

Mittendrin und voll dabei!

Der Franken im „Währungskrieg“ um Euro, Dollar, Yuan & Co.

Wie geht es mit dem Werkplatz Schweiz weiter?

Vortrag
anlässlich des Wirtschaftstalks
der Raiffeisen-Niederlassung Zürich
am 26. Juni 2015

Von Dr. Markus A. Will

HSG-Privatdozent – Romanautor – Unternehmensberater

Es gilt das gesprochene Wort!

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

ich hatte vorgesehen, mit einem „schweizerischen Aspekt“ in das heutige Thema einzuleiten, aber nach diesen Wochen, Tagen und Stunden des grossen griechischen Theaters – von Tragödie mag ich an dieser Stelle lieber nicht sprechen – kann man doch nicht anders, als mit Szenen in Brüssel, Berlin und natürlich Athen zu beginnen.

Es hat ja in der Tat auch etwas flegelhaftes, wenn immer wieder Papiere aus Athen zu spät ankommen und zu vage formuliert sind, wenn die griechische Delegation erst einmal in Ruhe frühstückt, während die Kommissionsbeamten schon einmal wieder rechnen. An der HSG würde ich das keinem Studenten durchgehen lassen!

Ich kann diese Szenen für das Bild des „Mittendrin“ aber gut nutzen, um in unser Thema einzuleiten, weil wir Schweizerinnen und Schweizer mittendrin im Publikum sitzen und einem Stück folgen, dass nicht „Grexit“ heisst, sondern „Exit“ – es geht um Europa, um die Zukunft oder das Ende der Europäischen Währungsunion oder gar der Europäischen Union.

Das ist der tiefere Grund, warum solange und so hart verhandelt wurde und weiter wird. Nunmehr ist morgen, Samstag, 27. Juni, „entscheidend“ – jedenfalls sagt das die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel, die mit solchen Worten in der Regel sehr bedächtig umgeht. Warten wir es ab, ob man sich über Renten, Steuern, Überschüsse etc. einigt

Der heute noch aktuelle deutsche Spiegel (26/2015) titelt mit „das Beben“ und bildet ein Trümmerbild mit Eiffelturm, Big Ben, Kolosseum, Akropolis und Reichstag ab. Das mag übertrieben sein, aber liest man den dazugehörigen Artikel „Kontinent der Krisen“, dann kann einem angst und bange werden.

Bei alledem sind wir Schweizer mittendrin und voll dabei, was man am einfachsten am Wechselkurs zwischen dem schwachen Euro und dem starken Franken erkennen kann, dessen negativen Auswirkungen auf die Entwicklung der eidgenössischen Wirtschaft inzwischen klar und deutlich erkennbar sind. Und damit zu unserem heutigen Thema.

Wir hätten es alle wissen können, ja müssen! In der NZZ am Sonntag vom 11. Januar 2015 gab Ernst Baltensperger, der sicherlich einflussreichste Vordenker der Schweizer Geldpolitik, emeritierter Professor der Universität Bern und – und das ist wohl das Wichtigste in diesem Kontext – der Doktorvater von Nationalbank-Präsident Thomas Jordan ein Interview.

Baltensperger forderte darin eine neue Franken-Untergrenze aus einem Währungskorb von Euro und Dollar. Das ist nicht exakt das, was vier Tage später stattfand, aber seine Analyse der negativen Folgen – Bilanzaufblähung der Schweizerischen Nationalbank (SNB), steigender politischer Druck auf die SNB sowie abnorme wirtschaftliche Signale aus der Kursverzerrung – hätten uns alle alarmieren müssen.

Zumal es ein zweites Indiz gab: Die ganze Welt wusste, dass die Europäische Zentralbank (EZB) am 22. Januar ihr Programm zur quantitativen Lockerung beschliessen würde, mit dem sie über 1.000 Mrd. Euro in den Markt pumpen würde. Am Ende wurden es 1.140 Mrd. und die Schwemme drückte und drückt weiter auf den Kurs des Euro. Die Bilanz der EZB wird damit auf über 3 Bill. Euro anschwillen. Vor der Krise waren es „nur“ 1 bis 1,5 Bill. Euro. Man muss die Summe allerdings in einen Kontext setzen: Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Euroländer beläuft sich auf 9,6 Bill. Euro (davon Deutschland 2,7 Bill. Euro).

Die Börsen-Zeitung aus Frankfurt, bei der ich meine berufliche Laufbahn Ende der 80er Jahre begonnen habe und die immer noch das Beste ist, was der deutschsprachige Finanzjournalismus zu bieten hat, kommentierte diese Entscheidung mit „All In“. Man denkt an James Bond, wie er in Monte Carlo im Casino spielt oder blufft. Wir sind also beim Pokern. Man muss keine linken Kritiker zitieren, um das durchaus „Kasinokapitalismus“ zu nennen.

Die Schweiz ist bei diesem Poker ausgestiegen: Denn im Umkehrschluss konnte dies nur steigenden Druck für den Franken bedeuten. Seriöse Kalkulationen gehen davon aus, dass die SNB ihre Bilanzsumme von 500 auf 1.500 bis 3.000 Mrd. Franken hätte aufblähen müssen, um den Kurs von 1.20 zum Euro zu verteidigen, und dies bei einem BIP von rund 600 Mrd. Franken. Das wären dann wesentlich höhere Quoten als bei der EZB. Die Schweiz konnte nicht weiter spielen und schon gar nicht bluffen.

Aber niemand hat es wirklich vorhergesehen. So ist das nun einmal bei Überraschungsangriffen. Das gilt im Kampf auf dem Felde genauso wie im Krieg an den Märkten. Und in einem solchen „Währungskrieg“ befinden wir uns – es gibt für die Schweiz zwar eine währungspolitische Unabhängigkeit, aber keine ebensolche Neutralität!

