

Dr. Josef Ackermann

Zerstörerische Schöpfung:

Lehren aus der Finanzkrise und die Zukunft Europas

Reichmuth & Co Lecture No. 8

Universität Luzern

5. September 2017

Einleitung

Herr Dekan,
meine Damen und Herren,

Danke für die Einladung und die Gelegenheit, zwei Themen miteinander zu verbinden, die mich besonders beschäftigen: das Finanzsystem und die Zukunft Europas.

Manch einer von Ihnen mag sich über den Titel meines Vortrags gewundert haben: „Zerstörerische Schöpfung“.

Sie kennen sicher alle Josef Schumpeters Begriff von der „**schöpferischen Zerstörung**“. Er bezeichnet die wachstums- und fortschrittstreibende Kraft von Unternehmen, mittels Innovationen überlieferte Produkte und Produktionsverfahren, Dienstleistungen und generell wirtschaftliche Prozesse abzulösen und durch neue, bessere zu ersetzen.

Für diesen Vortrag habe ich Schumpeters Ausspruch variiert, um anhand der Finanzkrise und der Entwicklung Europas zu illustrieren, dass nicht jede schöpferische Zerstörung nur positive Resultate nach sich zieht und uneingeschränkt als Fortschritt bezeichnet werden kann, sondern viele das Potenzial in sich tragen, zu einer **zerstörerischen Schöpfung** zu werden.

Die Finanzkrise, ebenso wie die Probleme, mit denen die EU und speziell die Eurozone seit Jahren zu kämpfen haben, liefern dafür reichlich Belege. Wenn wir im Hinblick auf das Finanzsystem und Europa dauerhaft echte Fortschritte erzielen wollen, müssen wir daraus jeweils die richtigen Lehren ziehen.

Nur wenn die Mitglieder der EU und speziell der Europäischen Währungsunion (EWU) gemeinsam den Mut aufbringen, die Defizite dieser grossen politischen Innovationen klar zu benennen, werden sie auch in der Lage sein, sie zu beseitigen und zu verhindern, dass das grossartige europäische Projekt, das insgesamt gesehen bisher immer noch trotz aller Defizite eine positive schöpferische Zerstörung darstellt, am Ende zu einer zerstörerischen Schöpfung wird.

Doch der Reihe nach und zuerst zu den Lehren aus der Finanzkrise:

1) Lehren aus der Finanzkrise

Um die richtigen Lehren aus der Finanzkrise ziehen zu können, müssen wir uns zunächst darüber einig sein, was ihre wesentlichen Ursachen waren.

Die gängige, in den Medien und der politischen Öffentlichkeit vorherrschende Antwort kennen Sie: **Gierige Banker**.

Die haben gewiss auch ihren Anteil, gar keine Frage. Dennoch greift diese Antwort viel zu kurz und wird der historischen Dimension dieser Krise nicht annähernd gerecht. Wer sich mit ihr zufrieden gibt, kann aus diesem Stück Finanzgeschichte nur wenig lernen.

Die Krise hatte **multiple Ursachen**, und an ihr waren viele Akteure beteiligt: **Regierungen** (Stichwort: politisch gewollter Immobilienboom, vor allem in den USA), **Zentralbanken** (Stichwort: zu lockere Geldpolitik, vor allem in den USA, führt zu geringen Risikoprämien), **Finanzaufsichtsbehörden** (Stichwort: Fehlen einer makro-prudentiellen Aufsicht, die nicht nur die Risiken bei einzelnen Finanzinstituten, sondern Aufbau und Verteilung im gesamten System im Auge hat), **Ratingagenturen** (Stichwort: Interessenkonflikt, da von Banken bezahlt), **Investoren** (Stichwort: Jagd nach Rendite) und last but not least natürlich meine eigene Branche, die **Banken**.

Die **wichtigsten Defizite** im Bereich der **Banken** kennen Sie inzwischen wahrscheinlich alle. Sie lassen sich schnell aufzählen:

- falsche Anreize durch zu kurzfristige Anreizstrukturen
- zu hoher Risikoappetit, gemessen an der Fähigkeit, die Risiken im Ernstfall auch zu verdauen
- zu wenig (hartes) Eigenkapital bzw. spiegelbildlich ein zu hoher Schuldenhebel, der oft zusätzlich auch noch durch ausserbilanzielle Vehikel verstärkt wurde
- Unzureichende Risikomodelle und Mangel an Risikokontrolle
- zu kurzfristige, volatile Refinanzierung
- „Austrocknen“ der Liquidität an den Märkten führte zu starkem Preiszerfall mit teils grossen Verlusten

Ich könnte die Liste noch verlängern. Aber **vor lauter Bäumen darf man nicht den Wald übersehen**. Wichtiger als die genannten Defizite war etwas anderes: Die grosse kreative Zerstörung in der Finanzbranche in Form der sogenannten **Verbriefung und Atomisierung der Kredite**.

