

Handelsblatt

REPublikaner
Integrationsfigur
gesucht

Seelenbalsam hat sich die Republikanische Partei Amerikas an diesem Wochenende gegönnt. In South Carolina hat sie nach Gefühl und Leidenschaft und nicht nach Vernunft entschieden. Einen Totgesagten, Newt Gingrich, ließ sie wiederauferstehen, wenigstens dieses eine Mal. Damit haben die amerikanischen Konservativen gezeigt, dass sie sich nicht so einfach ins Unvermeidliche fügen wollen. Fügen in Mitt Romney, den Ex-Gouverneur von Massachusetts, der seit letztem Sommer als republikanischer Herausforderer von Präsident Barack Obama praktisch festzustehen schien. Dabei ist Newt Gingrich nicht etwa der Beste unter den anderen Kandidaten der Republikaner. Er ist nur der, dem man gerade den Platz an der Sonne am meisten gönnt. Auch wenn es vielleicht nur für ein paar Tage ist, bis am Dienstag nächster Woche wieder gewählt wird, dann in Florida, wo Romney derzeit noch haushoch führt. Denn bei aller konservativen Euphorie über den Überraschungssieg des 68-Jährigen: Dass der ehemalige Sprecher des US-Repräsentantenhauses die Spitzenkandidatur der Republikaner erringt, ist auch nach dem Sieg im republikanischen South Carolina nicht wahrscheinlich. Gingrich fehlt es an Organisation, an Geld, an Disziplin. Und Gingrich ist beladen mit Lasten aus der Vergangenheit, die ihn zwar menschlich machen, aber in einem Duell mit Barack Obama auch extrem angreifbar.

Doch lässt sich an Newt Gingrich exemplarisch das Problem der Republikaner und jenes von Mitt Romney ablesen. Die amerikanischen Konservativen wissen in diesem Wahljahr nicht, wohin ihre Reise gehen soll. Weil zum einen die Republikanische Partei in so viele Flügel und Strömungen zerfallen ist wie noch nie. Und weil zum anderen der eine Kandidat, der diese disparate Partei zusammenführen könnte, nicht in Sicht ist, zumindest nicht zur Wahl steht.

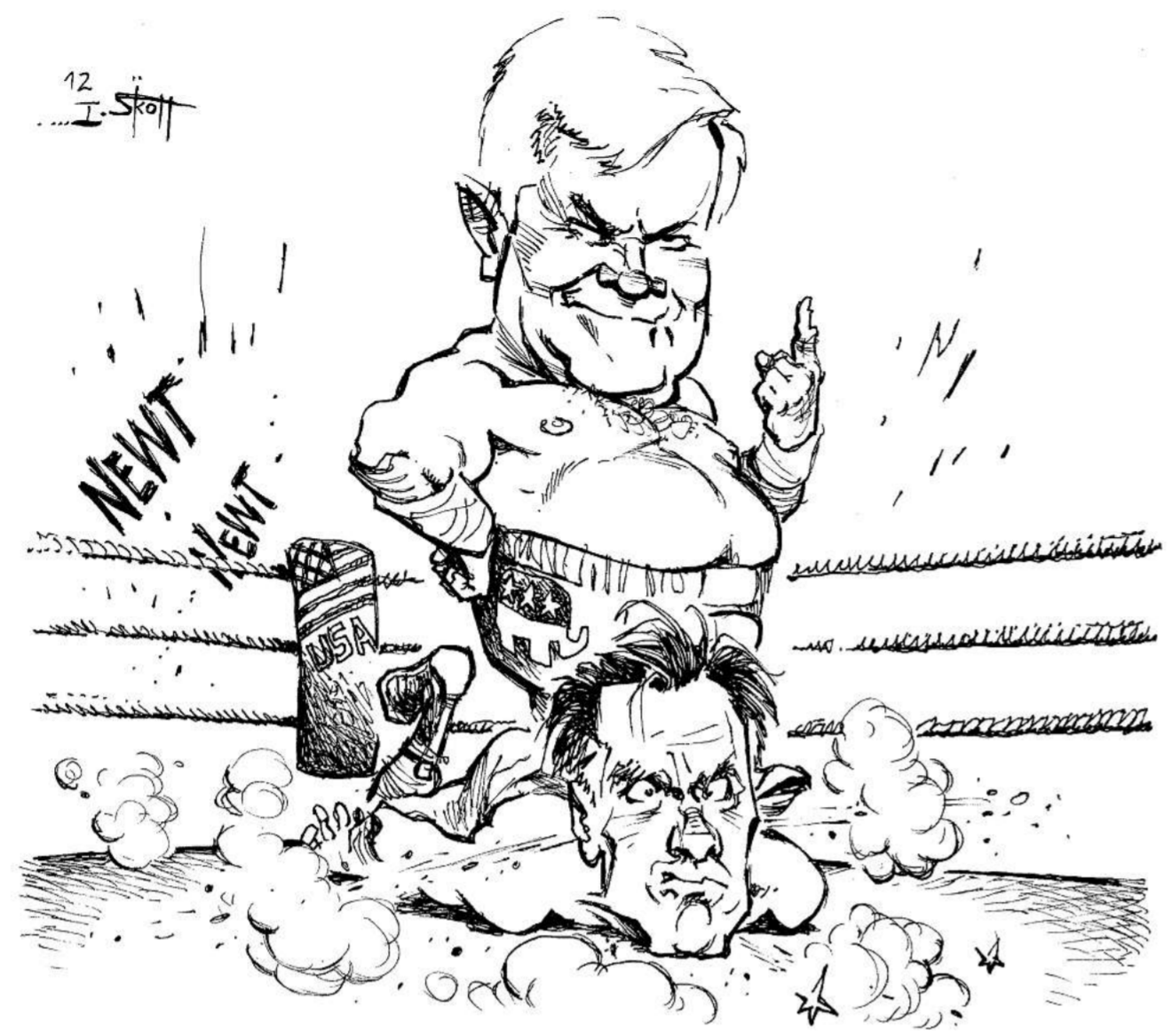
Das gilt im Übrigen auch für Gingrich. Dessen Ansichten zu republikanischen Kernthemen määndern zwischen ziemlich links und ziemlich rechts. Mit der demokratischen Minderheitsführerin im Kongress und Hassfigur für die Republikaner, Nancy Pelosi, trat er etwa 2008 in einem Werbespot auf, der vor dem Klimawandel warnte. Den republikanischen Vorschlag einer Reform der staatlichen Krankenversicherung Medicare verurteilte er im vergangenen Frühjahr als „Sozialeingriff von rechts“. Und beim Thema Einwanderung plädiert er für ein Gastarbeiterprogramm. So liberal er hier ist, so stark driftet er zur Tea-Party, wenn er die Abschaffung der Obama-Gesundheitsreform fordert, wenn es um Waffengesetze geht oder er möglichst niedrige Steuern will.

