

GASTBEITRAG

«Die Forderung nach einer neuen Euro-Untergrenze ist abstrus»

Der Bündner Finanzexperte Max Lüscher-Marty analysiert für das «Bündner Tagblatt» die Währungssituation.

Die Einführung einer neuen Euro-Untergrenze lehnt er klar ab. Die Fehlbewertung werde sich «von selbst» korrigieren.

► MAX LÜSCHER-MARTY (*)

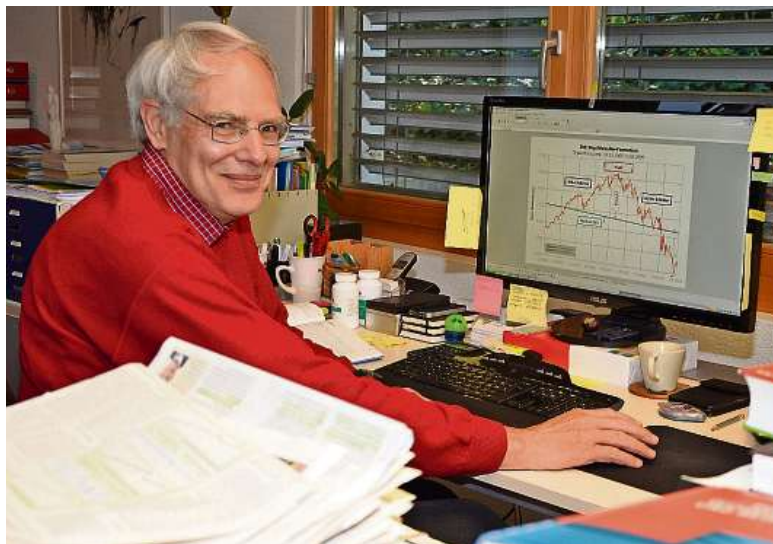
D

Der 15. Januar 2015 wird vielen in ungunstiger Erinnerung bleiben. Die Medienmitteilung von 10.30 Uhr war kurz und trocken: «Die Schweizerische Nationalbank hebt den Mindestkurs von 1.20 Franken pro Euro auf. Zugleich senkt sie den Zins für Guthaben auf den Girokonten, die einen bestimmten Freibetrag übersteigen, um 0,5 Prozentpunkte auf -0,75 Prozent.» Die Märkte reagierten geschockt: Der Euro gab auf Tagesbasis um 20 Rappen nach, von 1.2010 auf 1.0100 (-15,90 Prozent). Der Schweizer Aktienmarkt verlor innert zwei Tagen 14,03 Prozent (höchster Zweitagesverlust des SMI). Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen fielen in die Minuszone. Alles sogenannte «schwarze Schwäne» – vermeintlich unmögliche Ereignisse.

Auch andere Währungen brachen ein. Der US-Dollar (USD) gab auf Tagesbasis um 14,21 Prozent nach (von 1.0228 → 0.8775), das britische Pfund (GBP) gar um 21,67 Prozent (1.5523 → 1.2159). Kostete ein Schweizer Franken (CHF) für einen britischen Feriengast am 15.01.2015 GBP 0.6442, waren es tags darauf GBP 0.8224. Aufwertung: +27,66 Prozent. Und die Aufwertung aus USD- und EUR-Optik? USD: +16,56 Prozent (0.9777 → 1.1396), EUR: +18,90 Prozent (0.8327 → 0.9901). Das ist reine Mathematik: Dasselbe einmal «von oben» und einmal «von unten» gerechnet.