Diese wurde allgemein als grosser Fortschritt betrachtet, der das Wachstum der Wirtschaft befördert und das Finanzsystem stabiler macht. Und das war ja auch richtig – im Prinzip jedenfalls.

Mit sogenannten strukturierten Produkten und Derivaten konnten die Risiken von den Krediten abgetrennt, über die ganze Welt und auf viele Schultern verteilt werden. Die können bekanntlich mehr tragen als wenige. Und alle gingen selbstverständlich davon aus, dass jeder sich nur soviel auflädt, wie er auch tragen kann.

Wie sich in der Krise zeigen sollte, haben sich einige jedoch viel mehr aufgeladen. Die anderen Marktteilnehmer konnten dies nicht erkennen, da die schöpferischen Zerstörer bei ihrer Innovation die für das sichere Funktionieren des neuen Systems erforderliche **Transparenz** vernachlässigt haben. Weder Marktteilnehmer noch Aufsichtsbehörden hatten einen Überblick, wo am Ende wie viel Risiko gelandet war; und wie zerstörerisch sich dieses Manko auf das ganze System auswirken konnte, da ja nun alle viel mehr miteinander vernetzt waren als je zuvor.

Zudem wurde vernachlässigt, dass mit dem Systemwandel hin zur Securitization auch ein folgenreicher **Kulturwandel** verbunden war: Von vormals Treuhändern wurden Banken dadurch immer mehr zu Händlern.

Ihre traditionellen Kernaufgaben, ein effizienter Zahlungsverkehr und die Transformation der Ersparnisse in möglichst produktive Investitionen, rückten mehr und mehr in den Hintergrund. Sie entfernten sich von ihrer dienenden Funktion für die Realwirtschaft und ihren Kunden und machten immer mehr Geschäfte miteinander. Das Finanzsystem wurde teilweise selbstreferenziell.

Nur eine Zahl dazu: 2006, dem Jahr vor Ausbruch der Finanzkrise, war das weltweite globale Volumen der Finanzanlagen auf das Vierfache der realen Wirtschaftsleistung angeschwollen.

Zusammengefasst: Die schöpferische Zerstörung der Verbriefung hatte enorme ungewollte Folgen, die sie zu einer zerstörerischen Schöpfung mutieren liessen. Die teils hohen Verluste führten zu systemischen Risiken, die eine systemische Antwort erforderten.

Die **wichtigste Lehre aus der Finanzkrise** lautet deshalb aus meiner Sicht:

Schöpferische Zerstörungen erweisen sich erst dann wirklich als Fortschritt, wenn sie den **Praxistest** bestanden und sich auch in Krisen bewährt haben.

Da sich nicht immer alle Eventualitäten von den Schöpfern vorhersehen und im Vorhinein durchdenken lassen, bzw. der Versuch dies zu tun, den Fortschritt zu einer Schnecke machen würde, ist es deshalb für alle Beteiligten angezeigt, bei der Umsetzung grosser Innovationen bis zu diesem Realitätstest vor- und umsichtig zu Werke zu gehen und vor allem darauf zu achten, dass die Folgen der Innovation wirklich **transparent** sind und eine frühzeitige Korrektur von Fehlentwicklungen erlauben.

Vor allem die Bankenaufsichtsbehörden haben nach meiner persönlichen Erfahrung konsequent die **richtigen Lehren** aus der Finanzkrise gezogen und überwachen die Banken heute wesentlich strenger. Insbesondere verlangen sie dabei auch viel mehr Transparenz als vorher. Und sie verschaffen sich durch eine makro-prudentielle Aufsicht nicht nur über einzelne Institute, sondern über deren Verknüpfungen untereinander und das gesamte Finanzsystem auch viel mehr Transparenz über die Verbindungen zwischen den einzelnen Märkten. Zudem wurde das regulatorische Umfeld (Stichwort: Kapital, Refinanzierungsstruktur) verschärft, was die Banken widerstandsfähiger machte.

Das ist uneingeschränkt positiv zu bewerten solange ein globales „level playing field“ besteht. Negativ sehe ich hingegen, dass Europa es versäumt hat, die Krise zu nutzen, um seinen Bankenmarkt zu bereinigen und zu konsolidieren. Die Amerikaner haben dies getan. Als Konsequenz sind sie den europäischen Banken in der Folge bei den Gewinnen und der internationalen Wettbewerbsfähigkeit inzwischen weit enteilt.

