirtschaft vorzunehmen. Doch es ist leichter, die Geldschleusen zu öffnen und die Union mit Geld zu fluten. Es fragt sich nur, wohin es effektiv fließen wird. Doch beginnen wir von vorn.

Nachdem der französische Staatspräsident Emmanuel Macron und die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel sich vor rund drei Wochen auf einen Wiederaufbaufonds von rund 500 Mrd. € einigten, ist die Chefin der Europäischen Zentralbank (EZB), Christine Lagarde, auf den Plan getreten. Im Geist der Solidarität und der Verantwortung hat sie in verschiedenen Interviews die Position vertreten, dass sich die EZB aufgrund der derzeitigen Coronakrise zu einer akkommodierenden Geldpolitik gezwungen sehe und alle nationalen Zentralbanken sich an dieser Geldpolitik auszurichten hätten.

Das war ein Seitenhieb gegen das frisch gefällte Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts, in dem die Verhältnismässigkeit des bisherigen Anleihenkaufprogramms der EZB angezweifelt wird und mit dem der Bundesbank und der Bundesregierung untersagt werden kann, weiter daran teilzunehmen. Die Bedingung ist, dass die EZB die Verhältnismässigkeit ihrer Massnahmen darstellen kann. Das Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts zeigt unter anderem auf, dass die EZB längst nicht mehr unabhängig agiert, sondern vielmehr im Modus der EU-Politik. Interessant werden die Reaktion der Bundesregierung sowie die folgende Debatte sein.

Der Euro – ein politisches Projekt

Die gegenwärtige Krise trifft auf bereits durch Überschuldung und Überregulierung geschwächte Volkswirtschaften und verschärft die seit fast einem Jahrzehnt fehlgeleitete, opportunistische Geldpolitik. Dennoch flutet die EZB die Eurozone mit weiteren Milliarden und riskiert damit einen vehementen Wertzerfall des Euros in der Zukunft. Denn je grösser die Schuldenlast der Eurozone wird, desto geringer wird die Attraktivität ihrer Währung sein. Glaubt die EZB wirklich, mit den geldpolitischen Manövern langfristig die Schuldenproblematik der Union und die wirtschaftlichen Schwächen lösen und die Preisstabilität des Euros sichern zu können? Und wozu dient das ganze Geld? Die kleinen und mittelständischen Unternehmen benötigen diese Un-

summen nur teilweise, und vieles von dem Geld wird gar nicht dort ankommen. Der grösste Teil des Geldes fliesst an diejenigen Staaten, die in den vergangenen Jahren übertrieben Schulden gemacht haben, angeleitet von den niedrigen Zinsen im Eurobereich.

In den Interviews hat Christine Lagarde auch betont, dass der Euro unwiderruflich sei, und sich damit des Mantras von Kanzlerin Merkel bedient: «Wenn der Euro scheitert, scheitert Europa.» In weiterer Folge hat sie sich dafür ausgesprochen, dass die Krise dazu genutzt werden solle, den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu «modernisieren» und seine Bedingungen zu vereinfachen. Hier gibt es eine frappante Ähnlichkeit zu einem Moment zu Beginn des neuen Jahrtausends, in dem Alt-Bundeskanzler Schröder und der damalige französische Staatspräsident Chirac die Bedingungen des Stabilitätspakts in Frage gestellt und sich schliesslich darüber hinweggesetzt hatten.

Das bedeutet, dass der Stabilitäts- und Wachstumspakt nicht nur in der Vergangenheit keine verbindliche Wirkung hatte, sondern sie auch in Zukunft kaum haben wird. In einem funktionierenden Rechtsstaat jedoch sollte die Verbindlichkeit respektiert werden. Solange dem nicht so ist, ist und bleibt der Euro ein politisches Projekt. Wenn nun grundsätzlich, in der Realität leider aber nur theoretisch unabhängige Institutionen wie die EZB sowohl das Wirtschaftssystem als auch das Währungssystem immer wieder zugunsten von Regierungen manipulieren, dann steht der Euro als stabile Währung zur Disposition.

