

LUC FRIEDEN
NICOLAUS HEINEN
STEPHAN LEITHNER

NEU ROPA

5.0

EIN
GESCHÄFTSMODELL
FÜR UNSEREN
KONTINENT

campus

Luc Frieden, Nicolaus Heinen, Stephan Leithner

EUROPA 5.0

Ein Geschäftsmodell für unseren Kontinent

Campus Verlag
Frankfurt/New York

© Campus Verlag GmbH

Die Aussagen in diesem Buch geben ausschließlich die persönlichen Meinungen der Verfasser wieder.

ISBN 978-3-593-50541-1 Print

ISBN 978-3-593-43338-7 E-Book (PDF)

ISBN 978-3-593-43339-4 E-Book (EPUB)

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Copyright © 2016 Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Umschlaggestaltung: total italic, Thierry Wijnberg, Amsterdam/Berlin

Satz: Campus Verlag GmbH, Frankfurt am Main

Gesetzt aus: Scala und Scala Sans

Druck und Bindung: Beltz Bad Langensalza GmbH

Printed in Germany

www.campus.de

INHALT

I

Wir haben die Wahl	9
------------------------------	---

II

Schicksalsjahre und Schicksalsfragen	19
Gute Jahre	20
Absturz und Krise	25
Rettung – und neue Unsicherheiten	27
EZB gelingt Befreiungsschlag	29
Strukturelle Schwächen von heute: die Altlasten von morgen?	32
Eine verlorene Dekade für Europa?	42
Neue Herausforderungen liegen vor uns	46
Schicksalsjahre voraus –	
Zukunftskonzepte händeringend gesucht	53
Ein Geschäftsmodell nicht nur für die Eurozone, sondern für ganz Europa	56

III

Europa 5.0: ein Geschäftsmodell für unseren Kontinent	59
Euro-Nihilismus: Auflösung der Währungsunion ist keine Option	61
Wachstum auf Pump: ebenfalls keine tragfähige Lösung	64
Europa 5.0: Geschäftsmodell für Wachstum und Wohlstand	65
Drei Bausteine: Europa als Erfolgspartnerschaft wiederbeleben	67
Europa 5.0 schafft neue Dynamik	78

IV

Investitionen, Jobs und Wachstum mit exportorientiertem Wachstumsmodell sichern	79
Wie wir globale Wachstumsdynamik nach Europa holen	82
Moderner Kapitalstock: Bedingungen für Investitionen und Innovationen optimieren	86
Arbeitskräftepotenzial besser nutzen: flexible Arbeitsmärkte, Qualifizierung und Mobilisierung	97
Bessere Rahmenbedingungen für Unternehmen: Wirtschaftspolitik in der Pflicht	109
Exkurs: Steuerpolitik kann Arbeitsmärkte und Erneuerung des Kapitalstocks unterstützen	110
Anschluss an die Weltmärkte sicherstellen: gemeinsame strategische Außenhandelspolitik	113
Reformen wirksam durchsetzen – aber wie?	119

V

Kräfte für den weltweiten Erfolg bündeln: Auf die Unternehmen kommt es an!	127
Digitalisierung verändert die Unternehmenswelt radikal	129
Digitalisierung erfasst weitere Branchen	132
Big Data: Digitalisierung wird zur neuen Herausforderung in der Industrie	133
Digitalisierung heizt Globalisierung an	136
Fokussierung: führen statt folgen	141
Europas Chance: Industrie 4.0	142
Voraussetzung: digitale Reife	145
Konsolidierung: Kräfte für den weltweiten Erfolg bündeln	146
Ausbaupotenzial bei Unternehmenszusammenschlüssen ist groß	156
Mit neuen Allianzen Europas Stärken bündeln	160
Grenzüberschreitend lernen und entwickeln: Forschungskooperationen stärken	165
Neue Verbindungen, neue Potenziale, neue Denkweisen	172

VI

Private Vermögensbildung und Investitionsfinanzierung: was eine Kapitalmarktunion leisten kann	179
Vermögenswerte in Europa sehr ungleich verteilt	182
Breite Bevölkerung profitiert kaum von steigenden Vermögenswerten	184
Die drei Säulen der Altersvorsorgesysteme in Europa	187
Ausgewogene Balance der drei Säulen macht Altersvorsorge zukunftsfest	191
Ausbau der betrieblichen Altersversorgung europaweit dringend notwendig	194
Private Vorsorge für gesicherten Wohlstand im Alter besser fördern	201
Vermögensaufbau mit Mitarbeiterbeteiligung stützen	203
Privater Kapitalstock vergrößert Pool für neue Investitionen	206
Gering diversifizierte Unternehmensfinanzierung hemmt Investitionen	207
Fragmentierte Kapitalmärkte beeinträchtigen grenzüberschreitende Kapitalflüsse	210
Rolle der Kapitalmärkte stärken	212
Perspektive: Starker Markt für Risikokapital belebt Unternehmenslandschaft	223
Private Infrastrukturinvestitionen regen nachhaltiges Wachstum an	226
Ausblick: neue Investitionskultur in Europa	228

VII

Europa 5.0: Wandel jetzt gestalten – Chancen nutzen	233
Neue Perspektiven für Bürger und Unternehmen stärken Zusammenarbeit in Europa	236
Neues Momentum für den Wandel: ein europäischer Zukunftskonvent als Ausgangspunkt?	238
Europa <i>kann</i> den Wandel schaffen	240
Europa <i>muss</i> den Wandel schaffen	241