Das sichtbarste Zeichen dafür sind unsere Negativzinsen seit Ende 2014. Wir haben diese Waffe schon einmal eingesetzt: 1972, als uns das Ausland in der Schlussphase des fixen Wechselkurssystem von Bretton Woods mit Dollar überschwemmte. Wenige Monate später war Bretton Woods Geschichte und die Währungen floateten frei vor sich hin.

Die heutige Frage ist allerdings, wie es bei Lichte betrachtet für die Schweiz weitergeht, was mit Franken, mit Banken, beim Tanken und überhaupt mit der Schweizer Wirtschaft bei besonderer Beobachtung des Tourismus geschehen wird. Das Licht ist diffus und man sollte sich in den Bergen vorsichtig verhalten, um sicher die Alpen zu schreiten.

Meine Damen und Herren,

die Metapher des Berges habe ich nicht ohne Grund gewählt. Wissen Sie, was die Gemeinsamkeit zwischen einem Felssturz am Gotthard und einem Absturz des Euro ist? In beiden Fällen werden wir Schweizerinnen und Schweizer nämlich auf drastische Weise daran erinnert, dass wir in Europa mittendrin und voll dabei sind!

Wenn am Gotthard ein Fels abstürzt, entsteht die kilometerlange Schlange ja nicht wegen der vergleichsweise wenigen 100.000 Autos mit CH-Kennzeichen, sondern wegen holländischer Wohnwagen, polnischer Brummis oder deutscher Luxuskarossen, die mitten durch Europa gen Süden und später wieder zurück wollen. Nur zum Vergleich: In der Schweiz sind 4,5 Mill. Pkw zugelassen, in Deutschland 45 Mill. Pkw (was quotal ziemlich genau dem Bevölkerungsunterschied entspricht).

Und wenn der Euro abstürzt, hat das nur wenig mit einem starken Franken oder unserer binnenländischen Konjunktur zu tun – bei allem realwirtschaftlichem wettbewerbsorientierten Erfolg der Eidgenossenschaft –, sondern mit den Irrungen und Wirrungen in der Europäischen Union und Euroland notabene! Die Euros wollen alle hier hin und zumindest im Moment nicht wieder weg! Das ist der grosse Unterschied zu den Autos; denn man stelle sich einmal vor, dass die sonst durchfahrenden Autos einfach vor dem Gotthard auf der Autobahn parkieren würden. Das gäbe einen schönen Stau!

Ich würde sogar behaupten, dass seit dem Euro-Absturz mehr CH-Autos in Konstanz, Dornbirn, Como oder Lille im Stau stehen als jemals gemeinsam am Gotthard. Das Gotthard-Felssturz-Problem lösen wir bekanntlich ab dem kommenden Jahr durch die NEAT, die neue Alpentransversale durch den wahren Eidgenossen unter unseren Schweizer Bergen.

Denn uns ist hoffentlich allen klar, dass wir für uns 8 Mio. Schweizerinnen und Schweizer – selbst jenseits jedes Dichtestresses – den Tunnel für die Fahrt von Basel nach Chiasso nicht wirklich gebraucht hätten. Wir bauen dieses monumentale Bauwerk Schweizer Präzision,

Tradition und demokratischem Volkswillen für dieses Europa um uns herum. Zu Recht werben wir im Land für die feierliche Eröffnung in knapp einem Jahr. Ich würde diese Image-Kampagne allerdings auch auf Europa ausdehnen, damit die mal sehen, was wir alles für sie machen und dabei noch vor der Zeit um im Budget fertig werden.

Das alles hat einen Grund: Wir sind mittendrin und voll dabei, ohne auch nur jemals irgendwie „ja“ zur Europäischen Union gesagt zu haben. Die Liberalisierung der Warenströme führt zu ungefähr 20 Prozent durch die Schweiz – der Rest geht über Frankreich und Österreich, aber der kürzeste Weg führt sozusagen auf der A4 an der Rütli-Wiese vorbei.

Mit der Währung ist es ähnlich. Wir sind mittendrin und voll dabei, ohne jemals „ja“ zur Europäischen Währungsunion gesagt zu haben. Im Gegensatz zum Gotthard gibt es allerdings ein Problem: Wir können für das monetäre System keine Alpentransversale bauen, um die Geldströme quasi durch die Schweiz durchzuleiten und unbeschadet zu bleiben.

Nationalbankpräsident Thomas Jordan hat das in einer bemerkenswerten Rede im Februar ausgerechnet in Brüssel ähnlich ausgedrückt: „Switzerland at the heart of Europe: between independence and interdependence“. Sein Fazit dort: „Heute mehr als je zuvor muss die Schweizer Wirtschaft sich auf ihre strukturellen Stärken und ihre Flexibilität konzentrieren.“

Wir sind also wirklich mittendrin und voll dabei und kommen hier auch nicht raus. Um den Schlamassel, aus dem wir nicht rauskommen, zu analysieren, müssen wir uns aber zuerst die Lage der Europäischen Union und des Eurolands klarmachen, um ein paar Szenarien für den Euro bei dem bereits erwähnten diffusen Licht abzuleiten.

Danach können wir die Auswirkungen auf den Franken einschätzen und sodann können wir uns den Werkplatz Schweiz und die Folgen für 2015 und 2016 anschauen. Ich habe meinem Vortrag im Nachhinein noch einen zweiten Untertitel gegeben: Wie geht es mit dem Werkplatz Schweiz weiter? Denn das ist entscheidend für uns alle!

Was ich Ihnen nicht liefern werde, sind Anlageentscheidungen. Und dies aus zwei Gründen: Erstens bin ich kein Anlageberater und zweitens werden die Anlageentscheidungen in unserem Hause von meiner Frau getroffen, die nämlich gelernte Portfoliomanagerin ist. Aber ein paar Denkanstösse vermag ich Ihnen an einigen Stellen zu geben.

Meine Damen und Herren,

bevor ich in der genannten Reihenfolge das Thema analysieren möchte, will ich eine ökonomische Binsenwahrheit voranstellen und wiederholen: Wechselkurse lassen sich auf Dauer nicht manipulieren, und ein Festzurren einer Grenze oder Marke ist nichts anderes als ein Eingriff in das freie Wechselkurssystem.