Die EU gibt sich als eine Gemeinschaft, die auf Werten und Rechtsstaatlichkeit baut. Gleichzeitig aber führt sie dies ad absurdum. Wären beispielsweise die Konvergenzkriterien von Anbeginn an von allen Mitgliedstaaten verbindlich respektiert worden, wäre der Euro heute eine stärkere Währung, und der Zusammenhalt unter den Mitgliedsländern wäre grösser. Auch der Umgang mit dem Urteil des deutschen Bundesverfassungsgerichts verdeutlicht, dass die Rechtsstaatlichkeit je nach Situation leider ein interpretierbarer Begriff ist.

Mit ihrer Geldpolitik nimmt die EZB die deutsche Bundesbank in die Pflicht. Die steckt nun im Dilemma, wem sie Folge leisten soll. Die EU-Politik wiederum wirft dem Bundesverfassungsgericht erzürnt Kompetenzüberschreitung vor und fordert Massnahmen gegen Deutschland. Auf EU-Ebene wird ein politisches Spiel auf Kosten der Bürger gespielt. Die Einzigen, die von der Geldschwemme wirklich profitieren werden, sind die Regierungen. Ihnen wird der Druck zu einer stärkeren Budgetdisziplin genommen. Anstelle von Budgetdiszi-

plin wird schon seit Jahren eine Kultur des Schuldensammelns gefördert, auf allen Ebenen, mit fatalen Auswirkungen für mehrere Generationen.

Gerade in der jetzigen Situation könnte und sollte sich die Politik auf die ursprüngliche Idee der EU besinnen: gemeinsamer Binnenmarkt, Subsidiarität, regionaler Wettbewerb und das Aufrechterhalten der vier Grundfreiheiten. Nach den Einschränkungen der vergangenen Monate sind Unternehmertum, Wettbewerb und der freie Verkehr von Personen, Waren, Dienstleistungen und Kapital innerhalb der EU-Aussengrenzen die zentralen Schlüssel, um den Wirtschaftsmotor wieder zum Laufen zu bringen und die Gesellschaft zu unterstützen. Auch ist jetzt der Moment, um bürokratische Hürden abzubauen und eine für den Bürger komplexe Gesetzgebung zu vereinfachen. Erstmals hat in Deutschland der Bundesverband der deutschen Industrie (BDI) energisch dazu aufgefordert, das Regulierungsdickicht zu reduzieren und zu straffen.

Mitgliedstaaten in der Verantwortung

Die Schuld an der Überregulierung wird gerne der Union zugeschoben. Doch man darf nicht vergessen, dass die Mitgliedstaaten selbst überreguliert sind und die Union im Grundsatz nur mit dem Konsens aller nationalen Regierungen handeln kann. Es wäre also unfair, Brüssel zum Sündenbock zu machen. Leider tendieren nationale Regierungen dazu, die «heisse Kartoffel» auf EU-Ebene zu schieben und sich selbst aus der Verantwortung zu nehmen.

Auch die Aussage, dass die EU im Zuge der Coronakrise versagt habe, ist nicht ganz richtig – das Gesundheitswesen liegt in der Kompetenz der Mitgliedstaaten. Wo die EU allerdings versagt hat, ist dort, wo Binnenmarktregeln gebrochen worden sind. Beispielsweise hat Deutschland die Lieferung medizinischer Güter und solcher zur Vorbeugung nach Österreich und Italien blockiert. Hier hätte die EU einschreiten müssen. Welche Reaktion hätte es wohl gegeben, wenn etwa Ungarn solche Lieferungen blockiert hätte? Es sind solche Vorkommnisse, die der Europäischen Union schaden.

Nicht das Anhäufen eines untragbaren Schuldenbergs ist die Antwort auf die Krise, sondern die Rückbesinnung auf die weiter oben skizzierten Urgedanken der EU. Darin liegt der Schlüssel für ihre solide Zukunft. Geld drucken ist nur eine kurzfristige Option und löst die Probleme nicht. Vielmehr dreht sich die Schuldenspirale weiter, und der Preis, der dafür in absehbarer Zukunft bezahlt werden muss, wird bitter sein.

Prinz Michael von und zu Liechtenstein ist Chairman von Industrie- und Finanzkontor Etablissement, Gründer und Vorsitzender der Geopolitical Intelligence Services und Präsident des Think Tank European Center of Austrian Economics Foundation.

Zwei Fragen

Aktienanleger müssen derzeit zwei Fragen beantworten. Die erste ist einfach, zumindest im Hinblick auf den Marktkonsens. Genügen die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen, um den von der Coronaviruspandemie ausgelösten wirtschaftlichen Einbruch zu überbrücken? Der marktweite Aktienindex S&P 500 bejaht diese Frage klar.