Derzeit gelingt es Gingrich, all diese Widersprüche in den Hintergrund zu drängen. Wenn Newt Gingrich auf einer Bühne steht, ist er authentisch, er spricht eine Sprache, die jeder versteht, und er vermittelt das Gefühl, bei ihm in guten Händen zu sein. Und im Moment reicht das, um dem glattpolierten Mitt Romney die Schau zu stehlen.



Markus Ziener
Der Autor ist Korrespondent in Washington. Sie erreichen ihn unter: ziener@handelsblatt.com

Verantwortlicher Redakteur der Meinungsseiten: Torsten Riecke, Berlin. Sie erreichen die Meinungsredaktion: E-Mail: hb.meinung@vhb.de Adresse: Kasernenstraße 67, 40213 Düsseldorf



RATINGAGENTUREN

Auf einem Auge blind



Hans-Joachim Dübel
Ratingagenturen klammern die Risiken aus Inflation und sinkendem Wechselkurs aus, obwohl diese für Investoren wichtig sind. So bevorzugen sie das angelsächsische Modell.

Das Kernargument der Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) zu den Herabstufungen von Frankreich und anderen Euro-Ländern lautet, dass zu viel an den Symptomen und zu wenig an den Ursachen kuriert werde. Diese Kritik geht durchaus in die richtige Richtung. Die harten Sparauflagen für die schwachen Euro-Länder blenden die tiefer liegenden wirtschaftlichen Ungleichgewichte aus. Außerdem kann die Krise nicht dadurch bekämpft werden, dass sich alle Euro-Staaten gleichzeitig aufs Sparen verlegen. Trotzdem ist die Argumentation der Ratingagenturen sehr einseitig. Denn sie konzentrieren sich nur auf das Risiko, das Investoren durch Maßnahmen der Schuld-

