

**Chefstrategie der Société Générale**

## "Die Euro-Zone wird zusammenbrechen"

Yvonne Esterházy (London)

24.03.2010 (31) 4.2 (69) **Legende**

**Société-Générale-Chefstrategie Albert Edwards über ausufernde Staatsschulden, deren drastische Folgen und mögliche Wege aus der Krise.**



Albert Edwards, Chefstrategie der französischen Großbank Société Générale

**Herr Edwards, die europäischen Staaten werden Griechenland künftig wohl bilateral helfen. Wird die Europäische Währungsunion jetzt überleben?**

Ich glaube nicht. Die Rettungsmaßnahmen für Griechenland werden den Kollaps allenfalls verzögern, letztlich aber nicht verhindern. Das Grundproblem bleibt, dass nämlich das Zinsniveau innerhalb der Euro-Zone für alle Länder gleich ist. Das wiederum hat dazu geführt, dass mehrere Länder in der Währungsunion nicht mehr wettbewerbsfähig sind.

**Wann erwarten Sie den Kollaps? Binnen der nächsten zwölf Monate?**

Genau kann ich das nicht vorhersagen, vielleicht zieht es sich noch länger hin. Aber ich bin sicher, dass das System entweder zusammenbrechen wird oder dass ein oder mehrere Mitgliedstaaten austreten werden, was dann im Grunde auf dasselbe hinausläuft.

**Welche Länder werden die Euro-Zone verlassen?**

Die üblichen Verdächtigen, die sogenannten PIGS: Portugal, Irland, Griechenland, Spanien, – wobei ich mir bei Irland nicht ganz so sicher bin. Sie haben nicht nur enorme Staatsschulden, sondern auch hohe *Leistungsbilanzdefizite* (siehe Kasten auf S. 2). Ihre Ökonomien haben infolge der – für sie – zu niedrigen Zinssätze in der Euro-Zone einen ungesunden Boom hinter sich, der zu übermäßigen Lohnsteigerungen und hohen Inflationsraten führte. Das hat ihrer Wettbewerbsfähigkeit geschadet.

### **Zur Person**

Edwards, 48, ist seit 2007 Chefstrategie (Global Strategist) der Société Générale in London. Berühmt wurde er, weil er früh – Kritiker sagen, zu früh – vor der Asienkrise der Neunzigerjahre und später dem Platzen der Internet-

**Aber könnte man sie nicht zum Abbau ihrer Defizite zwingen?**

Diese Länder werden es nicht schaffen, ihre riesigen *Haushaltsdefizite* (siehe Kasten auf S. 2) auf drei Prozent des Bruttoinlandsprodukts zu drücken, wie es der Maastricht-Vertrag vorschreibt. Wer das versucht, muss in Kauf nehmen, dass auch die Wirtschaftsleistung um etwa denselben Betrag schrumpft. Die damit verbundenen sozialen Kosten sind hoch. Wenn ein Land so extrem sparen und Ausgaben kürzen muss, dann tut das richtig weh. Durchziehen kann man das nur mit einer Bevölkerung, die

Blase warnte. Mitte 2005 prognostizierte der Volkswirt eine durch eine Immobilienkrise ausgelöste schwere Rezession in den USA. Seine Karriere begann er 1982 bei der Bank of England. 1986 wechselte er ins Fondsmanagement der Bank of America und 1988 zu Kleinwort Benson (später Dresdner Kleinwort). Im Einerlei der Analysten gilt der eingefleischte Pessimist als *Enfant terrible*: Die Bank betont, dass Edwards nicht die „zentrale Ansicht“ des Hauses, sondern eine „alternative Sichtweise“ vertritt.

das mitmacht, und dafür sehe ich in Südeuropa keine Anzeichen. Verglichen damit sind Japan und Deutschland geschlosseneren Gesellschaften – sie können besser mit wirtschaftlichen Zumutungen umgehen.