Neue Vorbildfunktion	245
Europa 5.0: neues Selbstverständnis – neue Erfolgsgeschichten	247
Anmerkungen.	249
Register	259

WIR HABEN DIE WAHL

Seit über sechs Jahren steckt Europa in der Krise. Dies allein wäre noch nicht beklagenswert, haben wir Europäer doch in der Vergangenheit schon wahrlich größere und schlimmere Schieflagen durchlaufen und gemeinsam erfolgreich überwunden. Die aktuelle Krise erscheint gleichwohl fundamentaler. Immer heftiger werden die Reibereien und Misstöne zwischen den Mitgliedstaaten der Europäischen Union. Immer größer wird die politische Distanz zu einzelnen Ländern – sei es zu Griechenland oder zum Vereinigten Königreich. Und immer stärker werden die gesamtwirtschaftlichen Divergenzen innerhalb des gemeinsamen Währungsraums, der Eurozone. Bürger und Unternehmen blicken mit großer Sorge und Skepsis auf die politischen, wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Entwicklungen in Europa. Sie merken: Die Versprechen von Einheit und Wohlstand, an die wir uns so sehr gewöhnt haben, scheinen heute längst nicht mehr so sicher wie einst. Besonders schwer wiegt dabei, dass den Ländern Europas ein klares Ziel und der Wille fehlen, über den eigenen Tellerrand hinauszuschauen, die Probleme von heute anzupacken und gemeinsam zu lösen. Diese Haltung ist für Europa keinesfalls typisch, denn das Projekt der europäischen Einigung entstand einst aus Überzeugung. Es war ein Aufbruch mit einer klaren Vision von Frieden, Stabilität und Wohlstand. Von dieser Aufbruchstimmung ist heute jedoch nichts mehr zu spüren – ganz zu schweigen von echter politischer Führungskraft, die zumindest eine klare Richtung vorgeben würde. Und so bleibt die politische und wirtschaftliche Zukunft unseres Kontinents ungewiss.

In diesem Vakuum braucht es entschlossenes Handeln – und neue Weichenstellungen für ein Europa jenseits des Krisenalltags. Damit solche Weichenstellungen gelingen, müssen Politiker, Unternehmen und Bürger mutige Entscheidungen treffen. Mutige Entscheidungen brauchen wir heute in Europa allemal, denn zu viele offene Fragen liegen vor uns. Politische Entscheidungsträger fragen sich: Welche Gestaltungsmöglichkeiten gibt es noch in einem Umfeld wachsender Spannungen innerhalb und zwischen den 28 Mitgliedstaaten? Unternehmer fragen sich: Welche Wachstumsaussichten hat unser Wirtschaftsraum in einem globalen Umfeld, das sich so rasch wandelt? Bürger fragen sich: Welche Chancen auf Teilhabe am wirtschaftlichen Wachstum und Wohlstand bleiben mir? Und über allem schwebt die Frage: Stößt nicht jede politische und wirtschaftliche Integration souveräner Staaten irgendwann an ihre Grenzen?

Wir, die Autoren, hören diese Fragen nahezu täglich in beruflichen wie privaten Gesprächen mit unseren Kunden, Mitarbeitern und Mitmenschen. Wir vernehmen sie auch als Teil einer breiten und zunehmend besorgten öffentlichen Debatte, die zeigt, wie tief die allgemeine Verunsicherung über die Zukunft Europas mittlerweile sitzt. Unter Ängstlichkeit und Befangenheit kann man die Gegenwart jedoch nicht gestalten – und erst recht nicht die Zukunft gewinnen. Denn gerade dann, wenn die Wachstumsraten niedrig sind und die Perspektiven trübe, gehen Menschen ungern ins Risiko. Ohnehin neigt der Mensch dazu, die Bedürfnisse von heute stärker zu gewichten als die Bedürfnisse von morgen. Bei drohenden Verlusten handelt er besonders risikovers, wie die Erkenntnisse der Verhaltenspsychologie zeigen.¹ Je unsicherer die Gegenwart, desto vorsichtiger und ängstlicher blickt er der Zukunft entgegen – und verschließt sich so dem notwendigen Wandel. Und so verwundert es nicht, dass in wirtschaftlich wie politisch unsicheren Zeiten insbesondere jene Stimmen leichter das Gehör der Menschen finden, die allein vor den Risiken und Gefahren von Veränderungen warnen – und zugleich die Chancen ignorieren, die der Wandel

bieten kann. Die Lösungen, die sie vorschlagen, sind in der Regel greifbar und konkret, weil altbekannt und rückwärtsgewandt. Sie beschwören damit die vermeintliche Sicherheit und Stabilität vergangener Zeiten. Die Befürworter des machbaren Wandels haben es hingegen schwerer. Sie müssen nämlich immer für etwas argumentieren, das noch vor uns liegt – die Zukunft, die *per se* ungewiss ist. Dies bedeutet nicht, dass in einem Umfeld, das sich dem Wandel verschließt, Veränderungen nicht trotzdem stattfinden. Sie erfolgen jedoch rein reaktiv – und zwar dann, wenn der Problemdruck so stark ist, dass letzte Widerstände gegen den Wandel aufbrechen, oft in letzter Minute, bisweilen chaotisch und unkoordiniert und zumeist unter hohen materiellen, politischen und sozialen Kosten. Bei diesem *pathologischen Lernen* führen die Menschen nicht. Die Umstände zwingen sie, zu folgen. In einem globalen Umfeld, das sich immer schneller wandelt und in dem erlangtes Wissen immer schneller veraltet, ist passives Abwarten und Hinnehmen jedoch die falsche Wahl – vor allem für Europa. Gerade weil sich die Welt bewegt, müssen wir Europäer entschiedener handeln als je zuvor. Mehr noch: Gerade weil sich vieles ändert, gibt es so viele Möglichkeiten zu handeln – und Ansatzpunkte, diesen Wandel konstruktiv zu gestalten und am Ende für sich zu entscheiden. Damit das gelingt, müssen die europäischen Gesellschaften in all ihrem Handeln nicht nur an heute, sondern auch an morgen und übermorgen denken. Genau das möchten wir in diesem Buch tun. Wenn wir auch morgen und übermorgen in Wohlstand leben wollen, müssen wir im Hier und Jetzt verantwortungsbewusste Entscheidungen treffen. Heute stellen wir die Weichen, die die Optionen und unseren Handlungsspielraum von morgen bestimmen.