Gemäss ökonomischer Theorie orientieren sich Wechselkurse im Grunde an der Kaufkraftparität. Gemäss Kaufkraft sollte ein Weggli oder eine Stange durch den Wechselkurs umgerechnet ungefähr gleich teuer sein. Wenn ein Land höhere Produktionskosten, Vorleistungen oder Lebenskosten hat wie die Schweiz, dann kosten Bier und Brötchen halt mehr.

Da die Schweiz ein erfolgreiches politisch und wirtschaftlich stabiles, im Grunde auch weiterhin liberales Land ist, zieht es eben nicht nur zigtausende Ausländer pro Jahr an, sondern eben auch Kapital. Allerdings ist der Franken keine Fluchtwährung mehr wie zu Zeiten des Kalten Krieges, sondern eher die sichere Insel in einem um uns herum unsicheren Europa.

Es sind dabei im Übrigen beileibe nicht nur Ausländer, die uns die Euros ins Land tragen. Es sind auch die Schweizer selbst, die ihre ausländischen Aktien, Devisen etc. wieder repatriieren und in Franken tauschen. Verständlich ist das aus der Sicht des Einzelnen, aber hilfreich für den Franken ist es derzeit nicht.

Das wäre alles nicht so schlimm, wenn sozusagen die Gegenwährungen nur wirtschaftlich schwach wären, aber der Euro ist eben auch politisch sensibel und zudem eine Gemengelage aus 19 einzelnen Volkswirtschaften. Es geht doch nicht nur um Griechenland, sondern um andere grössere Südländer sowie um Dinge wie Englands Separatisten oder die russische Invasion in der Ukraine. Sogar die englische Königin hat anlässlich ihres Staatsbesuches in Deutschland in dieser Woche die Gemeinschaft Europas geradezu beschworen.

Aber man muss auch sehen: Auch wenn der Binnenmarkt immer weiter zusammenwächst, besteht ein Unterschied beispielsweise zwischen der Wirtschaftskonstitution Deutschlands und Frankreichs. Die beiden Zugpferde der EU (2,7 Bill. BIP in Deutschland und 2,1 Bill. Euro BIP in Frankreich) entwickeln sich unterschiedlich. Auch deshalb weicht der Wechselkurs zwischen Franken und Euro massiv von der Kaufkraftparität ab (Zölle, Zinsdifferenzen, Inflationserwartungen oder andere Hemmnisse beiseitegelassen)!

Der Wechselkurs spiegelt eine Situation, die mit Wirtschaft nur zum Teil etwas zu tun hat, weshalb wir – wie eingangs gesagt – uns zunächst einmal die Lage in der Europäischen Union und im Euroland klar machen müssen. Das ist im Übrigen aus meiner Sicht einer der grossen Fehler vieler Ökonomen – die Ausblendung der politischen Realität.

Meine sehr verehrten Damen und Herren,

die Lage in der Europäischen Union und in Euroland ist alles andere als klar. Das bedeutet im Übrigen auch, dass jede mögliche Überlegung seitens der Schweiz, der Europäischen Union und damit logischerweise auch dem Euro beizutreten, völlig aus der Zeit sind, und dies nicht aus einer schweizerischen, sondern vielmehr aus einer europäischen Perspektive.

Die Europäische Union wäre mit jeder Form von Beitrittsverhandlungen seitens der Schweiz derzeit hoffnungslos überfordert, weil sie ihre eigenen konstitutionellen Rahmenbedingungen aus meiner Sicht neu überdenken muss. Nicht nur wollen die Schweizer es nicht, die Europäische Union kann es im Moment auch gar nicht.

Das steht zwar nicht an, aber es muss einem auch im Kontext der Gespräche über die Bilateralen Verträge bewusst sein. In Klammern gesprochen ist das im Übrigen auch das Problem im Kontext der verfassungsmässigen Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative. Es ist aus meiner Sicht völlig unvorstellbar, dass die Europäische Union aktuell Ausnahmen von ihren klaren konstituierenden Freiheitsregeln machen wird.

Erlauben Sie mir aber doch eine persönliche Anmerkung jenseits dieser konstitutionellen Betrachtung: Aus meiner Sicht sind die bilateralen Verträge für die Schweiz das Beste, was wir aushandeln konnten, um dennoch unsere Eigenständigkeit zu behalten. In dem Fall sind wir mitten drin und eben nicht voll dabei! Es ist im Grunde eine Art Konkubinat.

Wir haben ein Zimmer in dem vielfach zitierten europäischen Haus, sind aber keine Mitbesitzer, weil wir nicht eingehiratet haben. Und dennoch müssen wir die Grundregeln der europäischen Abwarte namens Jean-Claude Juncker und Donald Tusk und Martin Schulz und auch des Kassenwartes Mario Draghi akzeptieren. Ich will das Bild der Ehe und des Hauses an dieser Stelle nicht überstrapazieren, aber wir könnten im Grunde gar nicht ausziehen. Warum?

Dazu ein weiteres Bild: Wir sind seit Alinghi zwar eine Segelnation, aber wir können die Schweiz nicht ins Meer verlegen und aus uns eine Insel machen. Wer das nicht glaubt, möge sich die Situation Grossbritanniens einmal genauer ansehen. Die sind schon eine Insel in europäischer Randlage und wollen trotzdem aus dem europäischen Haus raus.

Das geht alles auch technisch gar nicht: Man kann gar keine Insel aus einem Haus rausnehmen! Höchstens könnte man ein Haus von einer Insel wegnehmen, aber das wäre weder Schweizer noch Britischer Volkswille. Belassen wir es für die Schweiz hier dabei, dass wir eine Insel der Glückseligkeit und nicht mit Europa verheiratet sind, aber ein Zimmer im Haus Europas bewohnen und im Konkubinat leben! Das ist schön und kompliziert oder schönkompliziert.