Am Montag hat er gemessen am Stand vom Jahresbeginn erstmals im Plus geschlossen (vgl. Seite 15). Bezüglich der amerikanischen Zentralbank gibt es kaum Zweifel. Sie wird, wie bereits im März, alles machen, um die Finanzmärkte und die Realwirtschaft mit Liquidität zu versorgen. Auch die Regierung in Washington dürfte während eines Wahljahres der Bevölkerung kaum Unterstützung vorenthalten.

Die Antwort auf die zweite Frage ist mit grösserer Unsicherheit verbunden. Findet die Konjunktur rasch zu alter Stärke zurück? Gemessen an den weiterhin optimistischen Gewinnprognosen für 2021 und den hohen Bewertungsniveaus sind die Investoren auch diesbezüglich optimistisch. Die Bejahung der zweiten Frage ist aber weniger überzeugend und mit grossem Risiko verknüpft.

Fällt die Entwicklung der Unternehmensgewinne gegenüber den Erwartungen nämlich ab, dann droht an den Märkten eine rasche Korrektur. Bis das Urteil eintrifft, dauert es jedoch noch mehrere Quartale, denn die amerikanische Wirtschaft befindet sich weiter im Krisenmodus. Immerhin stimmt die Entwicklung diverser Indikatoren zuversichtlich und deutet darauf hin, dass die Rettungsmassnahmen aus Washington funktionieren. So gibt es trotz rekordhoher Arbeitslosenquote keinen Anstieg von Zahlungsausfällen.



MARTIN LÜSCHER
US-Korrespondent
zum Thema
Aktienmarkt



«Jetzt ist der Moment, um bürokratische Hürden abzubauen.»

Investieren leicht gemacht

FuW | Die Analyse
Das Schweizer Aktienresearch

«Die Analyse» umfasst Aktienanalysen und Anlageempfehlungen zu den wichtigsten an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen. Das Research der «Finanz und Wirtschaft» bietet eine klare Einschätzung mit den Einstufungen «Kaufen», «Halten» und «Verkaufen» zu einem Bruchteil der marktüblichen Kosten. Alle Analysen sind in einer Online-Datenbank und als druckoptimierte PDF-Dokumente zugänglich. E-Mail-Benachrichtigungen informieren sofort bei Empfehlungsänderungen. Mehr Informationen auf analyse.fuw.ch

FINANZ und WIRTSCHAFT
invest

Zum FuW-Risk-Portfolio aus Schweizer Aktien gesellt sich neu das Value-Portfolio mit einer internationalen Ausrichtung. Beide Aktienkörbe werden seit Jahren in der «Finanz und Wirtschaft» publiziert und haben einen langen Erfolgsausweis. Jetzt können Anleger direkt in die Portfolios investieren, und zwar mit den Anlagezertifikaten, die an der Börse SIX Swiss Exchange gehandelt werden. Mehr Informationen auf fuw.ch/invest

Vor emotionaler Abstimmung

Konzernverantwortungsinitiative kommt vors Volk. **PETER MORF**

Voraussichtlich am 29. November steht der Schweiz eine sehr emotionale Volksabstimmung bevor: An diesem Datum dürfte die Volksinitiative «Für verantwortungsvolle Unternehmen – zum Schutz von Mensch und Umwelt» (Konzernverantwortungsinitiative) an die Urne kommen. Zu Wochenbeginn haben sich National- und Ständerat dem Vorschlag ihrer Einigungskonferenz angeschlossen: Der Initiative wird der indirekte Gegenvorschlag des Ständerats gegenübergestellt. Die Initianten werden ihren Vorstoss nun sicher nicht zurückziehen.

Das hatten sie für den Fall angekündigt, dass der indirekte Gegenvorschlag des Nationalrats angenommen würde. Er hätte die Initiative auf Gesetzesebene weitgehend umgesetzt, ohne obligatorische Volksabstimmung. Rechtsstaatlich ist es vorzuziehen, dass eine so einschneidende Initiative vom Volk abschliessend beurteilt werden kann.

