

SZENARIEN UND KONSTELLATIONEN DURCHSPIELEN.



ZUR PERSON:

Hans Peter Grüner ist Experte für europäische Wirtschafts- und Finanzmarktpolitik. Der in Paris promovierte Volkswirt ist Professor für Wirtschaftspolitik an der Universität Mannheim und Fellow des Centre for Economic Policy Research in London. Seit 2006 unterrichtet er auch an der Hertie School of Governance in Berlin. Er beriet die EZB, die EU Kommission und verschiedene private Unternehmen. Aktuell forscht er für die Europäische Kommission über den Zusammenhalt der EU.

Die Frage nach der Prognostizierbarkeit von Entwicklungen hat sich in den letzten beiden Jahrzehnten zu einer zentralen und etablierten Denkfigur entwickelt. Das ökonomische Denken betrachtet die Welt nicht mehr auf Basis von Sicherheiten, sondern von Risiken, die man auf Basis von gesicherten Annahmen identifiziert, berechnet, bewertet und deren Management man solide und zielführend organisiert. Abweichungen lassen sich mit entsprechenden Modellen „einpreisen“. Was aber, wenn die politische Weltlage sich dieser Denkweise nicht mehr unterwirft und die Zahl der möglichen Abweichungen und Anomalien dadurch wächst. Ist die Welt noch berechenbar? Wir sprachen darüber mit Professor Dr. Hans Peter Grüner ...

Herr Professor Grüner, das Wachstum in Großbritannien ist trotz des Brexit stabil – waren die düsteren Prognosen der Ökonomen Panikmache?

Zunächst einmal hat durch den Brexit das Pfund abgewertet und die Exporte sind um mehr als 10 Prozent gestiegen. Allerdings bezahlen die Briten für diesen stabilisierenden Effekt mit deutlich höheren Importpreisen. In der langen Frist kommen Schwierigkeiten auf das Land zu. Die Zukunft des Finanzsektors bleibt für längere Zeit völlig ungewiss. Die Schuldenstandsquote nähert sich 90 Prozent und das Staatsdefizit lag zuletzt bei etwa 4 Prozent. Das ist alles andere, als ein idealer Ausgangspunkt, um Investoren durch aggressiveren Steuerwettbewerb auf die Insel zu locken. Eine tragfähige Brexit-Strategie für das Land ist für mich nicht zu erkennen.

Öffnet sich wegen des gefallenen Wechselkurses nicht dennoch ein Fenster günstiger Investitionsmöglichkeiten?

Das britische Pfund ist jetzt beinahe bei seiner Kaufkraftparität (PPP) angelangt – die liegt bei etwa 1,12 Euro für das Pfund. Günstig wäre das Pfund eigentlich nur, wenn wir damit rechnen dürften, dass wir wieder zu den alten Abweichungen von der PPP zurückkehren würden. Das hängt unter

anderem davon ab, wie sich die Verhandlungen zwischen der EU und Großbritannien auf die Handelsströme und auf den Finanzplatz London auswirken werden. Ich rechne da eher mit einer harten Linie der Europäer. Insgesamt bringt der Brexit also deutlich mehr Unsicherheit für Investoren – das gilt für den Wechselkurs, die Regulierung und für die Handelspolitik.

Das passt dazu, dass das Volumen der M&A-Transaktionen mit britischer Beteiligung seit Jahresbeginn 2016 deutlich zurückgegangen ist. Spricht denn trotzdem irgendetwas dafür, dennoch jetzt in Großbritannien zu investieren?

Großbritannien ist für Kontinentaleuropäer immer schon eine naheliegende Option zur Risikodiversifizierung – das gilt gerade jetzt angesichts der vielfältigen politischen Risiken in Kontinentaleuropa. Das Land hat eine lange und zuverlässige demokratische Tradition. Langfristig orientierte Investoren sollten das Land in dieser Hinsicht attraktiv finden.

Sind mögliche kommende Handelshemmnisse ein weiterer Grund, im angelsächsischen Raum präsent zu sein?

Ich gehe nicht davon aus, dass sich die Türen für ausländische Investoren nach

den zweijährigen Brexit-Verhandlungen schließen. Das Zollargument sollte eine solche Investition also eher nicht treiben.