Dass die Kehrseite eines erfolgreichen Wachstums in der Schweiz (und auch fehlender Fachkräfte in Medizin, Technologie etc.) bedeutet, dass wir ein hochattraktives Land sind und Menschen einschliesslich derer Familien kommen, müssen wir in Kauf nehmen. Die Masseneinwanderungsinitiative ist ökonomisch gesprochen eine Wachstumsbegrenzungsinitiative, weil wir die Fachkräfte nicht haben und sie zudem sehr teuer selber ausbilden müssten. Ein Medizinstudium kostet beispielsweise alleine rund eine halbe Million Euro und wir haben hier sicher 1000de deutsche Ärzte.

Und wenn Sie wie ich im Ruhrgebiet grossgeworden wären und die morgendlichen Staus zwischen Duisburg und Dortmund auf der berühmten Ruhrschnellstrasse kannten, würden Sie über den morgendlichen Berufsverkehr rund um Zürich, Basel und Genf nicht von Dichtestress sprechen.

Nunmehr zurück zur Frage der Europäischen Union und des Eurolands um uns herum:

Die politischen Wahlentscheide allenthalben in Europa deuten auf zunehmende Skepsis gegenüber der europäischen Gemeinschaft hin. Am deutlichsten wird dies durch den jüngsten Wahlerfolg der britischen Konservativen Tories, die uneindeutig mit der Ankündigung eines Referendums über den britischen Verbleib in der Europäischen Union verbunden ist.

Premier Cameron tourt nun durch Europa und will die anderen Mitgliedsländer von einer Reform der Institutionen überzeugen, die aber eindeutig auf mehr Eigenständigkeit und Macht der Nationalstaaten ausgerichtet ist. Das bedeutet, dass Britannien dann in der europäischen Gemeinschaft verbleiben will, wenn es mehr Eigenständigkeit zurück erhält.

Ich habe drei Jahre in London gelebt und gearbeitet und kenne den angeborenen Skeptizismus der Briten gegenüber „Europe“ oder „the continent“, wie sie das europäische Festland gerne nennen. Aber die neue Chefredaktorin des Economist, Zanny Minton Beddoes, hat mir jüngst einen interessanten neuen Denkanstoss gegeben:

„Sorry, wir Briten halten mit niemandem Händchen (mit Verweis auf das berühmte Foto von Helmut Kohl und François Mitterand auf den Schlachtfeldern von Verdun)! Aber abgesehen von solcher Symbolpolitik herrscht derzeit zwischen Angela Merkel und David Cameron eine deutlich produktivere Arbeitsbeziehung als zwischen der Kanzlerin und dem französischen Präsidenten François Hollande. ... Merkel sieht in Cameron einen nützlichen Verbündeten für freie Märkte und gegen eher dirigistisch geprägte Länder wie Frankreich. ... Und auch die EU braucht die Briten: als marktwirtschaftliches Korrektiv.“

Da ist etwas dran, auch für uns Schweizer. Erstens müssten wir Bundesrätin Sommaruga beim nächsten Besuch in Brüssel vor küssender Symbolik (von Herrn Juncker) warnen. Zweitens ist auch die Schweiz ein marktwirtschaftlich erfolgreiches Land – allerdings mit höherer Sozialkompetenz als die Briten.

Aber dennoch ist das, was die Briten machen, der Versuch, von der geregelten Ehe in eine offene Beziehung im besagten europäischen Haus überzugehen. Denn im Grunde wäre es das Gegenteil dessen, was eine Europäische Union konstituiert – nämlich die (Haus)gemeinschaft von Nationalstaaten in wichtigen supranationalen Fragen – die Betonung liegt auf wichtig:

Wir können lange und breit darüber diskutieren, was wichtige supranationale Fragen sind und ob beispielsweise eigenständige Einwanderungspolitiken in der heutigen Zeit überhaupt einhergehen können mit Flüchtlings- und Wanderungs- sowie Kriegsfolgeströmen um uns herum, und hiermit meine ich um uns in Europa herum.

Wir können auch lange darüber debattieren, ob im Lichte eines – wie Gerhard Schröder ihn genannt hat – „lupenreinen Demokraten“ namens Wladimir Putin und des Konflikts in der Ukraine eigenständige nationale Sicherheitspolitiken überhaupt noch möglich sind. Welches Land in Europa wollte sich gegen diesen Mann denn alleine verteidigen?

Der Vorwurf, den man den Führern Europas machen muss – und hier nenne ich insbesondere die deutsche Bundeskanzlerin Angela Merkel – ist, dass sie die fundamentalen Fragen der

Europäischen Union nicht klären wollen. Das sind die grossen Fragen, die gemeinsam entschieden werden müssten. Dann ergäbe sich vieles wie von selbst.

Sie erkennen den fehlenden Willen zur Einheit auch daran, dass die neuen Vorschläge der „Präsidentengruppe“ aus Juncker (Kommission vulgo Regierung), Tusk (Rat der nationalen Regierungen vulgo Ständerat), Schulz (Parlament), Draghi (EZB) und Dijsselbloem (Eurogruppe vulgo Finanzministerkonferenz) nur sehr lau aufgenommen werden:

Die Präsidenten wollen in einem dreistufigen Plan Europa weiter integrieren – und neben die Währungsunion die fehlenden Bankenunion und Fiskalunion setzen, um damit die politische Union in Richtung einer Konföderation in Europa auf den Weg zu bringen. Denn wenn es um einen echten Finanzausgleich ginge, müsste man sich politisch verständigen.

Dazu bedürfte es aber einer Debatte über die Zukunft Europas: Wie soll das Europa der Generation unserer Kinder aussehen, während unsere Eltern den Kontinent wieder befriedet und geeinigt haben. Das reicht aber für eine europäische Identität – bei allen weiterhin zu fördernden Unterschieden – nicht aus!