### **Das müssen Sie aber begründen.**

Japan ist ein Land mit großem gesellschaftlichem Zusammenhalt, und die Japaner neigen nicht zu gewaltsamen Protesten. In Spanien sind 45 Prozent der Jugendlichen unter 25 Jahren arbeitslos. Das dürfte schon jetzt ein riesiges Problem sein und würde sich noch verschlimmern, wenn man auf einen drakonischen Konsolidierungskurs setzt. Massenarbeitslosigkeit dürfte den extremen Parteien – sowohl auf der linken als auch auf der rechten Seite des politischen Spektrums – enormen Zulauf verschaffen, wie wir es in der Geschichte bereits gesehen haben.

### **Schlagworte zum Thema**

Euro Europa Spanien  
Griechenland  
Staatsschulden

Die Versuchung ist groß, dass eine Partei dann verspricht: „Wählt uns, dann treten wir aus der Währungsunion aus.“ Manche Leute

wollen es nicht wahrhaben, aber das Undenkbare kann Realität werden.

### **Welche Folgen hätte der erste Austritt für die Währungsunion insgesamt?**

Die Finanzmärkte würden sich auf die übrigen schwachen Länder einschließen und sie eines nach dem anderen zum Austritt zwingen. Parallel dazu wird der Druck der Bevölkerung in den betroffenen Ländern zunehmen, ihre Regierungen zum Verlassen der Euro-Zone zu zwingen.

### **Die Finanzmärkte haben jetzt Großbritannien und das Pfund Sterling im Visier. Die Aussichten auf eine politische Blockade nach der nächsten Wahl haben die Lage verschlimmert. Wird Großbritannien den Internationalen Währungsfonds erneut um Hilfe rufen müssen, wie schon 1976?**

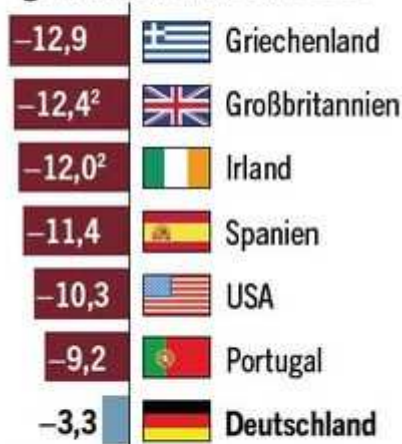
Glaube ich nicht. Großbritannien ist nicht Mitglied der Währungsunion und hat deshalb den Vorteil, dass es die Abwertung seiner Währung zulassen kann. Die wäre gut für die Exportwirtschaft. Mittelfristig wird die Pfund-Schwäche daher anhalten. Die Finanzmärkte sind schizophren: Sie verlangen jetzt drastische Maßnahmen zum Abbau des Haushaltsdefizits, aber sobald das geschieht, dürfte die britische Wirtschaft erneut in die Rezession trudeln – und das würde den Märkten auch nicht gefallen. In den Neunzigerjahren haben wir am Beispiel Japans erlebt, dass ein Rückfall in die Rezession und die dann folgenden Gegenmaßnahmen letztlich zu einem noch schlimmeren Defizit führen.

### **Wortklärung**

**Kann es sein, dass Großbritannien seine Schulden nicht zurückzahlen kann? Die Ratingagenturen haben schon**

## AUF VERLUST GEEICHT

Haushaltsdefizite ausgewählter Länder 2009<sup>1</sup>



<sup>1</sup> in Prozent der Gesamtwirtschaftsleistung (BIP); <sup>2</sup> vorläufige Schätzung; Quelle: IHS Global Insight, EIU

WirtschaftsWoche

Die Haushaltsdefizite ausgewählter Länder 2009

### Leistungsbilanzdefizit

(Vereinfacht): Eine Volkswirtschaft importiert mehr Güter und Dienstleistungen, als sie exportiert. Laut OECD hatte Griechenland im vierten Quartal ein Defizit von 9,1 Milliarden Euro (Portugal 5,9 Milliarden, Spanien 12,3 Milliarden)

### Haushaltsdefizit

Die Differenz zwischen allen Einnahmen und Ausgaben eines Staates. Die meisten Länder leisten sich regelmäßige Haushaltsdefizite, was die Staatsverschuldung ausufern lässt (siehe Grafik).