Dieses Buch soll zeigen, dass die aktuelle Lage unserem Kontinent auch Chancen bietet, die Dinge zum Guten zu wenden und die derzeitige Blockade Europas aufzulösen. Dabei möchten wir weder klagen noch anklagen, denn Angstbücher zu Europa gibt es schon genug. Vielmehr soll dieses Buch konstruktive Lösungsansätze aufzeigen, die über tagespolitische Einfälle hinausgehen. Wir wollen

in diesem Buch eine konkrete Strategie, ein *Geschäftsmodell* aufzuzeigen, mit dem Europa wieder zukunftsfähig wird – nicht nur die Währungsunion, sondern der gesamte Kontinent. Den Begriff *Geschäftsmodell* wählen wir bewusst, denn unsere Vorschläge richten sich klar daran aus, jene Ziele wiederzubeleben, die neben Frieden und Freiheit zum Selbstverständnis europäischer Integration zählen: nachhaltiges *Wachstum* und breiter *Wohlstand*. Diese Grundfesten sind heute keinesfalls mehr für alle Bürger Europas gleichermaßen selbstverständlich. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass Europa mit entschlossenem und gemeinsamem Handeln wieder zu der Vorteilspartnerschaft werden kann, die es einst war. Unser Geschäftsmodell kann dazu beitragen, das europäische Versprechen von Wachstum, Beschäftigung und gesichertem Wohlstand mit neuer Glaubwürdigkeit zu erfüllen. Dann schöpft auch die Bevölkerung neues Vertrauen in das Projekt Europa. Dann geht es wieder gemeinsam voran.

Dies ist freilich alles andere als einfach, wenn die Verhältnisse unübersichtlich sind. Möglich ist es trotzdem. Allzu oft übersehen wir nämlich im derzeitigen Krisenumfeld, dass Europa schon in der Vergangenheit zu beachtlichen Quantensprüngen fähig war – und das bisweilen unter den widrigsten Umständen. Rückblickend lassen sich vier Stufen der Integration identifizieren.

- *Europa 1.0: Das Friedensprojekt.* Nach dem Zweiten Weltkrieg begann die erste Stufe der europäischen Integration. Angetrieben von den Einigungsbemühungen der kriegsgezeichneten Gesellschaften unseres Kontinents entstanden erste Initiativen des zwischenstaatlichen Dialogs – und mit dem Europarat eine erste gemeinsame Institution. Zwar scheiterten Initiativen für eine gemeinsame Verteidigungspolitik trotz der steigenden Bedrohung aus dem Osten. Doch zugleich einigten sich sechs Länder (Belgien, Deutschland, Frankreich, Italien, Luxemburg und die Niederlande) Anfang der 1950er Jahre darauf, ihre Kohle- und Stahlindustrien im Rahmen der sogenannten *Montanunion* unter eine

gemeinsame Aufsicht zu stellen. Dies wiederum legte die Grundlage für die nächste Stufe.

- *Europa 2.0: Wirtschaftliche und politische Integration.* Die Montanunion war zunächst eine Präferenzzone für Kohle und Stahl. Ihr Erfolg war so groß, dass 1957 im Rahmen der *Römischen Verträge* die *Europäische Wirtschaftsgemeinschaft* (EWG) gegründet wurde, die eine Freihandelszone für alle Güter vorsah. 1968 wurde diese zur *Zollunion* mit gemeinsamen Außenzoll, und schließlich 1993 mit dem *Vertrag von Maastricht* zum Gemeinsamen Markt mit allen vier Marktfreiheiten für Waren, Dienstleistungen, Kapital und Personen ausgebaut. Gemeinsame Institutionen – die Kommission als Exekutive, Ministerrat und Europäisches Parlament als Legislative und gemeinsame Gerichtshöfe als Judikative – begleiteten die wirtschaftliche Integration. Freilich gab es dabei auch Hindernisse – etwa die große Blockade im Ministerrat Mitte der Sechzigerjahre, als Frankreich sich gegen die Einführung des Mehrheitsprinzips bei Abstimmungen sperrte (*Politik des leeren Stuhls*) oder die Stagnation bei der wirtschaftlichen Integration in den späten Siebziger- und frühen Achtzigerjahren (*Eurosklerose*). Doch auch diese Rückschläge können nicht darüber hinwegtäuschen, dass der Wohlstand durch zunehmenden Handel und Austausch insgesamt stetig wuchs.
- *Europa 3.0: Erweiterung.* Der Erfolg von Europa als Friedensprojekt und Wirtschaftsgemeinschaft führte dazu, dass immer mehr Länder Mitglieder des Clubs werden wollten. Sukzessiv vergrößerte sich die Gemeinschaft von ursprünglich sechs auf heute 28 Staaten. Die größte Erweiterungsrunde war die EU-Osterweiterung um insgesamt zehn Staaten im Mai 2004 – eine logische Folge der überwundenen Teilung Europas. All dies hat den Einflussbereich der heutigen EU stark erweitert und die Vielfalt im Wirtschaftsraum weiter erhöht.
- *Europa 4.0: Gemeinsame Währung.* Den bislang letzten großen Schritt brachte die Einführung des Euro im Jahr 1999. Die gemeinsame Währung war zunächst durchaus ein großer Erfolg –