2) Die Staatsschuldenkrise in Euroland als Verlängerung der Finanzkrise

Die durch die Finanzkrise ausgelöste tiefe Rezession mit den damit verbundenen Steuerausfällen und höheren Sozialausgaben führte in leistungsschwachen europäischen Staaten zu einer **fiskalischen Krise**. Marode Banken, die nicht zu Lasten der Gläubiger abgewickelt, sondern mit Steuergeldern gerettet bzw. in sogenannte Bad Banks überführt wurden, verstärkten diesen Prozess zusätzlich. Wahrscheinlich hatte man angesichts der europäischen Staatsschuldenkrise seinerzeit alle Hände voll damit zu tun, notleidende Länder und die europäische Währung zu retten.

Der erhöhte staatliche Schuldenstand veranlasste die Ratingagenturen dazu, die Kreditwürdigkeit der betreffenden Staaten herabzusetzen.

Daraus folgende Zweifel an der Bonität der Staatsanleihen stellten wiederum die Werthaltigkeit der Bankenaktiva in Frage, die zu einem beträchtlichen Teil aus solchen Anleihen bestanden und bis heute bestehen. Ein Circulus vitiosus.

Der Systemstress, den die Finanzkrise insbesondere für die Innovation namens Europäische Währungsunion (EWU) mit sich brachte, legte eine Reihe von gravierenden Konstruktionsfehlern offen. Es zeigte sich, dass die EWU seinerzeit als **Schönwetterveranstaltung** konzipiert worden war.

Zum einen wurde in der Krise der Mangel an gemeinsamen Instrumenten zur geordneten Bewältigung von Banken Krisen sichtbar. Die Vielfalt der von den einzelnen Regierungen ad hoc gewählten Lösungsansätze erhöhte die allgemeine Unsicherheit, weil Investoren nicht mehr wussten, was sie erwartet und wie sie Risiken bewerten sollten.

Der EWU standen zudem auch keine gemeinsamen Instrumente für den Umgang mit überschuldeten Staaten zur Verfügung. Es gab keinen Finanzierungsmechanismus, um eine Staatspleite zu verhindern, und es gibt bis heute keinen Insolvenzmechanismus für Staaten.

Unter dem Druck der Ereignisse musste die Krise mühselig ad hoc mit einer Mischung aus Umschuldungen, freiwilligem Schuldenverzicht, mehr oder minder klassischen IWF-Programmen und neuen multilateralen Finanzierungsmechanismen seitens der EU-Staaten wie der European Financial Stabilization Facility (EFSF) und dem European Stabilization Mechanism (ESM) mühselig und zeitraubend bekämpft werden.

Und nicht zuletzt erwies sich die **Nullgewichtung von Staatsanleihen** beim Eigenkapital der Banken als zerstörerisch. Sie erleichtert nicht nur den Staaten die Kreditaufnahme, sondern kettet die Stabilität von Banken an diejenige von Staaten und umgekehrt. Diese gefährliche Interdependenz hätten die Schöpfer der EWU bei deren Gründung bedenken und beseitigen müssen.

3) Der Vertrauensschaden für Europa

Die europäische Staatsschuldenkrise hatte eine zerstörerische Wirkung auf das Vertrauen der Europäer in die Zukunft der europäischen Währung und der EU insgesamt.

Schon zuvor war dem europäischen Projekt viel von seiner einstigen Attraktivität abhanden gekommen, weil Brüssel sträflich den Grundsatz der **Subsidiarität** vernachlässigt hatte. Statt sich von Anfang auf das zu konzentrieren, was am besten gemeinschaftlich geregelt werden kann, wie etwa Aussen- und Verteidigungspolitik, Infrastruktur- und Innovationspolitik, und es den einzelnen Mitgliedsländern zu überlassen, was sich besser national regeln lässt, verzettelte sich die EU-Bürokratie in zahllosen Einzelmassnahmen und mischte sich in alle Lebensbereiche ein.

So wurde Europa in den Augen der EU-Bürger über die Jahre zum Inbegriff des staatlichen **Leviathan**, der besonders unbeliebt war, weil ihm obendrein auch noch die **demokratische Legitimation** fehlt, auf die sich ein Nationalstaat berufen kann.

Dass beim Bau des Hauses Europa falsche Schwerpunkte gesetzt wurden, zeigte sich zuletzt wieder besonders in der Frage der **Zuwanderung**. Es gibt weder einen wirksamen gemeinsamen Schutz der Aussengrenzen, noch gibt es bis heute eine belastbare Vereinbarung, wie mit Zuwanderern in die EU umzugehen ist, speziell wie sie auf die einzelnen Mitgliedstaaten zu verteilen sind.

Im Ergebnis führten diese Defizite zum **Erstarken europa-feindlicher Kräfte** und zum **Brexit**. Sie drohen aus der schöpferischen Zerstörung EU eine zerstörerische Schöpfung zu machen, Europa wieder in die Zeit der Nationalstaaten zurückfallen und damit in globaler Bedeutungslosigkeit versinken zu lassen.

4) Kommt das Vertrauen zurück?