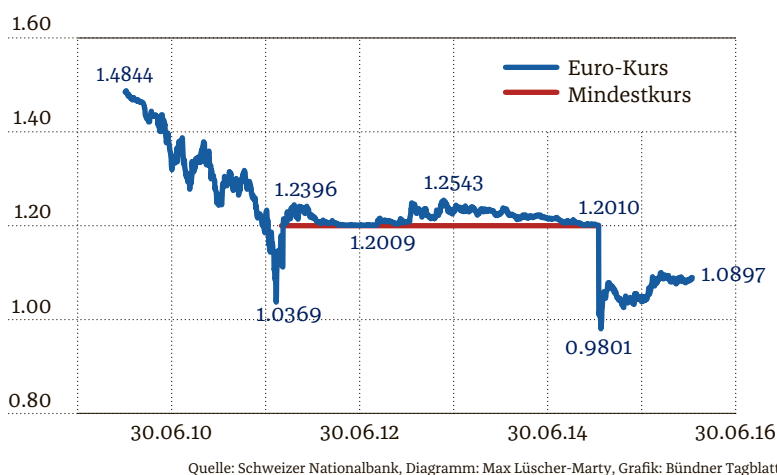
EU findet nicht aus der Krise heraus

Dem BT habe ich damals Folgendes erklärt: «Die Nationalbank hat den Kampf gegen die Windmühlen verloren. Dieser Kampf wäre nur zu gewinnen gewesen, wenn in den USA und in Europa nach und nach wieder geld- und finanzpolitische Normalität eingekehrt wäre.» Während das Bankensystem die Finanzmarktkrise 2007ff einigermassen überstanden hat, sehen sich heute zu viele Staaten mit einer zu hohen Schuldenlast konfrontiert. Unter dem Deckmantel der Deflationsbe-



Starker Schweizer Franken

Euro: 31.12.2009–13.01.2016



Quelle: Schweizer Nationalbank, Diagramm: Max Lüscher-Marty, Grafik: Bündner Tagblatt

kämpfung werden die Finanzmärkte in den USA und in Europa mit Geld überschüttet – mit dem Effekt, dass auch mittelprächtige Staaten für «fast gar nichts» ihre Schuldenwirtschaft fortführen können.

Wie das «griechische Drama» (Version 2015) belegt, finden die EU und mithin die EUR-Staaten nicht aus der Krise heraus. Mit immer neuen Krediten und unerfüllbaren Kreditaufträgen lassen sich finanzielle Schief lagen von Mitgliedstaaten nicht ins Lot bringen. Solange «Europa» Probleme vor sich herschiebt, wird der Schweizer Franken zum Euro stark und der Euro zum Schweizer Franken schwach bleiben. Was aber ist eine «starke/schwache» Währung, und gibt es so etwas wie einen fairen Wechselkurs? Die Antwort darauf ist simpel: Ein Wechselkurs (z. B. EUR/CHF) ist

fair, wenn er diesseits und jenseits der Grenze dieselbe Kaufkraft verleiht. Kostet ein repräsentativer Warenkorb in der Schweiz beispielsweise CHF 528 und in Euroland (z. B. Deutschland) EUR 400, läge der faire Wechselkurs EUR/CHF bei 1.32 (400 × 1.32 = 528). Dies wäre – zumindest theoretisch – jene Relation, bei der unsere Exportwirtschaft wieder gleich lange Spiesse hätte wie die Konkurrenz in Euroland. Beim USD wären es rund 1.04 und beim GBP rund 1.78.

Bringt man vom «fairen» Kurs EUR/CHF von 1.32 eine Unsicherheitsmarge von sechs bis zwölf Rappen in Abzug, läge ein «gerechtes» Austauschverhältnis wenigstens bei 1.20 bis 1.26. Heisst das nun, dass das SNB-Direktorium vor einem Jahr falsch entschieden und viel zu früh aufgegeben hat? Meine Ant-

wort darauf ist ein klipp und klares Nein. Die Schweiz ist und bleibt ein kleines Land. Die veritable internationale Bedeutung des Schweizer Frankens als Anlagewährung und ein nach wie vor starker Finanzplatz ändern nichts daran. Wenn die «ganze Welt» auf einen starken Schweizer Franken wettet, ist klar, wer die Wette verliert. Die Forderung nach Einführung einer neuen Euro-Untergrenze (z. B. 1.15) ist deshalb abstrus. Mit dosierten Interventionen, so wie die SNB dies jetzt tut, ist das aktuelle Niveau – und vielleicht sogar etwas mehr – zu halten.

Die «Komfortzone» liegt bei 1.10

Das mag fatalistisch klingen: Ich wage jedoch die Prognose, dass sich die Fehlbewertung EUR/CHF nach und nach «von selbst» korrigieren wird. Wir dürfen mit gutem Grund erwarten, dass sich das schweizerische Preis- und Lohnniveau in den kommenden Jahren deutlich moderater entwickeln wird als in Euroland. Legen die Konsumgüterpreise in Euroland in den nächsten drei bis vier Jahren um beispielsweise 15 Prozentpunkte zu, in der Schweiz dagegen bloss um drei, ergäbe sich nach und nach ein fairer Wechselkurs EUR/CHF von rund 1.18. Kann das aktuelle Niveau von rund 1.10 verteidigt werden, wären wir schon fast wieder in der «Komfortzone».