Sie selbst beschäftigen sich vor allem mit der Eurozone. Welche makroökonomischen Entwicklungen können das M&A-Geschäft dort in den kommenden Jahren vor allem bestimmen?

In der Eurozone dreht sich leider weiterhin alles um Politik. Wirtschaftlich ist die Eurozone gerade so über den Berg, aber das politische Kapital wurde seit 2008 aufgezehrt. Das größte Risiko für internationale Investoren bleibt der Austritt eines Eurozonenlandes. Das damit verbundene Währungsrisiko macht Ziele in den schwächeren Euro Staaten weniger attraktiv – die anderen macht es attraktiver.

Wie ernst müssen wir dieses Zerfalls-szenario angesichts der massiven Eingriffe der EZB nehmen?

Es gibt Politiker, die trotzdem mit dem Austritt spielen. Das kann eine reine Drohkulisse sein, um eine Gemeinschaftshaftung zu erreichen. Noch vor drei Jahren hätte ich Ihnen gesagt: Die Franzosen werden sich in der zweiten Wahlrunde gegen

Le Pen vereinen, die Italiener werden keinen Komödianten zum Ministerpräsidenten wählen, die Deutschen werden die AFD auf die hinteren Plätze verweisen, und sie werden sich in der Wahl klar gegen Eurobonds entscheiden. Noch immer halte ich jedes dieser Ergebnisse, für sich genommen, für das deutlich wahrscheinlichere. Nach den Entscheidungen für Tsipras und Varoufakis, dem Brexit und der Wahl von Trump muss man aber Zweifel haben, dass 2017 alles gleichzeitig so ausgehen wird. Investoren sollten bei internationalen Standortentscheidungen also gründlich alle politischen Konstellationen durchspielen. Dazu gehören auch solche, die eigentlich nicht im Interesse aller Betroffenen erscheinen.

Mervyn King, der ehemalige Gouverneur der Bank von England, spricht davon, dass wir in einer Zeit der „radical uncertainty“ leben, in der wichtige Entwicklungen nicht mehr mit Wahrscheinlichkeiten versehen werden können, weil uns

die Präzedenzfälle fehlen. Teilen Sie diese Auffassung?

So weit würde ich bei den Wahlen noch nicht gehen. Natürlich ist jede Wahl anders. Manches kann man durchaus noch rational erklären, denn auch für rationale Wähler kann es Sinn machen, jemanden an die Spitze zu stellen, der tough auftritt. Bei den Wahlen macht sich aber auch viel Kränkung Luft. Wir müssen augenblicklich den eher abwegigen Ereignissen mehr Beachtung schenken. Da treffen dann z. B. Frau Le Pen oder Herr Grillo auf den Holländer Wilders und wollen über Eurobonds verhandeln. Zeitgleich verlangen die USA von Europa höhere Rüstungsanstrengungen, die den Konsolidierungsbemühungen entgegenlaufen.

Was folgt aus dieser politischen Unsicherheit für die Zinsen?

Das Basisszenario ist, dass die sich stabilisierende wirtschaftliche Lage, die moderaten Kräfte stärkt, der Euro zusammenhält und die Zinsen in Europa steigen. Der Nor-

den und der Süden finden einen politischen Ausgleich, der eine Fortsetzung des Reformkurses ermöglicht.

Und das Negativszenario ...

... das ist eine Austrittsdrohung Frankreichs oder Italiens, Reformverweigerung und Abschottung, begleitet von einem Anstieg der Target Salden, dem Rückfall in die Rezession, einer fortgesetzt losen Geldpolitik, Eurobonds oder dem Zerfall der Union.

Machen Sie uns doch mal Mut.

Das erste Szenario ist mein Basisszenario. Man muss die Risiken aber erkennen und damit umgehen, individuell und politisch. Das heißt auch, dass sich die wirtschaftlichen Eliten in eigenem Interesse für die Demokratie, Handelsintegration und den Erhalt des Währungsraumes einsetzen sollten – das alles ist nicht zum Nulltarif zu haben.

Herr Professor Grüner, wir danken Ihnen für dieses erhellende Gespräch!]