Seitdem steigt die Zustimmung der Bürger zur EU wieder an. Bei Wahlen in den Niederlanden, Österreich und vor allem in Frankreich schafften die nationalkonservativen und europaskeptischen Kräfte nicht den von ihnen erhofften Durchmarsch.

Der **Brexit** hat die verbliebenen Länder wieder näher zusammenrücken lassen. Die weitreichenden und schwer kalkulierbaren Konsequenzen des Austritts, deren die Briten und mit ihnen die Bürger in ganz Europa zunehmend gewahr werden, wirken zumindest fürs Erste offenbar abschreckend. Viele Bürger sind zwar mit dem gegenwärtigen Zustand der EU und Eurozone unzufrieden,

spüren aber instinktiv, dass der Nationalstaat von früher in der Welt von heute keine sinnvolle Alternative bietet.

Seit der Immigrationskrise Ende 2015 ist zudem die Zahl der **Zuwanderer** wieder deutlich zurückgegangen und hat die Diskussion um die Defizite der EU in dieser Frage wieder abflauen lassen.

Auch die nationale egoistische Politik der neuen **US-Administration** hat die Fliehkräfte in Europa abgebremst.

Aus der Empirie wissen wir zudem, dass die Überwindung von Wirtschaftskrisen, die auf Überschuldung beruhen, im Durchschnitt über sieben Jahre dauert. Dieser Zeitpunkt ist nun erreicht. Die **Stimmungsindikatoren** von Verbrauchern und Unternehmen sind wieder klar nach oben gerichtet, in Kerneuropa erreichen sie gar Rekordhöhen.

Die **Politik** des sogenannten Quantitative Easing (QE) der **Europäischen Zentralbank** hat die Märkte und Mitgliedsländer der EU in einer kritischen Phase stabilisiert, den Staaten Luft für nötige Reformen und ihnen sowie Unternehmen aufgrund der niedrigen Zinsen finanzielle Spielräume verschafft.

Die ehemaligen **Krisenländer** Irland, Portugal, Zypern und Spanien scheinen inzwischen das Größte hinter sich zu haben. Selbst Griechenland scheint gefestigter und konnte mittlerweile an den Kapitalmarkt zurückkehren.

Auch infolge der **Abwertung des Euro** in den letzten Jahren kann die EU insgesamt wieder ein zwar geringes, aber stabiles wirtschaftliches Wachstum aufweisen.

Nicht zuletzt hat die EU auch die Beseitigung einiger Defizite, gerade im Finanzsektor, zumindest in Angriff genommen, die in der Staatsschuldenkrise sichtbar geworden waren.

So wurde etwa eine gemeinsame **europäische Bankenaufsicht** etabliert, die weniger anfällig ist gegenüber nationalen Bankinteressen und gemeinsame Standards durchsetzt. Und es gibt inzwischen, wenigstens im Grundsatz, eine gemeinsame rechtliche Grundlage für die **Abwicklung von Banken**, die Bank Recovery and Resolution Directive.

5) Weiter grosse Herausforderungen

Die derzeit aufgehellte Stimmung kann allerdings sehr schnell wieder kippen. Für die EU bleiben nach wie vor grosse Herausforderungen zu bewältigen.

- Die **Einwanderungsfrage** und die Frage der gemeinsamen Verteidigung der EU-Aussengrenzen sind weiter ungelöst. Es gibt nach wie vor kein gemeinsames Programm zur Bekämpfung der Fluchtursachen in den Ursprungsländern. Mit der Subventionierung ihrer Landwirtschaft, allen voran derjenigen Frankreichs, nimmt die **Agrarpolitik** der EU vielen Bauern in solchen Ländern unverändert die Chance, für sich und ihre Familie eine eigene auskömmliche Lebensgrundlage zu schaffen - ein Thema, das in der Debatte um die Bekämpfung der Fluchtursachen bisher leider so gut wie keine Rolle spielt. Präsident Macron wusste von diesem Problem mit seiner Vorreiterrolle beim Einrichten von Auffanglagern in den Maghreb-Staaten Nordafrikas bisher geschickt abzulenken.

Der nächste Flüchtlingsansturm kommt jedoch bestimmt. Nachdem die Balkanroute geschlossen werden konnte, stand zuletzt wieder der Weg über das Mittelmeer vor allem nach **Italien** im Vordergrund.

Damit wird ein Land getroffen, das bereits mit anderen grossen Problemen zu kämpfen hat. Seit über einem Jahrzehnt leidet Italien bereits an einer Wachstumsanämie. Dies hat nicht nur das Volumen an notleidenden Krediten im Bankensystem anschwellen lassen.