auch wenn aus heutiger Sicht das institutionelle Rahmenwerk alles andere als geeignet war. Spätestens die Eurokrise hat jedoch die Grenzen der europäischen Währungsunion aufgezeigt.

Diese vier Generationen europäischer Integration zeigen, dass große Schritte möglich sind – auch wenn Erfolg und Misserfolg, Fortschritt und Scheitern oft eng beieinanderlagen und der große Wurf nicht selten überhaupt erst durch eine vorangegangene Krise möglich wurde. Entscheidend für diese großen Schritte war vor allem dreierlei: der Wille, sich mit den Fehlentwicklungen der Vergangenheit auseinanderzusetzen und aus ihnen zu lernen, die Fähigkeit, sich auf neue Rahmenbedingungen einzustellen, und nicht zuletzt ein langer Atem, um Differenzen zu überwinden und gemeinsam voranzuschreiten. Ebendies brauchen wir Europäer auch heute. Angesichts der aktuellen Blockade scheint der nächste große Schritt nach vorne im Sinne einer umfassenden Änderung der europäischen Verträge jedoch in weiter Ferne. Viel ist in diesen Tagen stattdessen von Stagnation die Rede, gar von Spaltung und Rückschritten. Angesichts der Ziele, Ideale und Visionen, die Europa einst verkörperte, und der Errungenschaften, die es nach zwei Weltkriegen hervorbrachte, können Politik, Wirtschaft und Gesellschaft dies nicht einfach hinnehmen.

Doch welche Alternative bleibt Europa, um die Blockaden zu lösen und das Versprechen von Wachstum und Wohlstand neu zu beleben? Möglicherweise liegt die Lösung näher, als wir in diesen Tagen vermuten. Der Schlüssel liegt weniger in einem neuen Vertragswerk als in einer besseren Nutzung des bestehenden institutionellen Rahmens Europas. Gelingt es den Mitgliedstaaten, ihn mit klugen Reformen, vertiefter Zusammenarbeit und gemeinsamem globalem Handeln auszufüllen, kann Europa wieder auf den Pfad des Erfolges zurückfinden und zur Vorteilsgemeinschaft von einst werden. Leicht wird all dies nicht. Dies gilt im Besonderen angesichts der großen Herausforderungen, die vor uns Europäern liegen: Die zunehmende globale Konkurrenz der Schwellenländer, die

digitale Revolution und nicht zuletzt die gesellschaftliche Alterung sind Hürden, die die Wachstumsmodelle und den Wohlstand unseres Kontinents in den kommenden Jahren und Jahrzehnten fortwährend auf die Probe stellen werden. Wir sind überzeugt, dass Europa auch diese Herausforderungen bewältigen kann, wenn es sich wieder auf gemeinsame Ziele besinnt und entschlossen handelt. Europa 5.0, unser Vorschlag für ein tragfähiges und global wettbewerbsfähiges Geschäftsmodell für Europa, soll innerhalb des bestehenden Regelwerks die vorhandenen Strukturen beleben. Es soll Europa wieder neu auf die Kerninhalte ausrichten, die Raum für gemeinsames und langfristiges Wachstum geben. Unser Appell richtet sich dabei nicht allein an die Politik. Vielmehr wollen wir in diesem Buch neue Handlungsspielräume aufzeigen, sodass die Politik, die Unternehmen und die Bürger aus sich selbst heraus aus den Potenzialen des gemeinsamen Regelwerks schöpfen.

- Mit frischen und zielführenden Ideen in der *Wirtschaftspolitik*, die die richtigen Prioritäten für ein besseres Umfeld für Investitionen setzen, die klugen Köpfe Europas aktivieren und damit helfen, Europa insgesamt wettbewerbsfähiger zu machen.
- Mit *Unternehmen*, die das Potenzial des gemeinsamen europäischen Marktes besser nutzen als in der Vergangenheit und grenzüberschreitend ihre Kräfte bündeln, um im globalen Wettbewerb dauerhaft vorne dabei zu sein und die weltweite Wachstumsdynamik nach Europa zu holen.
- Und mit Initiativen, die die *Bürger* dabei unterstützen, eigenständig Vermögen aufzubauen und damit langfristig ihren Wohlstand trotz demografischer Herausforderungen zu sichern.