Bis dahin ist angesagt, was unsere Exportwirtschaft wirklich starkmacht: Effizienzsteigerungen, Preissenkungen, Forcierung von Innovationen, Erschliessung neuer Märkte, bedingungslose Qualitätsstrategie. Dass Arbeitnehmer sogar in Arbeitszeitverlängerungen oder Lohnkürzungen eingewilligt haben, verdient ganz besondere Anerkennung. Ein solches Land muss die Zukunft nicht fürchten. Gewiss, es hat und wird Produktionsverlagerungen ins Ausland geben. Einen Exodus befürchte ich nicht – zumindest dann nicht, wenn die Politik ihre Regulierungswut bündigt und wahren Entrepreneuren möglichst viel Gestaltungsraum lässt oder wieder zurückgibt.

(*) MAX LÜSCHER-MARTY ist Finanzexperte und Inhaber des Instituts für Banken und Finanzplanung (IBF) in Chur.

Stimmen aus der Wirtschaft

Die Bündner Wirtschaft hat am starken Franken zu nagen, zeigt sich aber kämpferisch. Vertreter aus den Branchen teilen ihre Gedanken mit dem «Bündner Tagblatt».

Andreas Züllig, Präsident Hotellerieuisse: «Ein Jahr nach dem Entscheid der SNB ist es noch zu früh für eine definitive Bilanz aus Sicht der Schweizer Hotellerie. Mit Sicherheit kann man aber jetzt schon sagen, dass die Hotellerie und der Tourismus in den Ferienregionen so stark gefordert sind wie nie in den vergangenen Jahrzehnten. Die Rahmenbedingungen in der Schweiz zwingen die Hoteliers und Touristiker dazu, immer schneller, effizienter und innovativer zu werden. Ich bin überzeugt, dass dies gelingen wird und dass diese aussergewöhnliche Situation meistern werden.»



Silvio Schmid, Präsident Bergbahnen Graubünden: «Im Moment beschäftigt uns der Schnee und das Wetter weitaus mehr als der Euro. Natürlich ist der starke Franken weiterhin eine Belastung für den Tourismus und die Bergbahnen. Wir spüren, dass die Gäste aus dem EU-Raum fehlen. Die Situation hat sich aber auch etwas erholt. Was der Tourismus braucht ist ein Mindestkurs, gut wäre zwischen 1.20 und 1.30 Franken. Das ist aber Wunschdenken.»

Franz Sepp Caluori, Präsident Gastro Graubünden: «Die Aufhebung des Euro-Mindestkurses wirkt sich heute noch negativ auf unsere Umsätze aus. Obwohl die Hotellerie und Gastronomie sehr rasch reagierten – einerseits mit Kosteneinsparungen, andererseits mit Zusatzangeboten – verlieren wir auch beim heutigen Wechselkurs Gäste. Dies führt dazu, dass Mitarbeitende entlassen und weniger Investitionen getätigt werden. Letzten Endes trifft der schwache Eurokurs sowohl die Gesamtwirtschaft als auch die Bevölkerung.»



Leo Thomann, Präsident Bündner Waldwirtschaftsverband: «Seit der Aufhebung des Euro-Mindestkurses steht die ohnehin schon gebeutelte und stark exportabhängige Wald- und Holzwirtschaft noch stärker unter Druck. Die Preise für Sägerundholz sind stark gesunken – teilweise weit stärker als es die Frankenaufwertung rechtfertigt – und die Exporte eingebrochen. Obwohl weder Preis noch Absatzmöglichkeit befriedigen und sich momentan keine Verbesserung der Lage am Rundholzmarkt abzeichnet, muss die nachhaltige Nutzung des Waldes und die Pflege der Schutzwälder weiterhin gewährleistet werden.»