Der Regierung war es dadurch auch nicht möglich, die hohe Staatsverschuldung von 130% des BIP abzubauen oder auch nur besser tragfähig zu machen. Der Primärüberschuss, lange eine Stärke Italiens, sinkt. Von den bis spätestens Mai 2018 abzuhaltenden Wahlen eine Besserung zu erwarten, ist unrealistisch. Europa-feindliche Linke und Cinque Stelle kommen in Umfragen derzeit auf 30 Prozent der Stimmen.

Gerät Italien ins Straucheln, ist es anders als Zypern, Griechenland oder Portugal „too big to save“. Ein **Italexit** wäre gewiss ein gravierender Rückschlag für das EU-Projekt.

Ein erneuter Ansturm von Migrant*innen würde auch in anderen EU-Ländern der Angst der Bezüger von Sozialleistungen vor einer **Überforderung des Sozialstaats** und dem in weiten Teilen der Bevölkerung verbreiteten Gefühl zunehmend zu Fremden im eigenen Land zu werden, neue Nahrung und national orientierten Parteien frischen Auftrieb geben.

In Deutschland rückt mit der AfD im Herbst erstmals eine Euro-feindliche Partei in den Bundestag ein. Bei den Wahlen nächstes Jahr in Österreich dürfte an einer Regierung mit Beteiligung der ebenfalls Euro-feindlichen FPÖ wohl kein Weg vorbei führen.

Zudem droht eine neue Migrantenwelle die Entfremdung zwischen den west- und den osteuropäischen Staaten der EU in dieser Frage wieder aufbrechen zu lassen und für neue Fliehkräfte in der Gemeinschaft zu sorgen.

- Wenn Präsident Macron in **Frankreich** die von ihm angekündigten, längst überfälligen nationalen Strukturreformen nicht durchsetzen kann, wird dies dem EU-feindlichen Front National neuen Auftrieb geben. Und dann steht die Existenz der gesamten Gemeinschaft auf dem Spiel. Die anfangs hohen Popularitätswerte des Präsidenten sind innerhalb von wenigen Monaten dramatisch abgesackt. Er ist heute schon unpopulärer als sein Vorgänger.
- Die bisherigen **Brexit-Verhandlungen** und der Austrittsprozess Grossbritanniens verlaufen reichlich ungeordnet und können noch zu grossen Verwerfungen führen. Momentan sieht es zwar so aus, als würde London zu einem Soft-Brexit mit einer Übergangsperiode neigen. Aber die Dynamik der Verhandlungen ist schwer einzuschätzen. Es ist nicht auszuschliessen, dass es am Ende zu einer konfrontativen Trennung kommt.
- Der Brexit lässt das EU-Budget in der nächsten Budgetperiode um 10 Milliarden Euro (rund 7%) schrumpfen. Dies dürfte in der EU neuen **Streit ums Geld** auslösen. Die bisherigen Geberländer werden wohl kaum bereit sein, die Differenz zu zahlen. Gleichzeitig dürften die Nehmerländer nur ungern auf liebgewonnene Subventionen verzichten.
- Ein weiterer grosser Unsicherheitsfaktor ist mit der Frage **des Exits der EZB** aus der Niedrigzinspolitik verbunden. Die Politik des Quantitative Easing hat der Eurozone zwar eine Atempause verschafft, die ihre Mitglieder mehr oder weniger für Reformen genutzt haben. Aber nun steht die EZB vor der Herausforderung, einen sanften Ausstieg aus der Politik des leichten Geldes zu finden. Geht dies schief, droht ein schneller Zinsanstieg, der Staaten mit Finanzierungsproblemen rasch wieder in Schwierigkeiten bringen könnte.
- Und dann ist da schliesslich noch das nach wie vor ungelöste Problem der hohen Arbeitslosigkeit, besonders der **Jugendarbeitslosigkeit**. Die verlorene Dekade seit der Finanzkrise mit mehr oder weniger Nullwachstum hat dieses Problem noch verschärft.

EU-weit beträgt die Arbeitslosenquote insgesamt derzeit acht Prozent; von den unter 25-jährigen sind aber 17 Prozent ohne Job. In Frankreich sind es 20, in Italien 36, in Spanien 40 Prozent. Grosse Teile der Jugend Europas sehen sich damit ihrer Lebenschancen beraubt. Für sie ist die schöpferische Zerstörung EU eher eine zerstörerische Schöpfung. Das ist eine Zeitbombe, die im Hause Europa tickt und die für dessen Zukunft nichts Gutes erwarten lässt, wenn sie nicht bald entschärft werden kann.

6) Zwei Wege aus der Krise

Um für die genannten Probleme Abhilfe zu schaffen gibt es grundsätzlich **zwei Wege**. Der eine heisst: **Tiefere Integration**. Der andere: **Mehr Eigenverantwortung**.

Der erste Weg wird vor allem in einem „Weissbuch zur Zukunft Europas“ der EU-Kommission vom März dieses Jahres und dem sogenannten Bericht der fünf Präsidenten (Juncker, Tusk, Dijsselbloem, Draghi und Schulz) zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion Europas an den Europäischen Rat skizziert. Letztlich läuft er auf eine **Neuverhandlung der europäischen Verträge** hinaus.