Stattdessen verzetteln wir uns in Einzelfragen und Krümmungsmasse von Bananen oder anderen Dingen und befördern somit den Frust in einzelnen Nationalstaaten, und insbesondere bei denjenigen, die im Zuge des zweifelsohne stärkeren Wettbewerbs hinterherhinken. Die Briten stellen die richtigen Fragen, allerdings mit der falschen Grundhaltung.

Es wird deshalb für ihre Anlageentscheidungen innerhalb der Europäischen Union in den nächsten zwei Jahren von grosser Bedeutung sein, wie die Staaten Europas mit den britischen Forderungen umgehen und ob es am Ende des Tages zu einem Austritt Grossbritanniens aus der Europäischen Union kommt.

Ein „Brexit“ ist im Vergleich zu einem „Grexit“, auf den ich gleich noch eingehen werde, sozusagen die Turbovariante auf dem Weg zum Zerfall der Europäischen Union, aber nicht der Krümmungsmasse, sondern der fundamentalen Fakten einer abendländischen Wertegemeinschaft, die wir in weiten Teilen Europas sind.

Meine Damen und Herren,

damit kämen wir zur Lage im Euroland, also den 19 Ländern der 28 Staaten der Europäischen Union, die eine gemeinsame Währung haben. Normalerweise sollte es so sein, dass eine Währungsunion in einem supranationalen Gebiet dann entsteht, wenn die realökonomischen Bedingungen abgeschlossen sind und man sich auch politisch sehr einig und ähnlich ist. Das nennt man ökonomisch die Krönungstheorie – man krönt die Union, die Gemeinschaft, mit der gemeinsamen Währung.

Um das Bild der Beziehung noch einmal anders zu bemühen: Ich habe in Bezug auf Britannien zwar von einer Ehe gesprochen, aber vielleicht sind die Staaten alle doch gar nicht verheiratet, sondern maximal verlobt. Sie haben aber schon einmal ihre Konten zusammengelegt, ohne vorher zu klären, wie der Haushaltsplan aussehen soll.

Die Europäische Union hat die Währungsunion als Katalysator für eine weitere Integration eingesetzt. Auch wenn sich die Historiker darüber streiten, so ist die Europäische Währungsunion sicherlich teilweise auch eine französische Idee, um das mögliche deutsche Übermachtstreben in Folge der Einheit und der Stärke der D-Mark zu begrenzen.

Dieses mögliche Ansinnen François Mitterands ist völlig gescheitert, weil sich Deutschland nach einer Reform an Haupt und Gliedern, die Gerhard Schröder die Agenda 2010 genannt und ihn das Amt gekostet hat, zur Wachstumsmaschine Europas entwickelt hat, zweifelsohne auch in der Folge eines günstigen „Wechselkurses“ gegenüber den anderen Mitgliedern.

Das wäre insofern nicht so schlimm, wenn Deutschland verstehen würde, dass ein Teil seines Exporterfolges ein europäischer ist und ein Teil davon auch im Grunde in eine gewisse Solidarität für die anderen einfließen müsste. Europäische Exporte Deutschlands sind im Grunde Binnenerfolge im Euroland. Das ist aber nur die eine Seite der Medaille.

Die andere Seite der Medaille ist, dass die südländischen europäischen Mitglieder der Währungsunion den enormen Zinsvorteil von Euroanleihen gegenüber ihren alten Staatsanleihen nicht genutzt haben, um investiv und strukturell ihre Wirtschaften zu verbessern. Das gilt insbesondere für Griechenland, aber es gilt natürlich auch für Italien und auch für Frankreich.

Der Grund, warum ich einen „Grexit“ für fatal halten würde, ist weniger die Sorge um die 320 Mrd. Euro Staatsschulden der Griechen (weniger als 4% der Schulden aller Euroländer), die inzwischen wesentlich in öffentlicher ausländischer Hand (240 Mrd. Euro) liegen, sondern

das Eingeständnis, dass man selbst bei einem kleinen Land die Probleme nicht geregelt bekommt.

Das ist der tiefere Grund, warum man sich im wochenlangen Kleinklein mit einer pubertären griechischen Regierung Tsipras herumschlägt. Mich erinnerte das in den letzten Wochen an heftige Familienstreitereien, bei denen der „Flegel Tsipras“ zu „Mutti Merkel“ sagt: „Du schmeisst mich doch so wie so nicht raus.“ Meistens ist das auch so, aber nicht immer, und Tsipras sollte den Bogen nicht vollends überspannen.

Und wir sollten mit hoffen: Der Schweiz-Korrespondent der Frankfurter Allgemeine Zeitung titelte in diesen Tagen der Irrungen und Wirrungen denn auch: „Die Schweiz fürchtet den Grexit“ und berichtete über Aussagen von SNB-Präsident Jordan: „Die Situation mit Griechenland ist unangenehm für die Schweiz“. Noch mehr Investoren würden in diesem Falle Geld in den sicheren Hafen Schweiz lotsen. Ach, wären wir doch eine Insel, mag man hier seufzen. Käme doch alles irgendwie gut heraus!

Denn die eigentliche währungspolitische Demarkationslinie – und diesen Begriff der Militärsprache benutze ich absichtlich –, liegt am Rhein zwischen Frankreich und Deutschland. Frankreich hat sich gegenüber Deutschland wirtschaftlich viel schlechter entwickelt und ist im Grunde auf dem besten Wege die Turbovariante des Grexit zu werden.

Ein „Frexit“ wäre das Ende der absoluten Währungsunion und damit des Herzkreislaufsystems des gesamten europäischen Wirtschaftssystems. Auch hier sollte Ihre Anlageentscheidung innerhalb des Euroraums als Teilgebiet der Europäischen Union weniger auf Griechenland ausgerichtet sein, sondern mehr auf Italien und Frankreich.

Fassen wir die Lage um uns herum also folgendermassen zusammen:

Die Gefahr eines „Brexit“ beschreibt das Eingeständnis fehlender notwendiger fundamentaler Gemeinsamkeiten in der Europäischen Union und damit das Ende der Europäischen Union.