Unser Geschäftsmodell ist dabei kein Krisenbewältigungsansatz, der allein die aktuellen Probleme in der Eurozone adressiert – dies allein würde zu kurz greifen und angesichts des diesbezüglich gesättigten Meinungsmarktes auch kaum wirklichen Mehrwert schaffen. Unser Blick geht weit über die Herausforderungen des euro-

päischen Währungsraums hinaus. Denn der Handlungsdruck auf Europa ist längst nicht so eindimensional, wie die Berichterstattung der vergangenen Jahre suggeriert hat. Die Veränderungen, die durch neue Kräfteverhältnisse in der Weltwirtschaft, die Digitalisierung und den demografischen Wandel auf uns Europäer zukommen, lassen sich heute bereits erahnen. Aus ihnen ergeben sich die Notwendigkeit und der Imperativ, schon heute die ungeheuren Kräfte Europas zu bündeln, um unsere Zukunft aktiv zu gestalten. *Europa 5.0*, die nächste Stufe der europäischen Integration, soll Europa aus der müden Ecke der Resignation holen und unseren Kontinent wieder zu einem führenden und lebendigen Spieler im globalen Wettbewerb machen. Dieses Buch soll diese Strategie entwerfen.

Europa 5.0 – das ist stärkere Integration unseres Kontinents im bestehenden institutionellen Rahmen. Wir haben ihn noch längst nicht ausgeschöpft. Wettbewerbsorientierte Rahmenbedingungen, die Investitionen fördern, grenzüberschreitende Zusammenarbeit europäischer Unternehmen und Vermögensbildung der breiten Bevölkerung sind die Bausteine, die das noch ungenutzte Entwicklungspotenzial Europas heben und beleben können. Im Ergebnis entsteht eine konstruktive Haltung, die sich nicht mehr daran ausrichtet, wie das Erreichte anders verteilt, sondern wie die Wertschöpfung mit neuer wirtschaftlicher und gesellschaftlicher Kraft und Engagement vergrößert werden kann. Neue Offenheit im Handeln soll helfen, Chancen zu nutzen und neue Möglichkeiten zu erschließen, um so letztlich zu wachsen und den Wohlstand zu vergrößern. Damit dies gelingen kann, braucht Europa klare Entscheidungen und entschlossenes Handeln. Hierzu wollen wir die Führungspersönlichkeiten in Wirtschaft und Politik motivieren.

Einfach wird all dies nicht. Mit 28 selbstbewussten, souveränen Staaten ist es schließlich nicht immer leicht, zu einer gemeinsamen Lösung zu finden. Sofern es jedoch ein gemeinsames Grundverständnis über gemeinsame Ziele gibt, muss ein Kompromiss nicht immer nur auf den kleinsten gemeinsamen Nenner hinauslaufen. Im Kleinen war dies auch unsere ganz eigene Erfahrung, als wir die-

ses Buch geschrieben haben: Wenn ein langjähriger Minister, ein Volkswirt und ein Manager aus drei verschiedenen europäischen Ländern gemeinsam in die Tasten greifen, dann führt das zwangsläufig zu Diskussionen. Doch allein die Auseinandersetzung miteinander hat uns gezeigt, dass Lösungen dann möglich sind, wenn man bereit ist, voneinander zu lernen. Um ein solches fruchtbares und langfristiges gemeinsames Lernen soll es in diesem Buch gehen. Wir sehen es als Diskussionsbeitrag, der Mut machen soll, dass Veränderungen zum Positiven möglich sind – selbst dann, wenn die Lage manchmal aussichtslos erscheint. Europa kann mehr sein als die Summe seiner Teile. Europa kann mehr sein als die Eurokrise. Wir haben die Wahl.

Dieses Buch ist in Kooperation in großen Teilen während unserer gemeinsamen Zeit in der Deutsche Bank AG entstanden. Die Strukturen und der Rahmen der Deutschen Bank haben dabei geholfen, ein Thema von dieser Breite erfolgreich zu bewältigen. Dies verdeutlicht auch, wie wichtig eine führende Institution wie die Deutsche Bank für Deutschland und Europa ist.

Ein besonderer Dank gilt unseren Mitarbeitern Christine Majowski, Daniel Pietzker, Kirsten Schäfer und Tilman Anger, ohne deren rastlosen und unermüdlichen Einsatz bei Recherche und Lektorat dieses Buchprojekt so nicht möglich gewesen wäre. Alle inhaltlichen Fehler und Mängel gehen allein zu Lasten der Unterzeichner.

*Luc Frieden, Nicolaus Heinen, Stephan Leithner
London, München und Frankfurt im November 2015*

SCHICKSALSJAHRE UND SCHICKSALSFRAGEN

- **Seit über sechs Jahren operiert Europa im Krisenmodus. Die Spätfolgen der amerikanischen Finanz- und der europäischen Staatsschuldenkrise gingen nicht spurlos an der Geld- und Wirtschaftspolitik Europas vorbei.** Rettungsmechanismen wurden aufgestellt, und die EZB wird zunehmend zum zentralen Akteur der Eurorettung. Der Preis dieser neuen Stabilität ist, dass die Reformbemühungen vieler Euroländer zuletzt nachgelassen haben.
- **Problematisch dabei ist, dass die Schwächen von heute schon bald zu Altlasten von morgen werden können.** Niedrigwachstum durch Reformstau und Investitionsschwäche, ein in Teilen noch immer fragmentierter Europäischer Binnenmarkt und eine Zentralbank, die das Zinsniveau auf Dauer niedrig hält, schränken die Wachstums- und Handlungsperspektiven ein – und gefährden die Wettbewerbsfähigkeit und den erreichten Wohlstand Europas.
- **Wenn nicht gegengesteuert wird, droht Europa eine verlorene Dekade.** Bürger stehen dabei besonders unter Druck: Noch immer schließen rigide Arbeitsmärkte viele Arbeitssuchende aus – und nehmen den Unternehmen Chancen auf Wachstum. Nicht nur die Teilhabe an Wohlstand über Lohneinkommen ist beeinträchtigt. Auch die Niedrigzinsen hemmen langfristig die Vermögensbildung weiter Teile der Bevölkerung – so sehr sie auch die gesamtwirtschaftliche Lage in der Krise stabilisieren konnten. Angesichts der trüben Perspektiven hinterfragen die Bürger zunehmend den Sinn der europäischen Integration. Populistische Parteien profitieren davon und verstärken die Blockade Europas einmal mehr.