Seit der Wahl von Emmanuel Macron hegen viele Europapolitiker die Erwartung, dass Deutschland und Frankreich nach der Bundestagswahl gemeinsam eine Initiative in diese Richtung starten. Doch dass es zu einer Neuverhandlung der Verträge kommt, ist unwahrscheinlich.

- Zunächst einmal können Vertragsänderungen nur einstimmig erfolgen. Angesichts der bestehenden Interessenunterschiede schon in der EWU ist dies eine sehr hohe Hürde.
- Macron ist zwar überzeugter Europäer, aber mehr **Gaullist** als Föderalist. Die Souveränität Frankreichs steht für ihn nicht zur Disposition.
- Auch ist nicht damit zu rechnen, dass der französische Präsident das **Grundproblem** der EWU, die zwischen den Mitgliedern weit auseinander klaffende Wettbewerbsfähigkeit, an der Wurzel anpacken und damit auf die einzig nachhaltige Weise lösen will: Indem die Länder mit Nachholbedarf via schmerzhaftige Strukturreformen wie Lohnzurückhaltung, Liberalisierung des Arbeitsmarkts, attraktive Standortbedingungen für Investoren, Abbau der

Sozialstaats- und Bürokratiekosten usw. aus ihren Schwierigkeiten herauswachsen und sich den leistungstärkeren Ländern annähern. Macron steht nicht für eine konsequente Rückkehr zu Maastricht und eine strikte marktwirtschaftliche und stabilitätsorientierte Wirtschafts- und Finanzpolitik in jedem einzelnen Mitgliedsland.

- Er hat vielmehr eine gigantische **Umverteilung** von Nord nach Süd im Sinn und will die EWU endgültig zu einer Transferunion machen, in der die Nordländer die Südländer womöglich dauerhaft subventionieren müssten und vor allem Deutschland noch mehr als bisher zur Kasse gebeten würde. Macron hätte zum Beispiel am liebsten Eurobonds, also gemeinsame Anleihen mit gesamtschuldnerischer Haftung, eine gemeinsame Übernahme von bestehenden notleidenden Krediten zur Sanierung des Bankensystems, eine gemeinsame Einlagensicherung für die Eurozone, eine gemeinsame Arbeitslosenversicherung und ein echtes EU-Budget mit einer eigenen Steuerkompetenz sowie einem Euro-Finanzminister.
- Ein **europäischer Finanzminister** mit Durchgriffsrechten auf die nationalen Budgets oder einem eigenen Budget erscheint jedoch unrealistisch.

Beides bedürfte einer parlamentarischen Kontrolle. Hierzu wurde zwar schon die Idee einer „EWU-Kammer“ im Europäischen Parlament diskutiert. Die Mehrheit der Sitze in einer solchen Kammer würde aber von Staaten mit unterdurchschnittlichem Einkommen gestellt: Das dürfte es den wohlhabenderen Staaten des Nordens nicht gerade erleichtern, sich mit der Idee anzufreunden.

Zudem könnte Deutschland nur auf seine **Budget- und Steuerhoheit** verzichten, wenn die Bürger des Landes dem in einer Volksabstimmung zustimmen und das Grundgesetz ändern. Das ist äusserst unwahrscheinlich.

Deutschland und die fiskalisch konservativen baltischen Staaten, Österreich, die Niederlande, Finnland, Irland und Spanien könnten sich allenfalls mit einem EWU-Finanzminister anfreunden, der kein Budget hat, aber rigoroser als die Kommission auf die Einhaltung der Vorgaben des Stabilitätspakts pocht. Das aber wiederum ist aus Sicht der anderen Staaten unattraktiv.

- Eine **gemeinsame Haftungsübernahme** würde zum einen eine Lösung für die Altschulden voraussetzen, denn ein gesamt-europäisches Regime kann erst beginnen, wenn zuvor in allen nationalen Bankensystemen „reiner

Tisch“ gemacht wurde. Das heisst, vor einem Teilen des Risikos müsste zunächst ein Risikoabbau kommen.

Zum anderen müsste die Nullgewichtung für Staatsanleihen beseitigt werden. Diese würde zu einem starken Anstieg der Finanzierungskosten der schwächeren EU-Staaten führen. Beide Voraussetzungen dürften kaum zu erfüllen sein.

- Auch ein anderer Vorschlag zur Lösung des Grundsatzproblems der EWU, der unterschiedlichen Wettbewerbskraft ihrer Mitglieder, ist unrealistisch. Er sieht vor, für eine Übergangszeit in ihrem Wert frei schwankende nationale **Parallelwährungen** neben dem Euro einzuführen, um so wettbewerbsschwachen Ländern den Aufholprozess zu erleichtern. Von einem gewissen Zeitpunkt an sollen diese dann mit einem Wechselkurs ihrer Währungen in die EWU neu eintreten, welcher der dann erreichten Wettbewerbsfähigkeit der einzelnen Länder entspricht.

