

# Euro - Wie weiter?

**Hans Kaufmann, Wirtschaftsberater, Wettswil**

Der Euro wurde 1999 als Gemeinschaftswährung der EU-Länder lanciert. Am 1. Januar 1999 wurde er als Buchgeld, drei Jahre später (2002), als Bargeld eingeführt. Um dem Euro beitreten zu können, mussten die Beitrittsländer gewisse Voraussetzungen erfüllen, denn es war schon damals klar, dass eine Einheitswährung für unterschiedliche Wirtschaftsräume auf längere Sicht zu Problemen führen würde. Es wurden 5 so genannte Maastrichter-Konvergenzkriterien definiert:

**1. Staatsverschuldung:** Die Staatsverschuldung darf 60% des Bruttoinlandproduktes (BIP) nicht übersteigen

**2. Budgetdefizit:** Das jährlich Budgetdefizit darf 3% des BIP nicht übersteigen.

**3. Preisstabilität:** Die Inflationsrate darf nicht mehr als 1.5 Prozentpunkte über derjenigen der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten liegen.

**4. Wechselkursstabilität:** Der Staat muss mindestens zwei Jahre vor dem Euro-Beitritt eine bestimmte Wechselkursbandbreite zum Euro einhalten, notfalls mit Interventionen der landeseigenen Notenbank.

**5. Langfristige Zinssätze:** Der Zinssatz langfristiger Staatsanleihen darf nicht mehr als 2 Prozentpunkte über dem Durchschnitt der drei preisstabilsten Mitgliedstaaten liegen.

Mit der Einführung der Gemeinschaftswährung hoffte man nicht nur die Wechselkurskosten auf Im- und Exporten, die damals auf 1%-1.5% des BIP geschätzt wurden, zu eliminieren. Mit den Konvergenzvorschriften sollten auch die einzelnen Volkswirtschaften im Währungsverbund harmonisiert und die Politik mit Blick auf die Staatsfinanzen diszipliniert werden.

Aber auch 14 Jahre nach der Einführung des Euros bestehen markante Differenzen zwischen den einzelnen Volkswirtschaften. Wenn in einem vermeintlich einheitlichen Wirtschaftsraum das BIP pro Kopf zwischen EUR 41'000 (Luxemburg) und EUR 2'600 (Lettland) liegt, dann kann man sicher nicht von einem ausgeglichenen Wirtschaftsraum sprechen. Die Inflation zwischen 1998 und 2013 betrug in Deutschland 26%, in der Slowakei 107%. Auch die Arbeitslosigkeit (April 2014), die zwischen 27% in Griechenland und 5% in Österreich liegt, die Aussenhandelsbilanz mit Überschüssen von 22% des BIP (Irland) bis zu einem Defizit von -11% (Griechenland), die Staatsverschuldungen von 175% (Griechenland) bis 10% (Estland), des Anteils der Staatshaushalten am BIP von 59% (Slowenien) bis 38% (Slowakei) oder die Staatsdefizite 2013 von fast 15% des BIP (Slowenien) bis zu einem Überschuss von 0.1% (Luxemburg) machen es unmöglich, eine allen gerecht werdende Geldpolitik zu betreiben. Die EZB wird sich immer nach den grossen Volkswirtschaften ausrichten, weshalb kleine und Peripherieländer meistens den Kürzeren ziehen.

Die Maastrichter-Konvergenzkriterien sind eine staatsvertragliche Verpflichtung. Bereits bei der Gründung 1999 erfüllten aber 9 der Beitrittsländer das **Verschuldungskriterium** nicht, vor allem die südlichen Peripherieländer. Statt mit maximal 60% waren Italien mit 126%, Belgien mit 119% verschuldet. Auch spätere Beitrittsländer wie Griechenland waren schon beim Euro-Beitritt im Jahre 2001 mit 119% überschuldet. Dazu kam, dass Griechenland die Budgetdefizite in den drei Jahren vor dem Euro-Beitritt bewusst um fast 6% des BIP gefälscht hatte. Aber diese Betrügereien hatten keine Konsequenzen. Heute (Ende 2013) weist die Eurozone eine Verschuldungsquote von 92.6% auf, jene EU-Länder, die nicht dem Euro angeschlossen sind, von 72%. Gemäss der bekannten Studie der Ökonomen Reinhard und Rogoff werden Staatsschulden zu einem existenzgefährdenden Problem wenn sie die 60%-90% Marke überschreiten. Die offiziellen Verschuldungszahlen und -ratios der Europäischen Kommission reflektieren aber nur einen Teil der desolaten Schuldenlage der EU. Addiert man die nicht finanzierten Verpflichtungen, die den Staaten in Zukunft für Renten, Gesundheit und Pflege zukommen, so errechnet sich ein Schuldenstand von 240%, rund das Dreifache der ausgewiesenen Staatsschulden von 81% des BIP.

Aber auch die **Budgetdefizit-Grenze** wurde von den meisten Ländern nicht eingehalten. Bedenklich ist dabei, dass Deutschland, das sich als Zuchtmeister der EU aufspielt, das erste Land war, das die Defizitobergrenze von 3% nicht einhielt und keine Sanktionen zu tragen hatte. Dies ermutigte auch andere Länder, die Spielregeln zu brechen. Seit Beginn des Euro hat mit Ausnahme von Malta keines der Euro-Länder die Neuverschuldungslimite von 3% jederzeit eingehalten. Trotz Sparprogrammen überschritten auch 2013 7 der 18 Euro-Ländern die Maximalgrenze.

Einem Währungsverbund beitreten bedeutet weit mehr als gemeinsame Stabilitätskriterien einzuhalten. Wer sich dem Euro anschliesst, muss auch die eigene **Zins- und Währungspolitik** aufgeben und die Beschlüsse der gemeinsamen Notenbank EZB akzeptieren. Die Konjunktur in den einzelnen Euro-Ländern verläuft aber trotz Konvergenzvorschriften seit Jahren recht unterschiedlich. Wenn nun die europäische Notenbank die Zinsen anhebt, um beispielsweise die Konjunktur in Deutschland zu drosseln, so kann diese Leitzinserhöhung in Südeuropa, wo gerade Rezession herrscht, die Krise noch verschlimmern.

Im **Aussenhandel** bedeutet eine gemeinsame Währung: mitgegangen, mitgefangen. Ein angesehener EU-Währungsexperte aus Grossbritannien, Bernard Connolly, hat schon Jahre vor der Einführung des Euro vorhergesagt, dass die Peripheriemärkte im Süden Mühe bekunden würden, mit den Produktivitätsfortschritten in Nordeuropa Schritt zu halten. Wegen der Einbindung in den Euro kann diese sinkende Wettbewerbsfähigkeit nicht mehr durch eine Abwertung der eigenen Landeswährung ausgleichen werden. Wenn ein Land seine Währung nach aussen nicht abwerten kann, dann erfolgt früher oder später die so genannte innere Abwertung. Um die internationale Wettbewerbsfähigkeit wieder zu erlangen, müssen Preise und Löhne im Inland

gesenkt werden. Da sich die Leute anfänglich meist weigern, Lohnkürzungen zu akzeptieren, steigt die Arbeitslosigkeit. Die Unternehmen müssen Beschäftigte abbauen, weil die Preise rascher als die Löhne sinken und deshalb die Gewinnmargen einbrechen. Deshalb hat die **Arbeitslosigkeit** in der EU in den letzten Jahren Rekordwerte erreicht. Gemäss dem statistische Amt der EU waren im Juni 2014 in der EU-28 insgesamt 25 Millionen Männer und Frauen arbeitslos, davon über 18 Mio. im Euroraum. Die Arbeitslosenquote beträgt in der Eurozone 11.5%, in der EU 10.2%, d.h. jeder 9. bis 10. in der EU ist arbeitslos. Zu Beginn des Euro lag die Arbeitslosenrate in der EU noch bei 8.9%. Die EU ist somit alles andere als eine Erfolgsgeschichte.

Auch das **Wirtschaftswachstum** enttäuschte. Gemäss OECD wuchs die Eurozone in ihrer 14-jährigen Geschichte jährlich real um 1.3%, die übrigen EU-Länder mit 2.2%. Konkret erzielten die 3 dynamischsten EU-Länder in dieser Zeit ein Wachstum von rund 4% (EE: 4.2%, PL: 4.0%, SK 3.9%), die schwächsten Länder weniger als 1% (GR: 0.7%, PT 0.6%, IT: 0.3%). Wenn wir das Wachstum des Euroraums vom 1.3% mit jenem der USA oder der Schweiz vergleichen, dann stellt man fest, dass letztere mit 2.3% und 1.9% wesentlich besser abschnitten.

Werden Preise und Löhne gesenkt, dann kann es zu einer gefährlichen Deflationsspirale kommen. Wenn die Löhne gesenkt werden, dann fehlt es an Kaufkraft. Die Umsätze der Unternehmen sinken, was diese wiederum zu Preissenkungen zwingt. Und damit wächst der Druck erneut, die Löhne zu reduzieren. Mehrere Länder sind derzeit in Gefahr, in einen solchen Abwärtsstrudel zu geraten. Deshalb versucht die Politik mit Hilfe der Notenbanken Inflation zu erzeugen, um die Länder vor den schädlichen Folgen einer Deflation zu retten. Ende Juli wiesen 8 der 28 EU-Länder eine Null- oder negative Inflation auf.

Dass die EU und insbesondere die Peripherieländer in die heutige schwierige Lage geraten sind, kommt nicht von ungefähr. In seinem 1995 erschienenen Buch (The Rotten Heart of Europe / Das verdorbene Herz Europas) sagte Connolly voraus, dass die europäische Wirtschaft unter Führung französischer Spitzenbeamten reguliert und die Steuerung zentralisiert werden soll. Gemeint ist damit auch ein grosser zentraler Finanzhaushalt mit gemeinsamen Steuern. Deshalb werde Frankreich versuchen, sämtliche wichtigen Schlüsselpositionen in internationalen Wirtschaftsgremien zu besetzen, was ihnen auch gelungen ist (WTO, OECD-Steuerbereich und OECD-Sitz in Paris, IWF, EZB, EU- und Europarat Sitz in Strassburg). Die Länder des Südens müssten über die gemeinsame Währung, die ihnen keine Abwertungen mehr erlauben würde, um ihre geringere Produktivität wettzumachen, diszipliniert werden. Im Euro gefangen würden sie ins Elend getrieben und müssten sich dann Brüssel beugen. Wie recht Connolly doch hatte! Eine ganze Serie von Ländern sind an den Rand eines Bankrotts geraten und müssen nun Spar- und andere Programme der internationalen Kreditgeber, vorab der EU, ihrer Institutionen und des IWF, kurz Troika genannt, akzeptieren.

Die Einführung der Einheitswährung führte nicht nur zu einer **Angleichung der Zinsen**, sondern wegen des anfänglich hohen Vertrauens in die neue Währung auch zu einem **generellen Zinsrückgang**. Viele Anleger glaubten, dass mit dem Euro ein alternativer Kapitalmarkt zum USD geschaffen würde, in dem Preisstabilität, Budget- und Verschuldungsdisziplin herrschen. Dazu kam eine rückläufige Teuerung, die den Notenbanken eine Lockerung der Zinspolitik erlaubte. Dass die Inflation in der Eurozone zurückgekommen ist, hat aber weniger mit dem Euro, sondern vielmehr mit der Globalisierung zu tun, die den internationalen Wettbewerb anheizte. Auch die USA, Japan und die Schweiz wiesen in den letzten 14 Jahren mit 2.5%, -0.3% und 0.7% wesentlich tiefere Inflationsraten aus als während der 20 Jahre vor der Euro-Einführung.

Vom Zinsrückgang profitierten vor allem die traditionellen Hochzinsländer der EU. 1995 lagen die Kapitalmarktsätze für 10-jährige Staatsanleihen in Griechenland noch bei 17%, in Italien bei 12.2%, in Portugal bei 11.5%, in Spanien bei 11.3%, was sich mit 6.9% in Deutschland, 6.7% in den USA oder 4.7% in der Schweiz vergleicht. Im Mai 2007, d.h. kurz vor Ausbruch der Finanzkrise betragen die Zinsaufschläge zwischen den übrigen Euro-Ländern und dem besten EU-Schuldner Deutschland nur noch rund 10 Basispunkte, d.h. 0.1%, während es zu Beginn noch fast 3% waren.

Die ehemaligen Hochzinsländer nutzten allerdings die sinkenden Zinskosten nicht dazu, ihre Staatsschulden zu tilgen. Stattdessen dehnten sie ihre Verschuldung weiter aus. Die sinkenden Zinsen kompensierten Zusatzkosten für die Neuverschuldung. Aber auch in der Privatwirtschaft führten die sinkenden Zinsen zu Exzessen, vor allem an einigen Immobilienmärkten beispielsweise in Irland oder Spanien. Die Folgen sind bekannt. Wachstum auf Pump in Form von billigen Hypotheken und Staatsschulden führten während Jahren zu vermeintlichem Wohlstand. Erst als die Kapitalmärkte, aufgerüttelt durch die Schrott-Hypothekenkrise in den USA, die uferlose Schuldenmacherei nicht mehr tolerierten und die Anleger höhere Zinsen bzw. Risikoprämien forderten, brachen die Kartenhäuser zusammen. In der Spitze stiegen die Zinsaufschläge für Italien, Spanien, Irland, Portugal und Griechenland gegenüber Bundesanleihen von Deutschland auf 5% bis 27%. Südeuropa und Irland musste im Norden auf Betteltour gehen. Der Norden bzw. die EU diktierte ihnen dafür Reformprogramme. Hilfspakete 1 und 2 für Griechenland, EU-Rettungsschirm, Hilfspakete für Irland und Portugal etc. Die Geldspritzen haben aber keine Wachstum ausgelöst, weil damit hauptsächlich Altlasten getilgt wurden.

Da diese Hilfsprogramme die Staaten und die Wirtschaft zwar vor einem Zusammenbruch retteten, aber kaum Wachstum generierten, setzte die Politik die Notenbanken in den USA und in Europa unter Druck. Unter der Knute der Politik wurden die Notenbanker praktisch gezwungen, die Geldschleusen in einem noch nie erlebten Ausmass zu öffnen und die Zinsen auf rekordtiefe Stände zu senken. Die Politik hoffte, damit die **Kreditvergabe der Banken** zu fördern. Aber die Politik hat sich erneut verrechnet. Man kann nicht die Banken einschneidende Eigenkapital- und Liquidität

tätsvorschriften aufhalsen und gleichzeitig erwarten, dass sie dann grosszügig Kredite gewähren. Als sich die Krise in der EU weiter verschärfte, kündigte die EZB im Jahre 2012 an, in unbegrenztem Ausmass Staats- und notfalls auch andere Anleihen aufzukaufen, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Diese Massnahmen haben mittlerweile wieder zu einem deutlichen Rückgang der Risikoprämien auf den Anleihen europäisch Krisenländer geführt. Teilweise konnten sich diese sogar unter dem Rettungsschirm hervorwagen und aus eigener Kraft neues Geld am Kapitalmarkt aufnehmen. Aber erneut nutzen die EU-Länder die derzeit rekordtiefen Zinsen nicht für einen Schuldenabbau. Stattdessen versuchen mehrere Staaten die vereinbarten Fristen für Spar- und Reformauflagen zu erstrecken und zu tricksen, um die Verschuldungsquoten optisch zu senken. Trotz der tiefen Zinsen ist die Kreditvergabe in Europa seit einigen Jahren rückläufig, was ein wesentlicher Grund für die stagnierende Wirtschaft ist. Tiefe Zinsen sind zwar für die staatlichen und privaten Schuldner attraktiv, aber damit werden die Einkommen der Sparer, der Pensionskassen und der Lebensversicherungen beeinträchtigt. Viele Rentensysteme basieren auf viel höheren Zinsertragsannahmen. Per Saldo kann man sagen, dass sich die Politik auf Kosten der Sparer und Rentner selbst billiges Geld zuschanzt. Damit kann man zwar kurzfristig Probleme übertünchen, aber wenn die Tiefzinspolitik noch über mehrere Jahre anhält, dann zeichnen sich enorme Finanzierungslücken in unseren Sozialwerken, insbesondere in der Altersvorsorge ab.

Wie soll es nun mit dem Euro weitergehen? Grundsätzlich sind zwei Hauptvarianten denkbar. Entweder hält die Politik um jeden Preis am Euro in der heutigen Form fest, oder es kommt zu einer Absatzbewegung, zu einem Aufbrechen der Währungsunion.

„Wenn der Euro auseinanderbricht, dann scheitert auch Europa!“. Dieses berühmte Credo der deutschen Bundeskanzlerin Merkel und des früheren französischen Präsidenten Sarkozy ist kurzgefasst die Meinung der EU-Politelite. Wenn man allerdings Merkels Parole mit der Realität vergleicht, dann könnte man auch zum gegenteiligen Schluss kommen. Die EU könnte gerade deshalb scheitern, weil der Euro in der heutigen Form längerfristig nicht zu verteidigen ist. Ein striktes Festhalten am heutigen Euro-System könnte für Europa während **weitere 10-20 Jahren wirtschaftliches Malaise** bedeuten. Eine solche Durststrecke zu überstehen wird ohne soziale Unrast der neuen Generation kaum zu überstehen sein.

Auch wenn die Politik immer wieder behauptet, dass ein Aufbruch des Euro nicht zur Diskussion stehe, so sei doch daran erinnert, dass in der Brüsseler Zentrale entsprechende Vorbereitungen für diesen Notfall erarbeitet wurden. Die gleichen Politiker haben auch behauptet, dass es in Griechenland nicht zu einem Schuldenschnitt komme und Portugal keine neue Finanzhilfe mehr benötige. Wenn man von einem Aufbrechen des Euros spricht, so sind zahlreiche Varianten möglich. Es ist nicht das Gleiche, ob ein schwaches oder ein starkes Land, ob eines oder mehrere Länder gleichzeitig austreten. Ein Ausscheren von EUR-Krisenländern würde den EUR nicht schwächen, sondern stärken. Aber sobald ein Land austritt könnte eine Kapitalflucht

aus anderen Austrittskandidaten-Ländern einsetzen. Für Europa wäre wohl das beste, wenn die **wettbewerbsfähigsten Länder austreten und einen neuen Währungsverbund** gründen würden. Sie würden gemeinsam aufwerten und den schwachen Euro-Ländern die Chance geben, gemeinsam abzuwerten. Aber auch diese Variante wäre mit grossen Kollateralschäden verbunden, vor allem für die Anleger und Banken.

Die starke Verbundenheit des europäischen Finanzsystems mit den Staaten und das grenzüberschreitende Kreditgeschäft sind der schwerwiegendste Grund gegen eine Auftrennung des Euros. Wie gravierend die Auswirkungen sein könnten, zeigt eine Grossbankenstudie für Griechenland. Ein Euro-Austritt hätte Griechenland in die Zahlungsunfähigkeit gestürzt und im ersten Jahr rund 40-50% des BIPs gekostet, im zweiten Jahr weitere 10-15%. Die Arbeitslosigkeit läge noch höher als heute. Um den Staatshaushalt mittelfristig zu stabilisieren hätte die wiedereingeführte Drachme gegenüber dem Beitrittskurs zum Euro um schätzungsweise 55% abwerten müssen. Es wäre zu einem Inflationsschub gekommen. Griechischen Staatsanleihen, die in Euro ausgegeben wurden, wären möglicherweise in Drachmen umgewandelt worden. Banken die Kredite gegen Hinterlage solcher Staatspapiere gewährt haben, wären mit einer Entwertung ihrer Pfänder konfrontiert. Eine Pleite Griechenlands oder ein Austritt aus dem Währungsverbund würde nicht nur zu grossen Verlusten bei europäischen Banken und Anlegern führen, sondern auch bei den EU-Garantieländern, der EZB, bei nationalen Notenbanken oder bei der EFSF. Zudem würden solche Radikallösungen eine Risikoaversion gegen Portugal, Irland, Spanien und Italien schüren. Deshalb wird wohl ein Aufbrechen oder ein Euro-Austritt eines Landes nur als allerletzte Option infrage kommen.

Hält die EU am Euro fest, so ist eine fortschreitende Zentralisierung und stetige Kompetenzabtretung an Brüssel zu erwarten. Es ist ja nicht das erste Mal, dass die Politik versucht, ein grosses, zentralistisch geführtes europäisches Reich zu errichten. Man spricht von Friedensprojekt und von Gegengewicht zu den anderen grossen Wirtschaftsblöcken. Da eine politische Einigung Europas mit Waffengewalt heutzutage utopisch ist, versucht man dies auf viel subtilere Art, mit einer finanziellen Unterjochung vieler Länder. Vor allem die südeuropäischen Länder wurden wie Rauschgift-süchtige zuerst mit billigem Geld angefixt und nun sind sie Euro-abhängig. Der Euro wird von der Politik als Zwangsmittel zur politischen Integration missbraucht. Die politische Integration wird mit einem stark erweiterten **gemeinsamen Staatshaushalt, einer zentralen Wirtschaftspolitik und Budgetvorschriften** für die Mitgliedsländer enden. Die EU wird gleichzeitig zu einer **Schulden- und Transferunion** umgebaut werden. Türöffner dazu könnten eine Vergemeinschaftung von Staatsschulden in Form von Eurobonds sein. Bis anhin bezahlen die EU Länder rund 1.2% des BIP in den EU-Haushaltstopf. In Staaten mit zentralisierten Finanzhaushalten beläuft sich das Transfervolumen üblicherweise auf rund 4-5% des BIP. Die EU-Beiträge werden somit massiv ansteigen.

Bis es wieder zu einer selbsttragenden europäischen Aufschwung kommt, werden wohl noch Jahre vergehen. Die OECD erwartet gemäss ihrer Langzeitprognose vom Juli 2014 in den nächsten 10 Jahren für die Eurozone ein Wachstum von 1.6%, für die darauffolgenden 10 Jahre von 1.7%. Die Inflation dürfte angesichts der anhaltenden Wachstumsschwäche tief, die Arbeitslosigkeit hoch bleiben. Somit werden sich die Verschuldungsprobleme der Staaten nicht von selbst lösen. Hingegen besteht die Gefahr, dass die Zinsen eines Tages wieder ansteigen werden, weil Europa z.B. in den Zinssog der USA gerät. Dann könnte es für einige EU-Staaten kritisch werden. Wenn die Zinsen nur noch mit Neuschulden bezahlt werden können, dann ist eine Überschuldung von Staaten absehbar. Um dies zu verhindern, müssten Staaten wieder auf ein finanzierbares Ausmass, auf die Kernaufgaben, zurückgebunden werden. Aber dazu bieten die Politiker selten Hand. Die vereinbarten Schuldenbremsen existieren weitgehend erst auf Papier. Politiker wollen wiedergewählt werden. Mit einer grosszügigen Ausgabenpolitik lassen sich eher Stimmen kaufen als mit Sparpaketen und Rentenkürzungen. Deshalb fordern Politiker sogar Investitionsprogramme und eine Abwertung des Euros, um die Wirtschaft wieder in Fahrt zu bringen.

Da die wenigsten Politiker bereit sind, ihre Popularität durch Ausgabenkürzungen aufs Spiel zu setzen, **erhöhen sie lieber die Schulden, Steuern und Abgaben.** Und dann wundern sie sich, dass die Unternehmer das Land verlassen, wie in Frankreich und Italien. Die Politik hat noch immer nicht begriffen, dass es finanzielle Anreize braucht, um das Unternehmertum und die Investitionen in Produktivitätsfortschritte zu fördern. Wenn der Staat über die Hälfte des erwirtschafteten Ertrages in Form von Steuern und Abgaben abführt, dann muss man sich über die derzeitige Wirtschaftstagnation und die hohe Arbeitslosigkeit nicht wundern. Wenn man den Staatsanteil am Bruttosozialprodukt betrachtet, dann stellt man fest, dass dieser in der EU knapp 50%, in der Eurozone 49%, in Japan 43%, in den USA 39%, und in der Schweiz 34% beträgt. In der OECD ist die Staatsquote seit 1999 bis 2013 von 39.6% auf 42.1% angestiegen. Dieser Anstieg erscheint bescheiden, aber in Europa ist er in einigen Ländern weit stärker angestiegen, dafür in anderen Ländern gesunken. So hat beispielsweise die Staatsquote in Frankreich im Laufe des Euro von 52.6% auf 57% zugenommen, in der Slowakei ist sie von 48.7% auf 38.7% gefallen. Auch in Deutschland ist der Staatsanteil am BIP von 48.3% auf 44.6% zurückgekommen.

Sowohl die Regierungen als auch die EZB halten sich nicht an ihre Versprechen und Verträge. Eines Tages werden die Bürger Europas nicht mehr bereit sein, diese Politik mitzutragen. Erste Anzeichen für die wachsende Unmut sind die Wahlausgänge in den einzelnen EU-Ländern. Seit Beginn der Finanzkrise wurden die Regierungen in fast allen EU-Ländern ausgewechselt. Eines Tages werden die Mehrheiten in der EU kippen und dann wird sich die Frage nach dem Überleben des Euro erneut stellen, denn die neuen Regierungen sind meist nicht mehr gewillt, die Spardiktate und andere Auflagen aus Brüssel zu akzeptieren. Eine **Schlüsselrolle nimmt in dieser Beziehung Frankreich** ein, eines der beiden traditionellen Ankerländer der europäischen Stabilität. Die wachsende Aversion Frankreichs gegenüber der Dominanz

Deutschlands im Währungsverbund ist für den Fortbestand des Euro nicht unerheblich. Frankreich hat ja gewissermassen im Gegenzug zu seiner Zustimmung zur Deutschen Wiedervereinigung die Einführung des Euro im Jahre 1999 durchgesetzt. Frankreich stellte 2003 auch den zweiten EZB Präsidenten, Jean-Claude Trichet. In der Finanzkrise 2007 stellte dieser den Banken USD zur Verfügung und nahm dafür auf Euro lautende Wertpapiere als Sicherheit an, um die Lage auf dem Geldmarkt zu entspannen. Die EZB übernahm damit Wechselkursrisiken der privaten Banken. Er senkte zudem die Leitzinsen in mehreren Schritten auf ein seit Jahrzehnten nicht gesehenes niedriges Niveau. Trichet verantwortete auch den Aufkauf von Staatsanleihen hoch verschuldeter Euro-Staaten durch die EZB, obwohl die Finanzierung der Staatshaushalte von Mitgliedsländern im Artikel 123 des AEU-Vertrags verboten ist.

Nun entwickelt sich die Eurozone aber nicht nach den Vorstellungen der Franzosen, denn wegen der wirtschaftlichen Schwäche und dem aufgeblähten, stark verschuldeten Staatsapparat muss die französische Regierung vorerst um ihr eigenes Überleben kämpfen. Mit den Wahlerfolgen des Front National (Marine Le Pen) bei den Europaparlaments- und Regionalwahlen könnten die EU- und Euro-feindlichen Kräfte bei den Wahlen 2017 die Regierung übernehmen. Kommt dazu, dass das sozialistische Lager selbst gespalten ist. Die zwei Kabinettsumbildungen im laufenden Jahr sind Ausdruck der wachsenden Rebellion gegen die Sparpläne von Präsident Hollande. Falls die Mehrheiten in Frankreich kippen, wird auch die Achse Paris-Berlin massiv geschwächt werden. Noch versuchen die grossen Länder mit einer Änderung der Stimmrechte im EZB-Rat ihre Vormachtstellung zu halten, aber die wachsende Zahl kleinerer Krisenländer könnte selbst im EZB-Rat zu unerwarteten Richtungswechseln führen. **Der Euro ist somit nicht nur wirtschaftlich fundamental geschwächt. Es fehlt in der EU auch an politischer Führungskraft.** Die Wahl von Jean-Claude Juncker zum neuen EU-Generalsekretär alter Schule wird die längst notwendigen Reformen der EU-Institutionen weiter verzögern.

Der Euro wird somit gegenüber dem Schweizer Franken weiterhin schwach bleiben, zumal die EU selbst ein grosses Interesse an einem schwachen Euro hat, um im internationalen Wettbewerb wieder etwas Terrain gutmachen zu können. Der SNB wird nichts anderes übrig bleiben, als weiterhin Euros aufzukaufen und das Geld in Staatsanleihen, Aktien und Edelmetall anzulegen. Experten gehen davon aus, dass der **Euro-Kurs ohne Stützungskäufe der SNB eher bei CHF 1 als bei CHF 1.20** liegen würde. Deshalb wird die SNB auch gezwungen sein, die Zinsen noch während längerer Zeit auf dem derzeit extrem tiefen Niveau zu halten. Dennoch könnte in den Jahren 2016/17 auch die Schweiz von einem Wirtschaftsabschwung erfasst werden. Wenn die Konjunktur nicht wie von der Politik schöngeredet innert nützlicher Frist anspringt, dann wird der Pessimismus Überhand nehmen, zumal die politischen Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten militärische Einsätze des Westens erforderlich machen könnten. **Leidtragende sind auch in der Schweiz die Sparer, insbesondere aber unsere Altersvorsorge.**