- **Europa braucht ein passendes Geschäftsmodell, um den Herausforderungen von morgen zu begegnen.** Der Aufstieg der *Emerging Markets* zu neuen, starken Spielern in der Weltwirtschaft, die Digitalisierung der Wertschöpfungsketten und nicht zuletzt der demografische Wandel verändern das Spielfeld von morgen. Sie sind Grund und Anlass, schon heute zu überlegen, wie ein langfristig tragfähiges Geschäftsmodell für den Euroraum, für die Europäische Union, ja für ganz Europa aussehen soll. Europa hat die Institutionen, die Kraft und die Talente. Wir müssen nur noch beginnen.

Wer die heutigen Herausforderungen Europas verstehen will und eine verlässliche Strategie für deren Lösung entwerfen möchte, der muss zunächst die Ursachen der Schiefelage verstehen. Hierfür müssen wir zunächst 17 Jahre zurückblicken – zurück ins Jahr 1999, das Gründungsjahr der Eurozone.

Gute Jahre

Neuanfang und Optimismus – diese Worte können die Stimmung in Westeuropa in den 1990er Jahren wohl am besten beschreiben. Der *Eiserne Vorhang* war gefallen, Deutschland wiedervereinigt, und die Länder Osteuropas orientierten sich am freiheitlichen Wirtschafts- und Gesellschaftsmodell des Westens. Im Zusammenhang mit diesen historischen Verschiebungen nahmen die zwölf Mitgliedstaaten der damaligen *Europäischen Gemeinschaft* einen weiteren Integrations-schritt in Angriff, der den Kontinent nicht nur politisch, sondern auch wirtschaftlich noch enger zusammenschweißen sollte. Neben dem gemeinsamen Binnenmarkt mit seinen vier Marktfreiheiten für Güter, Dienstleistungen, Kapital und Personen sollte Europa nun auch eine gemeinsame Währung erhalten. Der *Vertrag von Maastricht*, der 1993 in Kraft trat, gab hierfür den Fahrplan vor.

Um ein Mindestmaß an Einheitlichkeit der teilnehmenden Länder und damit die Funktionsfähigkeit der Währungsunion zu gewährleisten, legte man im Vorfeld ökonomische Beitrittskriterien fest. Drei dieser sogenannten *Maastricht-Kriterien* bezogen sich auf das langfristige Zinsniveau, die Wechselkursstabilität und die Inflation. Diese Indikatoren durften innerhalb eines Referenzzeitraums von zwei Jahren ein gewisses Toleranzmaß nicht überschreiten. Besonders bekannt sind zudem die beiden fiskalischen Kriterien, die eine Neuverschuldung von 3 Prozent und einen Schuldenstand von 60 Prozent der Wirtschaftsleistung untersagten. Schon bald stellte sich jedoch heraus, dass die Währungsunion im Startjahr 1999 nur aus vier Ländern bestanden hätte, wenn man sich strikt an diese Kriterien gehalten hätte: Finnland, Irland, Luxemburg und den Niederlanden. Folglich wurden die Kriterien tolerant ausgelegt. Und so war schon damals klar, dass der Euro primär ein politisches und weniger ein wirtschaftliches Projekt war. Am 1. Januar 1999 legten dann zunächst elf der damals 15 EU-Mitgliedstaaten ihre Wechselkurse gegenüber dem *Euro* als neuer, gemeinsamer Währung fest – es war die Geburtsstunde der *Europäischen Währungsunion*. Im Jahr 2002 folgte die Einführung des gemeinsamen Bargelds.

Gemeinhin galt das Projekt Euro als geglückt. In den ersten zehn Jahren der Währungsunion florierte der Handel zwischen den Euroländern, da Wechselkursrisiken entfielen und somit Transaktionskosten sanken. Die Laune unter den Investoren hellte sich auf. Und auch die Bevölkerung partizipierte an dem neugewonnenen Wohlstand – der Lebensstandard vieler Haushalte in Südeuropa stieg enorm. Dies verstellte jedoch von Beginn an den Blick auf fundamentale Fehlentwicklungen. Denn da die Beitrittskriterien äußerst tolerant ausgelegt worden waren, hatte sich letztlich eine sehr heterogene Gruppe von Mitgliedstaaten zusammengeschlossen. Auf die unterschiedlichen wirtschaftlichen Strukturen und Konjunkturzyklen konnte die EZB in einem gemeinsamen Währungsraum mit ihrem geldpolitischen Instrumentarium aber keine Rücksicht nehmen. Da die einzelnen Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitik zu-

gleich nicht aufeinander abstimmten, bauten sich gravierende Ungleichgewichte auf. Und so führte der einheitliche Leitzins der EZB angesichts der unterschiedlichen Entwicklungen des Preisniveaus zwischen den Euroländern zu jeweils unterschiedlichen Realzinsen. Für einige Länder erhöhten sich somit die Zinsen gemessen am historischen Mittelwert, für andere sanken sie. Vor allem aber bildeten sich zwischen den Euroländern drei verschiedene Wachstumsmodelle heraus.