Die Gefahr eines „Frexit“ bezeichnet die Gefahr eines Scheiterns der Europäischen Währungsunion innerhalb der Europäischen Union und damit den Herztod Europas.

Einen „Grexit“ zu verhindern ist nichts anders als ein währungs- und gesellschaftspolitisches Militärmanöver.

Meine Damen und Herren,

schauen wir nun auf unser eigenes Land, welches ich im Kontext des oben Gesagten übrigens meinen europäischen Freunden immer als Vorbild anpreise:

Die Schweiz hat starke Kantone (wie die Nationalstaaten in Europa), ein hohes Mass an Subsidiarität von Gemeinden, über Kantone bis hin zur Eidgenossenschaft und ein im Grunde und nicht böse gemeint vergleichsweise schwaches Bundesbern, das ausschliesslich für die wesentlichen eidgenössischen und damit suprakantonalen Fragen zuständig ist.

Zudem leben wir in einem kleinen Land mit vier Landessprachen, vier Kulturen und sind dennoch alle Schweizerinnen und Schweizer (einschliesslich Einwanderern). Dies könnte Europa zum Vorbild reichen, aber man kann eine solche Reform an Haupt und Gliedern wohl kaum während einer schweren Krankheit von Körper, Herz und Seele durchführen.

Aber nun zur Lage nach dem 15. Januar:

Der Schock sitzt nach wie vor sehr tief. Kein Rotary-Mittagessen, kein Universitätstermin und vielfach auch kein privates Gespräch, bei dem nicht sehr schnell der Franken-Euro-Wechselkurs das Thema ist. Selbst mit meinem Landmaschinenmechaniker habe ich letztlich über den Euro diskutiert.

Wenige Wochen zuvor, im Dezember 2014, hat die SNB das noch mit einer anderen „Waffe“ im europäischen Konflikt versucht: Negativzinsen. Es ist wie Vieles in den letzten Jahren ein Beispiel aus der verkehrten Welt: Statt einen Zins auf das Guthaben zu erhalten, muss man im Grunde einen Abschlag auf dieses Guthaben akzeptieren.

Wäre es so einfach, dass damit nur die Währung im Aussenverhältnis unattraktiv gemacht würde, so wäre die Welt ja in Ordnung. Nur ist es natürlich so, dass Negativzinsen ab einer bestimmten Höhe und bei bestimmten Anlegern auch Auswirkungen auf Pensionskassen, Lebensversicherungen und andere nicht an Dividenden orientierten Renditen haben.

Heutiges Geld ist morgen weniger wert, aber nicht, weil es sich durch Inflation entwertet, sondern durch einen realen negativen Zins weniger wird. Sie können sich vorstellen, dass

eine solche Massnahme zu den äussersten Mitteln einer Notenbank gehört. Danach blieben nur noch die Kapitalverkehrskontrollen, womit der Markt vollends ausgehebelt würde.

SNB-Präsident Jordan hat diese Massnahme an der Generalversammlung der SNB Ende April in Bern noch einmal verteidigt:

„Für ihn zeigen diese (Negativzinsen) vielmehr, dass gegenwärtig temporär zu viel gespart und zu wenig investiert wird ... Jordan geht davon aus, dass das Zinsniveau in der Schweiz wieder ansteigen kann, sobald sich die Weltwirtschaft weiter erholt und das Wachstum im Euroraum anzieht“, schrieb die NZZ über seinen Lagebericht an der GV.

Aktuell stehen die Zeichen in Europa auf Wachstum, was wiederum eine Folge des niedrigen Euro gegenüber Dollar und Franken ist. Aber aktuell ist dieses Wachstum noch Export getrieben und nicht von der Binnenkonjunktur getragen. Die Konsumenten müssten noch stärker in die Tasche greifen, aber auch hier herrscht natürlich Unsicherheit.

So gut ich die Entscheidung der SNB verstehen kann, so unwohl ist mir dabei, weil sie wie alle anderen Massnahmen, die ich hier beschrieben habe, nur für den Übergang helfen kann. Strukturell lässt sich eine Währung nicht manipulieren. Das haben wir in den 70er Jahren gesehen, das sehen wir heute – auch wenn die Gründe völlig andere sind.

Lassen Sie uns nicht streiten, ob wir 1,03, 1,05 oder 1,10 zum Jahresende sehen werden. Rechnen Sie aktuell der Einfachheit halber mit 1 zu 1. Denn eine wesentliche Entlastung der Schweiz bekämen wir erst, wenn der Wechselkurs sich Richtung 1,30 bewegen würde, was ich aufgrund der institutionellen Schwächen („Brexit“ und „Frexit“) für unwahrscheinlich halte.

Allerdings vermag ich Ihnen da keine Hoffnung machen: Keine Währung der Welt hat sich nach einer Berechnung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in den letzten 50 Jahren so stark entwickelt wie der Franken. Keine! Nahe kam dem Franken nur, das darf ich sicher als Doppelbürger sagen, die gute alte D-Mark. Die Sonntagszeitung schrieb über die BIZ-Analyse: „Das Kreuz mit der Ausnahmewährung“.

Die Frankenstärke ist zwar auch eine Folge der Attraktivität unseres Landes, aber aktuell vor allen Dingen eine Folge der Schwäche des Euros – das kann man ebenfalls der BIZ-Analyse entnehmen. Und das kann man sehr gut daran ablesen, dass sich im Vergleich zur Einführung des Mindestkurses von 1,20 im September 2011 inzwischen der Wechselkurs zum Dollar in eine völlig andere Richtung entwickelt hat.

Der Dollar ist stark geworden gegenüber dem Franken und der Euro ist weiter schwach geblieben beziehungsweise noch schwächer geworden. Lassen Sie uns zunächst bei der Euro-Franken-Situation bleiben: Die Prognostiker gehen inzwischen davon aus, dass die Schweiz zum Jahresende ein Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 1,1 nach 2,0 in 2014 hat.