Dies würde jedoch zum einen Kapitalverkehrskontrollen notwendig machen, solange die Parallelwährungen bestehen. Zum anderen wäre es mit hohen politischen und ökonomischen Kosten verbunden, die kaum eine Regierung akzeptieren dürfte.

Fährt Europa auf dem bisherigen Kurs fort, wird es also wahrscheinlich, auch in Zukunft wie gehabt bei einem Kurs des **Durchwurstelns** und mehr oder weniger faulen Kompromissen bleiben. Initiativen zur Stärkung der EU dürften sich im Wesentlichen auf folgende Bereiche beschränken:

- Mehr Kooperation im **Verteidigungs- und Sicherheitsbereich**, um die Produktivitätsreserven zu heben, die in der Vielzahl verschiedener Armeen und Rüstungsindustrien schlummern.
- Ausbau des europäischen Investitionsprogramms auf der Basis des bereits bestehenden European Fund for **Strategic Investments**.
- **Europäische Kapitalmarktunion**. Dabei helfen der Brexit und der (Teil-)Abzug von Geschäft aus London.
- Ausbau des **Europäischen Stabilitätsmechanismus** zu einem europäischen Währungsfonds. Dies würde den ungeliebten IWF aus der Eurozone verdrängen und sowohl europäische Eigenständigkeit wie Solidarität demonstrieren. Allerdings dürfte es nicht einfach werden,

eine Einigung darüber zu erzielen, welche Eingriffsrechte ein solcher Währungsfonds gegenüber Staaten hätte, die in Schwierigkeiten geraten.

- Als Ergänzung zur europäischen Geldpolitik und besseren Steuerung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage ist vielleicht auch ein **überschaubares EU-Budget** denkbar. Um auf regionale Unterschiede in der Nachfrage optimal reagieren zu können, scheint das Instrument, als Rückversicherung für die nationalen Arbeitslosenversicherungen und damit als automatischer Stabilisator auf Ebene der EWU konzipiert, im Vergleich zu dem radikalen Konzept von Eurobonds ein leichter gangbarer Weg.

Diese sich abzeichnenden Um- und Neubauten wären zwar ein Fortschritt gegenüber dem Zustand von heute, **Business as usual** wird diesmal jedoch, fürchte ich, für Europa nicht reichen, um die enormen Herausforderungen zu bewältigen.

Der Austritt Grossbritanniens aus dem europäischen Haus bedeutet für dieses im wahrsten Sinne des Wortes eine **fundamentale Erschütterung**. Ich habe nicht den Eindruck, dass dies allen Verantwortlichen hinreichend klar ist. Zumindest ist die gerade jetzt notwendige **Führungsstärke** nicht zu erkennen.

Für mich ist Europa seit dem Brexit-Votum viel zu schnell wieder zur Tagesordnung übergegangen. Wirtschaftlich betrachtet kommt der Austritt Grossbritanniens dem Austritt von 19 bis 20 der insgesamt 28 EU-Mitglieder gleich.

Die EU verliert mit Grossbritannien aber nicht nur einen grossen Teil ihres ökonomischen und damit auch ihres politischen und kulturellen Gewichts, sondern zugleich auch ihr **inneres Kräftegleichgewicht**.

Bisher brachte die marktwirtschaftlich und stabilitätsorientierte Ländergruppe, bestehend aus Deutschland, Österreich, den Niederlanden, Finnland und eben Grossbritannien, 35 Prozent der EU-Bevölkerung auf die Waage. Laut dem Vertrag von Nizza ist das genau der Prozentsatz, um im Europäischen Rat nicht überstimmt werden zu können. Auch der Block der Südländer hatte mit 38 Prozent eine Sperrminorität. Beide Seiten waren also zur **Zusammenarbeit** und zum Kompromiss **gezwungen**.

Ohne Grossbritannien bringt es die Gruppe um Deutschland nur noch auf 25 Prozent. Sie kann also überstimmt werden. Die frühere der Einheit förderliche

Balance ist damit ernsthaft gefährdet. Auch von dieser Seite droht der EU künftig eine Schwächung der Dynamik, wenn nicht gar der **Spaltpilz**.

Meine Damen und Herren, als die EU 2007 ihr 50-jähriges Jubiläum feierte, tat sie das unter dem vielsinnigen Satz „**Wir sind zu unserem Glück vereint.**“ Darin kommt zum einen die Dankbarkeit für die Versöhnung der europäischen Völker und Staaten zum Ausdruck.