- *Exportorientiertes Wachstumsmodell.* Hierunter fallen Länder wie Deutschland, Luxemburg, die Niederlande und Österreich. Für sie lag das europäische Einheitszinsniveau nach dem Beitritt zur Währungsunion deutlich über ihrem vorherigen Level. Gemessen daran war auch der Umtauschkurs zum Zeitpunkt des Übergangs in die Währungsunion zu hoch festgelegt worden. Die Unternehmen dieser Länder gerieten unter starken Anpassungsdruck, denn das hohe Zinsniveau und überbewertete Wechselkurse zu Beginn ihrer Mitgliedschaft in der Währungsunion schränkten Finanzierungsmöglichkeiten und Exportchancen auf den Weltmärkten ein. So galt Deutschland in den ersten Jahren nach dem Beitritt zur Währungsunion noch als *kranker Mann Europas*. Doch Unternehmen und Tarifparteien reagierten pragmatisch. Mit Innovationen, Kostenkürzungen und Lohnzurückhaltung konnten sie ihre Wettbewerbsfähigkeit wiedererlangen. Und auch die Politik unterstützte mit engagierten Reformen vormals starrer Arbeits- und Gütermärkte die Wettbewerbsfähigkeit der Standorte. Besonders in Erinnerung geblieben ist die *Agenda 2010* der damaligen Bundesregierung. In den Folgejahren begünstigte sie wettbewerbsfähigere Wirtschaftsstrukturen und große Exportzuwächse.
- *Konsumorientiertes Wachstumsmodell.* Anders verhielt es sich bei Ländern wie Belgien, Frankreich oder Italien. Diese Länder hatten in der Vergangenheit ihre Wettbewerbsfähigkeit oft über Währungsabwertungen gesteigert. Dies war auch notwendig,

denn die Lohnabschlüsse der oft mächtigen Tarifparteien waren in der Regel hoch. Die Zentralbanken arbeiteten oft Hand in Hand mit der Politik und konnten den Lohndruck und seine Auswirkungen auf die Wettbewerbsfähigkeit über eine geschickte Abwertung stets etwas abmildern. Nach dem Beitritt zur Währungsunion entfiel diese Möglichkeit für eine solche kompetitive Abwertung. Die Lohnabschlüsse der Tarifparteien blieben jedoch hoch. Das stimulierte zwar die Kaufkraft und somit den Binnenkonsum. Problematisch war dabei jedoch, dass die Produktivität nicht gleichsam zunahm. In der Folge stiegen gegenüber den exportorientierten Vergleichsländern die *Lohnstückkosten* – ein Indikator, mit dem Volkswirte die Lohnproduktivität messen. Im Gegensatz zu früher konnten diese Volkswirtschaften nun nicht mehr auf ihre *Preiswettbewerbsfähigkeit* setzen – und verloren sukzessive an Marktanteilen auf den Weltexportmärkten. Denn auch ihre *Nichtpreiswettbewerbsfähigkeit*, die etwa durch hohe Qualitäts- und Technologiestandards von Gütern und Dienstleistungen oder auch der Produktpalette an sich erreicht wird, hatte auf Grund schlechter Strukturen und institutioneller Begleitumstände auf den globalen Märkten nachgelassen.² So büßten Frankreich und Italien zwischen 1999 und 2013 etwa gut ein Drittel ihrer Anteile auf den Weltexportmärkten ein.³ Unter dem starken Euro wurde dies zunehmend problematisch.

- *Kreditfinanziertes Wachstumsmodell*. Eine dritte Ländergruppe konnte in den Anfangsjahren des Euro davon profitieren, dass das neue Einheitszinsniveau für ihre Maßstäbe besonders niedrig war. Dies ermöglichte den öffentlichen und privaten Haushalten einen größeren finanziellen Spielraum, den diese dann auch tatkräftig ausschöpften. Allerdings wurde das billige Geld nicht zwingend in die produktivsten Verwendungszwecke investiert – das musste es auch nicht, denn unter dem niedrigen Zinsniveau mussten die Projekte keine großen Renditen mehr abwerfen. In Ländern wie Spanien oder Irland bildeten sich alsbald Spekulationsblasen im Immobiliensektor. In Ländern wie Griechenland

und Portugal hingegen waren es hingegen die öffentlichen Haushalte, die in den ersten Jahren der Währungsunion tief in die Tasche griffen und sich auf Pump verschuldeten.