Das ist jedenfalls die aktuelle Prognose von Raiffeisen, die sich im Wesentlichen mit den Prognosen anderer Institutionen deckt. Sie haben mitbekommen, dass das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2015 zum ersten Mal seit dem dritten Quartal 2011 (als wir schon einmal eine Euro-Franken-Parität hatten) um 0,2 Prozent zurückgegangen ist.

Für mich wäre es eine grosse Überraschung, wenn die Schweizer Wirtschaft angesichts dieser drastischen Veränderungen der Rahmenbedingungen im Export mit Europa, der 50 Prozent des gesamten Exports ausmacht, noch zu Wachstum kommt. So titelt die Bilanz Mitte Juni denn auch. „Die Rezession ist da“ und berichtet über verschiedene Unternehmen, die vom starken Franken betroffen sind: Heizungshersteller, der Rheinpark in St. Margrethen, die Hotellerie der spezielle Werkzeugmaschinen. Es geht durch die ganze Bank und durch das ganze Land.

Ob es nun aktuell zur Rezession kommt, ist aus meiner Sicht im Grunde egal, weil es mir darauf ankommt, welche strukturellen Antworten unser Werkplatz hat.

Und das stimmt mich trotz der schwierigen Situation einigermaßen positiv, weil unser Werkplatz sehr unbürokratisch und sehr flexibel am Arbeitsmarkt reagiert hat – ein Aspekt, den ja auch SNB-Präsident Jordan in Brüssel herausgestellt hat. Und bei allem Lamentieren muss man sagen, dass die Schweiz im Vergleich noch sehr liberale und flexible Strukturen hat.

Aber zweifelsohne wird man nicht über Jahre die Arbeitszeit ohne Lohnausgleich um 10 Prozent angehoben lassen können, zweifelsohne wird man nicht über Jahre mitarbeitenden Grenzgängern aus dem Euroraum „nur“ ihr Eurogehalt garantieren können und zweifelsohne werden auch Lieferanten aus dem Euroraum irgendwann ihre Preise anpassen müssen.

Lassen Sie mich an dieser Stelle aber auch mit einer Mähr aufräumen: die viel zu hohen Lohnkosten in der Schweiz. Natürlich sind sie hoch, aber wenn man die geringeren Ferien, die wenigeren Fehlzeiten und wenigeren Feiertage und die höhere Qualität und Innovationen einbezieht, sind Schweizer Arbeitsstunden selbst beim aktuellen Franken nicht teurer – bei den qualifizierten Arbeitskräften!

Der deutsche Spiegel, wahrlich kein wirtschaftskonservatives Blatt, hat jüngst (24/2015) vom „Schweizer Mysterium“ geschrieben. *„Der teure Franken stellt die eidgenössischen Unternehmen vor gewaltige Herausforderungen. Dennoch verbreiten sie Optimismus. Warum nur?“* Ganz einfach: Weil wir rund 400 bis 500 Stunden mehr im Jahr arbeiten als um uns herum!

Insgesamt ist das momentan die richtige Antwort, und dies aus einem Grund. Solche Massnahmen kann man nämlich nur ergreifen, wenn man volle Auftragsbücher hat, und die hat die Schweizer Industrie im Moment. Der Lackmустest kommt erst zum Ende dieses Jahres, wenn die Budgets und die Auftragsbestände für 2016 fixiert werden müssen.

Insofern hängen wir einerseits von den Übergangsentscheidungen im Inland ab und andererseits von guten Konjunkturaussichten in der Europäischen Union, damit die Auftragsbücher voll bleiben. Anderenfalls wird es schwierig. Es ist eine offene Frage, ob die Übergangsfrist durchgehalten werden kann, bis sich die institutionellen strukturellen Fragen klären.

Wenn Sie also bei Ihren Anlageentscheidungen auf Schweizer Werte setzen, dann müssen Sie sehr genau darauf achten, wie robust die einzelnen Unternehmen sind, und in welchem Ausmass sie vom Euro und der europäischen Konjunktur abhängig sind. Im Grunde müssen Sie auch bei Schweizer Aktien mindestens eine europäische Perspektive einnehmen.

Eine Seitenbemerkung: Werte wie Novartis, Roche, Nestlé und einige andere absolute Blue-Chips des SMI sind übrigens im Kern keine Schweizer Werte mehr. Nestlé erwirtschaftet in der Schweiz gerade einmal 2 von über 100 Mrd. Franken Umsatz, also nur 2 Prozent. Damit ist Nestlé zu 98 Prozent (je nach Hedging ihrer Währungsrisiken) von anderen Währungen als dem Franken abhängig. Wenn Sie ein global diversifiziertes Papier kaufen wollen, sind Sie mit diesen Werten sicherlich immer richtig und umgehen in der Schweiz natürlich Ihr Währungsrisiko. Aber es sind keine heimischen Werte.

Das sind beispielsweise Unternehmen wie SFS Holding in Heerbrugg, die genau vor der von mir beschriebenen Herausforderung der Übergangszeit in Europa stehen. Diese Unternehmen globalisieren zwar auch, haben aber nicht das gleiche Globalisierungspotential wie die Grossen.

Meine Damen und Herren,

lassen Sie mich zum Schluss auf einen Punkt hinweisen. Bei allem, was ich Ihnen hier ausgeführt habe, geht es im Grunde um ökonomische rationale Handlungsweisen. Währungen sind aber auch eine Waffe im internationalen Handel, was man am besten am Euro beobachten kann.

Die EZB drückt willentlich und wissentlich den Euro. Aktuell stört das die Amerikaner wenig, aber wenn es zu Lasten ihrer Konjunktur geht, werden auch sie versuchen, ihre Währung zu drücken. Und wenn China irgendwann ihr Softlanding nicht binnenwirtschaftlich gelöst bekommt, dann wird auch China wieder zum Yuan als Abwertungswaffe greifen.

Wir haben also nicht nur strukturelle Probleme in der Europäischen Gemeinschaft, institutionelle in der Europäischen Währungsunion, zeitliche zwischen Schweiz und Euro, sondern auch geopolitische in Richtung USA und China, von Japan noch einmal ganz abgesehen. Und deshalb wiederhole ich mich: Die Schweiz ist mittendrin und voll dabei.

Sie erhalten dankenswerterweise vom Veranstalter auch meine Bücher geschenkt, was mich freut, weil ich diese geschrieben habe. Mein erstes Buch heisst zwar „bad banker“, ist aber ein Appell an good banking, und mein guter Banker ist auch noch ein Schweizer. Lassen Sie mich aber aus meinem zweiten Buch, dem „Schwur von Piräus“, der als Untertitel übrigens „bad banker im Währungskrieg“ heisst, ein kleines Kapitel vorlesen, das auf diese Frage des Währungskriegs eingeht:

Den Schwur von Piräus hat die „Viererbande“ geschworen – die smarte deutsche BIZ-Direktorin Ellen Klausen, die dänische Statistikerin bei Eurostat Annafried Olsen, der englische Währungsmanager und Investmentbanker David Wagner und der IWF-Stabschef und Grieche Konstantin Diopolos.

Sie sind deshalb eine Viererbande, weil sie sich Anfang der 90er Jahre als junge Studenten in Piräus zu einem Seminar über europäische Währungsintegration getroffen haben – meine Griechen haben schon sehr früh ihre politische Lobbyarbeit für den Beitritt zur Währungsunion begonnen.

Seit dieser Zeit treffen sie sich jährlich an einem bestimmten Tag, um ihre Bande zu pflegen. Am 7. Januar 2010 trifft man sich in Frankfurt in einem griechischen Restaurant namens „El

Greco“. Das Vorbild für dieses El Greco steht übrigens in Giessen, wo ich studiert habe und über dem ich gewohnt habe. Im Verlaufe des Gesprächs kommt es zu folgendem Dialog:

„Im Übrigen ist Griechenland ja wahrlich nicht das einzige Problem im weltweiten Währungsgefüge.“

„Wie meinst du das?“ Anna konnte so nett naiv fragen.

„Es kann Krieg geben.“

„Krieg?“ Wieder war es Anna, die erschrocken nachfragte, die Hand vor dem Mund, während die Herren zuhörten.

»Währungskrieg! Zwischen den USA und China. Dann wäre Griechenland das geringste Problem, nicht wahr, Dispo?“

„Kann sein.“ Er blieb fast regungslos sitzen, da er als globaler Fachmann und als Grieche wusste, was passieren konnte.

„Wie soll das gehen?“ Interessiert beugte sich Anna ein bisschen nach vorne, als Dave seine Hand auf ihren Unterarm legte.

„Die Währungsarmeen können abwerten, inflationieren, verschulden, fremde Devisen bunkern, Zinsen drehen, Geld drucken, mit Zöllen drohen, konvertieren, manipulieren. Es gibt ein großes Arsenal an Währungswaffen, das die Staaten nutzen können. Und inzwischen haben die Chinesen nicht nur eine Volksarmee mit Millionen von Soldaten, sondern auch Währungsreserven in zig Milliardenhöhe. Weit über zweitausend Milliarden Dollar. Wehe, wenn sie damit Unsinn machen!“

„Und ihr Kapitalmarktsöldner in den Investmentbanken?“

„Wir, Anna, machen bei allem mit. Man muss nur wissen, auf welcher Seite der Front man gerade steht. Eine globale Bank hat ja kein Heimatland mehr.“

„Also auch weiter bad banker!“

„Ja, aber dieses Mal sind wir bad banker im Währungskrieg.“ Dave musste etwas verschmitzt lachen, denn er sah sich natürlich nicht als einen bad banker an.

„So ist es, Dave!“, kommentierte Ellen und biss lächelnd in ein Stückchen Brot, das sie mit einer Sardine belegt hatte.

„Es ist ein Kampf der Blöcke, Anna. Ein regelrechter Krieg. Vergiss deine Statistiken. Dollar gegen Euro runter, Euro gegen Yuan mit, Yuan im Sog des Dollar, dazu ein paar Real, Yen oder Franken, der mal wieder zur Fluchtwährung wird, als wären wir noch im Kalten Krieg. Und die Deutschen kämpfen im Welthandel gegen die USA und China, haben aber keine eigene Währungswaffe mehr. Die chinesische Währung ist nur eine heimische Recheneinheit, die im Ausland keiner haben will oder darf. Such dir etwas aus. Es ist ein großes Durcheinander.“

David Wagner hatte sich eigens einen smarten MBA-Absolventen gesucht, den er den ganzen Tag über nichts anderes machen ließ, als internationale Währungsstrategien, deren Ankündigungen und Umsetzungen mit den realen Entwicklungen an den Märkten zu vergleichen.

„Lass uns heute Abend nicht nur über Währungen reden, und schon gar nicht über Währungskriege.“

Meine Damen und Herren,

ich bin nicht aufgefordert worden, am Ende ein Marketing-Statement abzugeben, aber ich will dennoch sagen, dass ich gerne hierher zu Raiffeisen nach Zürich komme, weil es eben keine globale Bank ohne Heimat ist, sondern eine Bank, die fest in der Schweiz und in der Bevölkerung verwurzelt ist.

Ich habe heute mit Ihnen über Währungen und Währungskriege gesprochen und dabei die Auswirkungen auf den Franken und den Werkplatz Schweiz versucht zu beleuchten. Die nächste Zeit wird diffus bleiben. Bergler wissen, dass man dann Schritt für Schritt vorsichtig setzen muss, um sicher das Ziel zu erreichen.

Das können wir, und wenn wir dabei wissen, dass wir mitten drin und voll dabei sind, dann können wir uns auf eine Route besinnen, die uns auf Kurs hält: die Schweiz unabhängig, aber dennoch eingebunden zu halten in die Dinge, die drinnen und draussen geschehen – vom Felssturz am Gotthard bis zum grossen Euroabsturz – ausgelöst in Athen?

Wir werden es sehen. Ich danke Ihnen für Ihre Aufmerksamkeit.