### Abstufung

Wie viel Zinsen Schuldner an den Kapitalmärkten bezahlen müssen, hängt nicht nur von dem allgemeinen Zinsniveau ab, sondern auch von ihrer Bonität. Stufen ratingagenturen diese herab, so würden die Anleger höhere Zinsen für neue Anleihen verlangen, der Wert der alten würde verfallen. Die Ratingagentur Moody's warnte gerade, die USA und Großbritannien seien einem Verlust ihrer Bestnote "Erheblich näher" gekommen.

### Drei-Tage-Woche

Während der Öl-Krise 1973 zwangen Engpässe in der

### mit Abstufung gedroht.

Großbritannien steht eigentlich nicht schlechter da als andere. Ich glaube, dass im Grunde alle Regierungen pleite sind. Wir hätten nie in diesen Schlamassel geraten sollen, der auf wirtschaftlichen Blasen und der Illusion von einem falschen Wohlstand beruhte. Die Notenbanken in den USA und Großbritannien sahen tatenlos zu. Nun ist es zu spät. Es gibt keinen Ausweg. Ob man nun auf einen strengen Sparkurs setzt oder nicht, macht eigentlich keinen Unterschied mehr. Denn die Situation ist schon viel zu schlimm. Die Defizite sind zu groß, als dass man sie über fiskalpolitische Gegenmaßnahmen in den Griff bekommen könnte.

### Was wird also passieren?

Ich rechne damit, dass wir in zehn Jahren zweistellige

Energieversorgung in Großbritannien die Industrie zeitweise zu dieser drastischen Produktionsverkürzung.

Inflationsraten sehen werden. Die Regierungen werden die Notenpresse wieder anwerfen und versuchen, sich langfristig über eine

ansteigende Inflation aus der Schuldenkrise zu retten. Für die Politiker ist das die einfachste Option, einfacher jedenfalls als schmerzliche Sparprogramme. Das wahrscheinlichste Szenario ist daher eine Hyperinflation mit Teuerungsraten von bis zu 30 Prozent.

### **Das klingt bedrohlich.**

Ich kann mich noch gut an Großbritannien in den Siebzigerjahren erinnern: Hausaufgaben bei Kerzenschein, die *Drei-Tage-Woche*...

### **Was raten Sie Anlegern?**

In den nächsten ein bis zwei Jahren sind Staatsanleihen wahrscheinlich noch eine gute Anlage, aber wenn ich eine Zehnjahresperspektive einnehme, sind sie eine Katastrophe – und zwar weltweit. Ich war seit 13 Jahren einer der größten Aktien-Skeptiker, aber jetzt glaube ich, dass sie langfristig einen viel besseren Schutz gegen die Inflationsgefahren bieten als in den Siebzigerjahren. Allerdings sollten die Anleger noch warten, bevor sie einsteigen. Denn noch sind Aktien noch zu teuer – gemessen an dem Preis, den Anleger für die Gewinne der Firmen bezahlen.

#### **Schlagworte zum Thema**

Euro Europa Spanien  
Griechenland  
Staatsschulden

#### **Mit Ihren Aussagen ecken Sie bei Regierungen und Notenbanken kräftig an. Wie lange kann sich Ihr Arbeitgeber den Querdenker Albert Edwards noch leisten?**

Ich mache diesen Job seit 23 Jahren und hatte Glück, dass meine Arbeitgeber – sowohl Dresdner Kleinwort als auch die Société Générale jetzt – mir immer die Freiheit ließen, meine Ansichten klar kundzutun. Oft dauert es länger als gedacht, bis unsere Prognosen sich bewahrheiten. Es gibt Analysten, die haben häufiger recht, aber nur, weil sie sagen, was alle sagen. Obwohl ich oft danebenlag, wurde mein Team in den letzten vier Jahren in schöner Regelmäßigkeit als bestes Analystenteam in der City ausgezeichnet. Ich denke, Investoren schätzen klare, originelle Aussagen.

**Strategieplan** Wie die EU ihre Wachstumsziele verfehlt

**Schuldenkrise** Staaten auf der Kippe

**Euro-Krise** Merkel fordert neue Regeln für den Euro

**Bundesbankchef Axel Weber** Inflation ist kein probates Mittel zum Abbau der Staatsverschuldung