Zum anderen ist der Satz aber auch als Mahnung zu verstehen. „Wenn wir glücklich sein wollen, müssen wir vereint sein.“

So ist es. Einheit muss jedoch nicht mehr Integration und Zentralisation in Brüssel bedeuten – und sei es nur scheinbar.

Dies halte ich für den falschen Weg. Er führt in eine **Sackgasse**, weil er zum einen die **Vielfalt** unseres Kontinents nicht genügend berücksichtigt, die seine Schwäche und seine Stärke zugleich ist. Zum anderen ist er auch ein **technokratischer Weg**, der die Bürger Europas zu wenig involviert und keine Antwort auf das bestehende Demokratiedefizit bietet.

Eine gute Zukunft für Europa kann es daher nach meiner Ansicht nur geben, wenn es den **zweiten grundsätzlichen Weg** zur Lösung seiner Probleme einschlägt, den der **Subsidiarität, Selbst-Disziplin** und **Eigenverantwortung**. Es ist im Grundsatz die Methode, die auch die **Schweiz** vereint.

E pluribus unum ist der falsche Weg für unseren Kontinent. Europa muss sich auf eine concordia in varietate, auf **Eintracht in Vielfalt**, einigen.

Das heisst, es muss sich darauf einigen, dass dem Ganzen am besten gedient ist, wenn jeder Einzelne seiner Verantwortung gerecht wird, seine Hausaufgaben macht und für Versäumnisse in seinem Bereich **selbst haftet**. Und hier schliesst sich auch der Kreis zur Finanzkrise. Wie diese hat auch die Krise der EU bzw. EWU ihre tiefere Ursache in einer **Nichtbeachtung des Prinzips der Eigenverantwortung und des Haftungsprinzips**.

Hätten sich alle Banken nur soviel auf die Schulter geladen, wie sie **selbst** auch im schlimmsten Fall noch tragen können, wäre es nicht zu der Finanzkrise gekommen. Dasselbe gilt für die Mitgliedsländer der EWU und die europäische Schuldenkrise.

Im Falle der Banken war die Verletzung dieses Prinzips möglich, weil zum einen, wie eingangs bereits angesprochen, die nötige Markttransparenz fehlte, und

zum anderen zumindest grössere **Banken** damit rechnen durften, im Falle des Falles **vom Staat gerettet** zu werden.

Im Falle der europäischen Staatsschuldenkrise mangelte es zwar weniger an der Transparenz, aber die einzelnen Länder konnten ebenfalls darauf vertrauen, notfalls von der Gemeinschaft aufgefangen zu werden.

Und genauso dachten die Finanzmärkte. Sie sahen die einzelnen **Länderrisiken** in der EWU infolge des Fehlens einer Exit-Regelung und durch die fortgesetzte Missachtung von Maastricht als **vergemeinschaftet** an und berechneten entsprechend nur einen mehr oder weniger einheitlichen Zinssatz, der nicht der wahren Finanzkraft der Problemländer entsprach, sondern für diese viel zu niedrig war. Dadurch wurden diese noch dazu ermuntert, sich immer mehr zu verschulden, und der Misserfolg der EWU geradezu provoziert.

Würde die EWU sich strikt und glaubwürdig an die Maastricht-Regeln und eine No-Bail-Out-Politik halten sowie an den Grundsätzen der Eigenverantwortung, Selbst-Disziplin und Selbsthaftung ausrichten, kämen die Mitgliedsländer mit Aufholbedarf nicht umhin, ihre Hausaufgaben zu machen, wenn sie Mitglied bleiben wollen.

Zugleich würden damit auch das Problem der Nullgewichtung von Staatsanleihen beim Eigenkapital der Banken erheblich entschärft und die Bankenbranche in Europa gestärkt.

Bei aller gebotenen Skepsis stimmt es mich zuversichtlich, dass verschiedene Länder in der EWU in den letzten Jahren diesen Weg erfolgreich beschritten haben.

Schluss

Meine Damen und Herren,

Alles zusammengenommen lässt sich die Frage, ob EU und EWU von den nachfolgenden Generationen am Ende einmal als schöpferische Zerstörung oder zerstörerische Schöpfung betrachtet werden, heute noch nicht endgültig beantworten.

Was sich jedoch schon heute sicher sagen lässt, ist, dass Letzteres für Europa einer Katastrophe historischen Ausmasses gleichkäme. Denn es hiesse, dass der

Kontinent der Aufklärung und der Industrialisierung, die **Geburtsstätte der westlichen Kultur**, global betrachtet, insbesondere im Vergleich zu den grossen Akteuren USA und China, in der **Bedeutungslosigkeit** versinken würde.

Ja, Europa ist für sein Glück zur Einheit verdammt. Nach dem Brexit gilt dies mehr als je zuvor. Aber erforderlich ist weniger eine institutionelle Einheit als eine ideelle Eintracht.

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit.