

«Die Lage im Euro-Raum könnte bald eskalieren»

Der ehemalige IMF-Ökonom Ashoka Mody sieht keine Zukunft für die Währungsunion und plädiert für einen Austritt Deutschlands

Italien stellt den Euro-Raum auf eine harte Belastungsprobe. Im Gespräch warnt der Princeton-Ökonom Ashoka Mody vor einer Eskalation der Krise noch in diesem Jahr. Droht der Anfang vom Ende der Währungsunion?

THOMAS FUSTER

Zum grossen Wurf ist es am vergangenen Freitag erwartungsgemäss nicht gekommen. Der Euro-Gipfel, im Vorfeld mit einigen Fanfaren angekündigt, blieb weit hinter dem Ziel zurück, die Währungsunion auf eine solidere Grundlage zu stellen. Mehr als kosmetische Retuschen resultierten nicht. Der Konsens unter den Euro-Verantwortlichen beschränkte sich darauf, zu einem späteren Zeitpunkt erneut über das leidige Thema sprechen zu wollen. Das Ergebnis spiegelt ziemlich genau die Befindlichkeit im Euro-Raum: Zwar weiss jedermann, dass das Währungskonstrukt nicht wetterfest ist, der notwendige Umbau wird gleichwohl immer wieder vertagt.

Italien als Bruchlinie

Können sich die Euro-Staaten solche Gelassenheit leisten? Eher nicht, meint Ashoka Mody. Der in Indien geborene Ökonom weiss, wovon er spricht. Als früherer Vizedirektor der Europa-Abteilung des Internationalen Währungsfonds (IMF) war er jahrelang an vorderster Front an Rettungsübungen im Euro-Raum beteiligt. Das Programm für Irland begleitete er als oberster IMF-Vertreter. Den Glauben in die Widerstandskraft der Währungsunion hat diese Arbeit nicht gestärkt. Ein vor kurzem veröffentlichtes Buch von ihm trägt den programmatischen Titel «Euro Tragedy – A Drama in Nine Acts». Die Kernaussage: Der Euro ist ein kompletter Misserfolg, ohne jedes Wenn und Aber.

Die Situation im Währungsraum spitze sich zusehends zu, sagt Mody im Gespräch. «Es gibt eine nicht zu vernachlässigende Wahrscheinlichkeit, dass die Lage noch in diesem Jahr eskalieren wird.» Die Bruchlinie sei Italien. Das Land ringe mit einem Realzins von über 2%, während das Potenzialwachstum unter 1% liege. Das verursache ein Ungleichgewicht, zusammen mit dem für Italien viel zu starken Euro. Wenn nun aufgrund der Abschwächung in China auch noch der Welthandel an Dynamik verliere, drohe Italien in der zweiten Jahreshälfte eine Rezession. Das würde die



Eine Kreuzung in Rom. Führt der weitere Weg Italiens in den finanzpolitischen Abgrund?

ALESSIA PIERDOMENICO / BLOOMBERG



«Berlin könnte die Bürde des Euro ablegen.»

Ashoka Mody
Früherer Ökonom
des Währungsfonds

Schuldenquote von 131% weiter in die Höhe treiben und das Problem notleidender Kredite bei Italiens angeschlagenen Banken verschärfen.

Sollte dieses Szenario eintreffen, stiesse die Euro-Zone an die Grenzen der Belastbarkeit. Davon zeigt sich Mody überzeugt. Denn das G-7-Mitglied sei schlicht zu gross für eine Rettungsaktion. «Italien überfordert den Euro-Raum.» Der Bankensektor ist der drittgrösste im Währungsraum, nach jenem Deutschlands und Frankreichs. Und die öffentlichen Schulden liegen mit 2,5 Bio. € auf einem ähnlich hohen Niveau wie jene von Deutschland und Frankreich zusammen und über der kombinierten Schuldensumme aller vier Euro-Staaten, die bisher ein Bail-out

beanspruchten (Spanien, Portugal, Griechenland und Irland). «Die Euro-Zone verfügt nicht über die Instrumente, um eine Italien-Krise bewältigen zu können.»

Rückkehr zur D-Mark

Sollte Italien daher aus der Euro-Zone austreten, wie dies einige Vertreter von Roms Regierungsparteien fordern? Der Wirtschaftspräsident der Princeton University hält dies für eine schlechte Idee. Die Italiener hätten dann zwar wieder eine eigene Währung, die schwächer wäre als der Euro, die Schulden müssten aber weiterhin in Euro abgestottert werden. Ein solcher Schuldendienst würde die finanziellen Möglichkeiten übersteigen, also müsste man sich insolvent erklären. Doch wenn Italien insolvent würde, wären dies laut Mody bald auch die Gläubiger des Landes. Das von Italien ausgehende Beben würde das globale Finanzsystem erschüttern. Es käme zu einer Kaskade von Insolvenzen.

Mehr Sympathie hat der 62-Jährige für einen Austritt Deutschlands aus der Euro-Zone. «Das wäre der am wenigsten

schmerzhaften Weg zur Zerschlagung der Währungsunion. Es könnte der Auftakt sein für eine geordnete Auflösung der Währungsunion, zumal sich bald auch Länder wie die Niederlande oder Österreich dem Schritt anschliessen.» Zwar hätte Deutschland in der Folge mit einer starken D-Mark und einer entsprechend schwächeren Wettbewerbsfähigkeit zu kämpfen. Doch die D-Mark habe zwischen 1950 und 1999 fast stetig an Wert zugelegt, worauf deutsche Firmen ihre Produktivität gesteigert hätten. Man sei Aufwertungen also gewohnt. Und was man in der Vergangenheit geschafft habe, schaffe man auch in Zukunft.

Ein Ausstieg Deutschlands und anderer nordeuropäischer Staaten würde den Euro markant schwächen. Das gäbe Ländern wie Italien willkommenen Rückenwind, um an Wettbewerbskraft zuzulegen. Profitieren würden laut Mody auch die Deutschen selbst. Sie würden «reicher», da sie mit ihren D-Mark mehr Güter im Ausland kaufen könnten. «Zudem könnte Berlin die Bürde des Euro ablegen.» Denn die Einheitswährung habe für die Regierung einen hohen Preis: Im Inland werde man dafür kriti-

siert, immer für die Fehler anderer Staaten zu zahlen; im Ausland höre man den gegenteiligen Vorwurf mangelnder Solidarität mit dem Rest Europas. «Das führt zu einer starken politischen Polarisierung.»

Nutzlose Fiskalregeln

Nun dürfte eine Auflösung des Euro-Raums politisch schwer zu verkaufen sein. Wer dies versuchte, würde zum Totengräber Europas erklärt. Gibt es nicht Alternativen, die weniger radikal sind? Modys kurze Antwort lautet: Nein. In einer längeren Ausführung erkennt er aber doch einige Massnahmen, um eine im Kern dysfunktionale Währungsunion zumindest etwas besser über Wasser zu halten. Nicht zu diesen Massnahmen gehört die unlängst von Frankreich und Deutschland propagierte Idee eines Euro-Budgets. Mody zeigt sich überzeugt, dass die Mitgliedstaaten niemals ihre finanzpolitische Zuständigkeit an Brüssel abtreten werden. Hierzu mangle es an demokratischer Verantwortlichkeit und am öffentlichen Bewusstsein für politische Zusammengehörigkeit.

Mody plädiert vielmehr für eine Abschaffung von Fiskalregeln, wie sie im Maastricht-Vertrag fixiert sind. Als IMF-Ökonom habe er wiederholt erfahren müssen, dass diese Regeln nutzlos seien. «In guten Zeiten werden die Regeln von den Regierungen umgangen, in schlechten Zeiten wirken sie schädlich und verschärfen die wirtschaftlichen Probleme.» Dass Brüssel eine Obergrenze für Haushaltsdefizite definiere, stehe zudem quer zu den Kernfunktionen finanzpolitisch unabhängiger Nationalstaaten. Es gelte, die Marktdisziplin zu stärken. «Die Gläubiger müssen die Euro-Staaten disziplinieren, nicht Brüssel.»

Damit die Disziplinierung trotz fehlenden Regeln gelinge, brauche es eine automatische und vertraglich fixierte Restrukturierung von Schulden. Ein Beispiel: Wenn die Prämie einer Versicherung gegen den Ausfall einer Staatsanleihe (Credit Default Swap) über 500 Basispunkte steigt, verlängert sich die Rückzahlung der Anleihe um zwei Jahre; der Gläubiger muss also länger auf sein Geld warten. Entscheidend sei, dass der Schuldenschnitt automatisch eintrete, ohne Ermessensspielraum. Wenn man die Aufgabe an den Euro-Krisenfonds ESM delegiere, funktioniere es nicht. Der Entscheid sei der Politik zu entziehen. Tue man dies nicht, heisse es seitens der Politik stets: «Im Prinzip ist ein Schuldenschnitt eine gute Idee, aber nicht jetzt.»

Mitgründer von HNA in Frankreich zu Tode gestürzt

Der Co-Präsident des hochverschuldeten chinesischen Konglomerats, Wang Jian, ist verstorben – die Polizei geht von einem Unfall aus

PATRICK BOEHLER, STEFAN HÄBERLI

Das chinesische Konglomerat HNA hat am Mittwoch mitgeteilt, dass der 56-jährige Mitgründer und Co-Präsident des Verwaltungsrates, Wang Jian, in Frankreich tödlich verunfallt ist. Wang besuchte laut Angaben der örtlichen Polizei am Dienstag mit einer Reisegruppe das Bergdorf Bonnioux in der Provence. Als Wang auf einer Mauer für eine Foto posierte, stürzte er in die Tiefe. Er erlag am selben Tag seinen Verletzungen. Eine polizeiliche Untersuchung des Vorfalles ist im Gange; es werde derzeit von einem Unfall ausgegangen. Die Zeugenaussagen der Mitreisenden lassen laut einem Polizeisprecher einen Suizid als «wenig wahrscheinlich» erscheinen.

Aggressive Zukäufe im Ausland

Nach Wangs Tod verbleibt der 65-jährige Mitgründer Chen Feng vorerst als alleiniger Vorsitzender an der Spitze der HNA-Gruppe. Der verstorbene Wang hatte seine berufliche Laufbahn zusammen mit Chen in Chinas ziviler Luft-

fahrtverwaltung begonnen. Beide waren Teil einer kleinen Gruppe von Investoren, die in den 1990er Jahren Hainan Airlines aufgebaut hat. Die Fluggesellschaft, deren Aufgabe es damals war, die südliche Insel Hainan mit dem Festland Chinas zu verbinden, ist mittlerweile eine der grössten Airlines des Landes. Die Holdinggruppe HNA wurde in der Folge durch aggressive Zukäufe auch im Ausland bekannt. Sie besitzt ein breitgefächertes Portfolio, das flugnahe Unternehmen, Immobilien, Hotels und Banken umfasst.

Ein «graues Nashorn»

In China sind grosse, aggressiv expandierende Konglomerate wie HNA als «graue Nashörner» bekannt. Diese Unternehmen, so die Analogie, seien ähnlich wie die Dickhäuter nur schwer zu kontrollieren. Im vergangenen Jahr hat Peking die Aktivitäten anderer Mischkonzerne, darunter jene von Anbang und CEFC, eingeschränkt und restrukturiert. Auch stellt sich bei ausländischen Regulatoren zunehmend die



Wang Jian
Vormaliger
Co-Präsident von HNA

Frage nach den tatsächlichen Besitzverhältnissen dieser oft politisch bestens vernetzten Konzerne. So kritisierte die Schweizer Übernahmekommission im vergangenen Jahr, dass HNA falsche Angaben zu den Besitzverhältnissen gemacht habe.

Wegen kostspieliger Investitionen ist HNA hoch verschuldet. Die Gruppe geriet im vergangenen Jahr in eine Liquiditätskrise, die sie weltweit zur Veräusserung von Anteilen zwang. Der Schuldenberg des Konglomerats belief sich Ende 2017 auf 94 Mrd. \$.

Die HNA-Gruppe verringerte in der Folge ihren Anteil an der Deutschen Bank, verkaufte Immobilien in Grossbritannien, den USA, Hongkong und Aus-

tralien sowie ihren 6-Mrd.-\$-Anteil an Hilton Worldwide. Auch zeigte sie sich besonders patriotisch. Vor einigen Monaten haben Mitarbeiter per Videokonferenz dem Präsidenten Xi Jinping symbolisch die Treue geschworen.

Schwierigkeiten in der Schweiz

In der Schweiz gehören HNA unter anderem die früheren Swissair-Firmen Gategroup, Swissport und SR Technics. Am Schweizer Reisedetailhändler Dufry halten die Chinesen eine Minderheitsbeteiligung von etwa einem Fünftel.

Ende März scheiterte das Konglomerat damit, zwei Drittel der Aktien des Airline-Caterers Gategroup an die Börse zu bringen und so den finanziellen Würgegriff etwas zu lockern. Vor wenigen Tagen haben der Staatsfonds Singapurs sowie eine Private-Equity-Firma eine Wandelanleihe gezeichnet, die spätestens in fünf Jahren in 49% der Aktien von Gategroup gewandelt werden muss. Damit konnte sich HNA kurzfristig etwas Liquidität beschaffen. Auch der ursprünglich für das zweite Quartal

2018 geplante Börsengang des Flughafendienstleisters Swissport wurde abgesagt. Das Mutterhaus hätte Swissport im Mai zudem Schulden von 360 Mio. € zurückzahlen müssen, liess sich jedoch von der Tochter einen Aufschub gewähren. Am vergangenen Dienstag vermeldete Swissport, dass Konzernchef Eric Born das Unternehmen Ende Jahr verlassen werde.

Auch die von HNA im Jahr 2016 gekaufte SR Technics ist nicht in bester Verfassung. Das auf Flugzeugwartung spezialisierte Unternehmen teilte im April mit, dass es 200 seiner weltweit 3000 Stellen abbauen werde. Wenige Tage zuvor hatte es den Konzernchef ausgewechselt.

Am Montag, einen Tag vor Wangs Tod, gab die HNA-Gruppe auch ihren Plan zur Übernahme eines australischen Logistikunternehmens auf. Automotive Holdings Group sagte in einer Mitteilung, dass HNA aufgrund von Liquiditätsproblemen und der ausstehenden regulatorischen Genehmigung das un- aufgeförderte Angebot im Umfang von 200 Mio. \$ zurückgezogen habe.