Insbesondere für die Regierungen der Länder der dritten Gruppe, die auf Grund ihrer geografischen Randlage auch als *Europeripherie* bezeichnet werden, war die Neuverschuldung besonders einfach. Denn neben dem ohnehin niedrigen Zinsniveau durch die EZB-Politik hatte die Gründung der Europäischen Währungsunion auf Seiten der Investoren an den Staatsanleihemärkten – Banken, Versicherungen und Pensionsfonds – zu einem Umdenken geführt: Einen Zahlungsausfall einzelner Euroländer innerhalb des gemeinsamen Währungsraums hielten sie für äußerst unwahrscheinlich, obgleich der *Vertrag von Maastricht* eine finanzielle Unterstützung durch andere Euroländer explizit ausschloss (sog. *Nichtbeistandsklausel*). Die Unterschiede zwischen den Länderrisiken erachteten Investoren nunmehr als marginal, und die Staatsanleihen Griechenlands, Italiens, Portugals und Spaniens waren von nun an gefragte Papiere. Auch die Maßgaben des *Stabilitäts- und Wachstumspakts*, eines haushaltspolitischen Regelwerks, das die fiskalischen Beitrittskriterien der Währungsunion in einen permanenten Überwachungsmechanismus überführen und damit die Neuverschuldung der Euroländer begrenzen sollte, wurden zunehmend missachtet und schließlich auf Initiative von Deutschland und Frankreich hin aufgeweicht. Nicht zuletzt fiel die Neuverschuldung den Staaten auch deswegen so leicht, weil Staatsanleihen in den Büchern der Banken nicht mit Eigenkapital zu unterlegen waren. Auch mit den ersten Baseler Eigenkapitalvereinbarungen aus dem Jahr 1988 (*Basel I*) änderte sich daran nichts – bis heute werden Staatsanleihen als risikofreie Anlageklasse eingestuft. Investoren konnten somit den Euroländern Kredit geben, mussten diese Forderungen jedoch nicht absichern. Dies vergrößerte das Potenzial dieser Länder zur staatlichen Kreditaufnahme noch einmal mehr. Der öffentliche Schuldenstand stieg an.

Absturz und Krise

Spätestens im Sommer 2007 trübte sich das Bild ein. In Amerika war die Immobilienblase geplatzt, und da ein größerer Teil der US-amerikanischen Kreditrisiken verbrieft und auch an Banken und Investmentgesellschaften in Europa verkauft worden war, gerieten einige europäische Banken in Schieflage. Um zu verhindern, dass die Unsicherheit im Finanzsystem auf die Realwirtschaft überspringen würde, wurden mit Steuermitteln finanzierte Rettungsschirme und Abwicklungsanstalten für notleidende Banken gegründet. Noch wähnte man sich in Sicherheit.

Doch das änderte sich im September 2008, als das amerikanische Bankhaus *Lehman Brothers Inc.* in Schieflage geriet – und die US-Regierung beschloss, diese Bank nach vier bereits erfolgten Bankenrettungen nicht mehr zu stützen.⁴ Weltweit war nun die Sorge groß, dass der massive Vertrauensverlust innerhalb des Finanzsystems zu einem Einbruch der Realwirtschaft führen würde. Rund um den Globus wurden daher staatliche Konjunkturprogramme aufgelegt. Auch in der Europäischen Union: Die Konjunkturprogramme aller EU-Regierungen hatten einen aggregierten Umfang von über 200 Milliarden Euro. Inflationsbereinigt entsprach das fast dem Dreifachen des *Marshallplans*. Die öffentliche Neuverschuldung schoss in die Höhe.

Mit der Ruhe war es in Europa endgültig im Oktober 2009 vorbei, als die neugewählte griechische Regierung bekanntgab, dass ihre Vorgängerregierung über Jahre hinweg falsche Defizite nach Brüssel gemeldet hatte und der Schuldenstand des Landes eigentlich viel höher lag. Für Investoren an den Kapitalmärkten war das ein Schock: Angesichts der hohen Defizite und der niedrigen Wachstumsraten des Landes wurde schnell klar, dass die Zahlungsfähigkeit Griechenlands am seidenen Faden hing. Zum ersten Mal überhaupt lag ein Staatsbankrott in der Eurozone im Bereich des Denkbaren.

In den Folgewochen brach Panik an den Finanzmärkten aus, denn Investoren erkannten plötzlich, dass sich nicht nur Griechenland, sondern auch andere Länder Europas in den letzten Jahren höher verschuldet hatten, als dies angesichts ihrer niedrigen Wachstumspotenziale überhaupt tragbar gewesen wäre – so etwa Italien und Portugal. Aber auch in Spanien und Irland waren die Staatsschulden infolge der dramatischen Immobilienkrise und umfangreichen Bankenrettung in die Höhe geschossen. Folglich trennten sich immer mehr Investoren von den Staatsanleihen einzelner Euroländer. Über Nacht hatten sie das Vertrauen in Staatspapiere als vollständig sichere Anlageklasse verloren. Die Märkte für europäische Staatsanleihen litten in der Folgezeit unter großen Schwankungen.

Nicht nur Investoren waren gegenüber der Europeripherie misstrauisch geworden. Auch Ratingagenturen wurden immer skeptischer und stuften die Staatsanleihen zahlreicher Länder reihenweise herab. Dies brachte die Stabilität des Finanzsystems dieser Länder zusätzlich ins Wanken, da Banken in erster Linie Staatsanleihen ihrer eigenen Regierungen hielten (sog. *Home Bias*). Im Falle einer Herabstufung hätten diese nicht mehr als Sicherheit für Refinanzierungsgeschäfte mit der EZB dienen können – und damit die Fähigkeit der Banken eingeschränkt, Investitionen der Realwirtschaft zu finanzieren. Folglich erlebten auch die Aktienmärkte der südlichen Europeripherie und vor allem die Aktien der Banken und Versicherer dieser Länder einen Absturz. Mehr noch: Immer mehr Anleger befürchteten nun, dass im Falle einer Staatsinsolvenz über die grenzüberschreitende Verflechtung von Finanzdienstleistern auch andere Finanzinstitute schnell in Schieflage geraten würden. Gerade deshalb waren nicht nur Griechenland, sondern auch andere Staaten im Süden Europas von Marktturbulenzen betroffen. Ökonomen sprechen hier auch von *Ansteckungseffekten*.