Alois Vinzens, CEO Graubündner Kantonalbank: «Die Aufhebung des Euro-Mindestkurses und Einführung von Negativzinsen durch die SNB haben die Zinswelt auf den Kopf gestellt. Entgegen den Erwartungen kommen die Geschäftsbanken mit dem neuen Marktumfeld bisher gut zurecht. Die Aufhebung des Mindestkurses wirkt verzögert, Prognosen sind schwierig. Der starke Franken stellt die Exportwirtschaft vor grosse Probleme. Besonders stark betroffen ist der Tourismus. Das derzeitige Marktumfeld bleibt für Finanz- und Realwirtschaft anspruchsvoll.»



Magdalena Martullo, CEO Ems-Chemie: «Die Euro-Abwertung zum Schweizer Franken um zehn Prozent verteuerte nicht nur unsere Kosten in Domat/Ems, sondern verringerte auch den Wert unserer Umsätze in ausländischer Währung. EMS schloss rasch Zusatzgeschäfte ab und schnallte den Gürtel überall etwas enger. Gleichzeitig investierten wir in Domat/Ems zusätzlich 35 Millionen Franken in Produktionskapazitäten für Spezialkunststoffe. Jetzt gilt es, den Werkplatz Schweiz mit tiefen Steuern und unternehmerischer Freiheit attraktiv und flexibel zu halten.»



LEITARTIKEL Norbert Waser über den Euro-Schock

Wenn der Big Mac im Hals stecken bleibt

D

Die Erfindung des Taschenrechners geht wohl in jene Zeit zurück, als jedes Land noch seine eigene Währung hatte. In Italien musste man den Taschenrechner gar nicht hervorholen, auch wenn auf dem Lireschein noch so viele Nullen aufgedruckt waren. Italien war einfach billig. Seit dem 15. Januar 2015 wird auch im ganzen Euroraum der Taschenrechner nicht mehr konsultiert. Das Bild, als am Bancomat die Zahlen von Euro und Franken praktisch identisch waren, hat sich im

Kopf eingebraunt – verbunden mit einem Schock für ausländische Touristen, wenn der Automat die (wenigen) Frankenscheine ausspuckte, und dem Strahlen eines Schnäppchenjägers bei den Franken-Lohnbezügern. Auch wenn sich seither der Kurs um fast die Hälfte wieder erholt hat, so hat sich dieses Bild eingepreist: Alles, was in Franken bezahlt werden muss, ist teuer, alles was in Euro bezahlt wird, ist ein Schnäppchen.



Dieses Bild liess sich bisher kaum mehr korrigieren. Jede Logiernächtestatistik, selbst jene der SAC-Hütten, jeder Hotelkonkurs, jeder verlorene Industriearbeitsplatz

bestätigt dieses Bauchgefühl. Das gibt auch dem Spruch von Tourismusprofessor Hansueli Müller, «Erlebnisinszenierung ist die Kunst, auf den Bauch zu zielen und das Portemonnaie zu treffen», eine neue Bedeutung. In diesem

Bauch landet nämlich auch jeder Big Mac, der dem wohl bekanntesten Kaufkraftvergleich, dem Big-Mac-Index, zugrunde liegt. Im Juli 2015 kostete dieser Rindfleisch-Doppeldecker in der Schweiz 6.44 Dollar resp. 6.50 Franken. Im Vergleich zum Höchststand im Jahr 2011 kostete der Big Mac heute für Gäste aus dem Dollarraum weniger als im Jahr 2000. Im Euro-Raum kostet der Big Mac 4,00 Dollar resp. 3,72 Euro.

Das Problem ist also nicht die Aufhebung des Euro-Mindestkurses durch die Nationalbank, sondern der Kaufkraftunterschied zwischen Big-Mac-Index-Spitzenreiter Switzerland und dem Rest der Welt. Solange sowohl das aus der Schweiz stammende Rindfleisch für den Big Mac als auch das Rindsfilet im 5-Sterne-Hotel im Einkauf doppelt so teuer sind wie im Ausland, und das Personal hinter der Theke respektive in der Hotelküche doppelt so viel verdient wie im Herkunftsland des Gastes, wird sich an diesem Unterschied auch nichts ändern. Der Wechselkurs bleibt wohl noch länger so schlecht verdaulich wie ein Big Mac.

NORBERT WASER ist stv. Chefredaktor