Die Initiative stipuliert sehr weit gehende Haftung für international tätige Unternehmen. Sie hätten im Extremfall für Tausende von Zulieferern betreffend Menschenrechte und Umweltschutz zu haften – ein Ding der Unmöglichkeit. Zudem würde die Beweislast umgekehrt, die Unternehmen hätten ihre Unschuld zu beweisen, was sehr häufig kaum möglich ist. Aus der rechtsstaatlich zentralen Unschuldsvermutung würde eine Schuldvermutung. Willkürlichen und erpresserischen Klagen wären Tür und Tor geöffnet. Zudem verankert die Initiative eine allen internationalen Gepflogenheiten widersprechende und kaum durch-

führbare extraterritoriale Anwendung von Schweizer Recht in Drittländern.

Diese Regelung wäre global einmalig, kein anderes Land kennt derart weit gehende Bestimmungen. Damit würde der Standort Schweiz weiter massiv Schaden nehmen. Kein international tätiges Unternehmen käme unter diesen Voraussetzungen noch in die Schweiz.

Der indirekte Gegenvorschlag des Ständerats, der auf eine Anregung von Justizministerin Karin Keller-Sutter zurückgeht, ist wesentlich moderater. Er führt eine Rechenschaftspflicht für international tätige Unternehmen ein. Sie wird ergänzt durch weitgehende Sorgfaltspflichten in den Bereichen Konfliktmineralien sowie Kinderarbeit. Er orientiert sich an der Gesetzgebung in der EU. Sollte die Initiative abgelehnt werden, tritt dieser Gegenvorschlag auf Gesetzesebene in Kraft. Die Wirtschaft unterstützt – aus Angst vor der Initiative – diesen Gegenvorschlag. Die Initiative wird neben der Wirtschaft auch vom Bundesrat, vom Parlament sowie von den bürgerlichen Parteien abgelehnt.

Gelingt es, eine geschlossene Abwehrfront gegen die Initiative zu bauen, stehen die Chancen für eine Ablehnung gut. Die Initianten machen es sich gar einfach, wenn sie die Wirtschaft pauschal gleichsam als Bande von Verbrechern und Ausbeutern hinstellen, das ist offensichtlicher Unsinn. Die Initiative birgt für die Wirtschaft enormes Schadenpotenzial. Dieses würde schon in normalen Zeiten schwer wiegen – in Krisenzeiten wäre die Wirkung geradezu verheerend.

Aktuell auf www.fuw.ch



Dufry baut um für Reise-Neustart

Der Reise-Detailhändler passt seine Organisation an, um von der Wiederaufnahme des Flugbetriebs möglichst stark zu profitieren. So werden die Geschäftsleitungen verkleinert und die Länderaufteilung verschlankt. Zu möglichem Sparpotenzial wollte sich Dufry gegenüber der FuW nicht äussern.

www.fuw.ch/100620-1

Helvetia darf spanische Caser übernehmen

Der Versicherer Helvetia hat wichtige Genehmigungen für die Übernahme des spanischen Konkurrenten Caser erhalten. Der Deal wird voraussichtlich Ende Juni vollzogen. Für einen Anteil von 70% an Caser werden rund 780 Mio. € fällig. Die Pandemie reisst derweil ein Loch in die Kasse.

www.fuw.ch/100620-2

Diskrepanz so gross wie noch nie

Die Erholung an den globalen Börsen setzt sich ungebremst fort. Jedoch steht die rasche Erholung in klarem Kontrast zur Realwirtschaft: Der von Bloomberg berechnete Rohstoffindex hat sich kaum von seinen diesjährigen Tiefstlösen lösen können. Die Diskrepanz zu den Aktienindizes ist so gross wie noch nie.

www.fuw.ch/100620-3

Was Amerikas Konsumenten umtreibt

Die US-Konsumenten fürchten weiterhin, ihren Arbeitsplatz zu verlieren, aber in geringerem Masse als noch vor wenigen Wochen. In der jüngsten Befragung ist die Angst an Rang vier zurückgefallen. Mit leicht rückläufiger Nennungsrate von 61% bleibt das Coronavirus die wichtigste Sorge der Amerikaner.

www.fuw.ch/100620-4

Arbeitslosenquote steigt im Mai weiter

Der Schweizer Arbeitsmarkt bekommt die Folgen der Coronakrise weiter zu spüren. Die Arbeitslosenquote ist im Mai von 3,3 auf 3,4% gestiegen, wie das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) am Dienstag mitteilte. Die Quote erreichte damit den höchsten Wert seit Februar 2017.

www.fuw.ch/100620-5