nerstaaten droht, also durch Schuldenschnitte oder den Stopp der Zahlungen. Dagegen klammern sie die Risiken durch eine mögliche Abwertung der Währung oder Inflation aus, obwohl die für die Investoren genauso relevant sind. Anders gesagt: Sie betreiben ein legalistisches statt eines ökonomischen Ratings. Damit verfehlen S&P und die Konkurrenten nicht nur ihr primäres Unternehmensziel des Investorenschutzes. Weil sie auf einem Auge blind sind, kommen bei ihnen Staaten mit hohen Inflationsrisiken systematisch viel zu gut weg - oder Länder mit direkten Ausfallrisiken vergleichsweise zu schlecht. Das benachteiligt alle Länder, die über feste Wechselkurse oder eine gemeinsame Währung an ihre Partner gebunden sind. In der Tat sind Währungsräume wie die Euro-Zone, aber auch der auf einseitigen Bindungen in Asien und Lateinamerika beruhende Dollarraum anfällig für Schuldenkrisen. Erstens entfällt bei (vermeintlich) festen Wechselkursen die im Zinssatz enthaltene Risikoprämie für mögliche Abwertungen - was dazu führt, dass die Auslandsinvestoren ihre Risiken unterschätzen. Zweitens ist eine hohe inländische Verschuldung in einem Währungsraum mit niedriger Inflation besonders gefährlich, denn ihr realer Wert sinkt nur langsam. IWF-Analysen zeigen daher, dass Länder mit flexiblen Wechselkursen weniger krisenanfällig sind als solche mit festen Bindungen. Wegen dieser höheren Anfälligkeit verdienen Währungsräume einen gewissen, begrenzten Ratingabschlag; es sei denn, es

gäbe eine strikte Kontrolle der gesamten Verschuldung - also weit über die reine Staatsverschuldung hinaus. Die derzeitige Abschlag für die Euro-Zone übersteigen aber deutlich das notwendige Maß. Sie wirken diskriminierend, weil die speziellen Risiken der Länder mit flexiblen Wechselkursen ausgeblendet werden. Ein Beispiel: Das britische Pfund hat seit Ende 2006 um rund 20 Prozent gegenüber dem Euro abgewertet, mit entsprechenden Verlusten für Auslandsinvestoren in britische Staatspapiere. Großbritannien hatte zudem 2011 eine zwei Prozent höhere Inflationsrate als die Euro-Zone, was über fünf Jahre extrapoliert einem Kapitalschnitt für seine Inlandsinvestoren von zehn Prozent entspricht. Nimmt man die fünf Jahre seit Ausbruch der Finanzkrise, also 2007 bis 2011, so entspricht die Inflationsdifferenz zur Euro-Zone immer noch einem Kapitalverlust von sechs Prozent. Italien ist ähnlich verschuldet wie Großbritannien. Aber würde Italien die schlechtere Abwertung der Briten auf einen Schlag mit einem Kapitalschnitt nachholen, so würden die Agenturen von einem Kreditausfall sprechen und das Land auf die Note CCC oder D abwerten. Und die gestiegene Wahrscheinlichkeit eines solchen Schritts führte bereits jetzt zur Abstufung in den Bereich von A bis BBB. Großbritannien hingegen bleibt mit seiner Inflationsstrategie unbebelagt und behält die Topnote AAA. Moody's lobte die britische Politik des Landes im Dezember 2011 ohne jede Ironie: „the very strong record of reversing increases in debt“ - einschließlich

WORTE DES TAGES

„Ich erkenne ja die Sparbemühungen in Griechenland an, aber ich habe erhebliche Zweifel, ob sie angesichts der Ausgangslage reichen werden.“
FRANK MATTERN, McKinsey-Chef

„Ich wage die Prophezeiung, dass der Insolvenzverwalter nicht viele Läden wird weiter betreiben können.“
DIRK ROSSMANN, Rossmann-Chef zur Schlecker-Pleite

„Wir spüren die Krise nicht im Umsatz. Wir haben trotz Euro-Schuldenkrise keine Packung weniger verkauft.“
HELMUT KRAFT, Stada-Finanzvorstand

„Eigentlich kann man den Ratingagenturen keinen großen Vorwurf machen, wenn sie ihre Rechenmodelle jetzt konsequent durchziehen.“
JOSEF ACKERMANN, Deutsche-Bank-Chef

der offenbar akzeptierten Methode, den Anstieg der Schulden durch Inflation aufzufangen.

Diese von allen Agenturen geteilte Methodik ist also offensichtlich sehr einseitig, und ihre Sprengkraft für jede Form koordinierter Währungspolitik und Inflationsbekämpfung ist enorm. Ein sinnvoller Ratingansatz müsste auf den erwarteten realen Barwerten der zukünftigen Zahlungsströme von Wertpapieren basieren. Das heißt: Er müsste die Wahrscheinlichkeit eines Verlusts durch Inflation ebenso wie die eines rechtlichen Kapitalschnitts berücksichtigen. Dies würde zu weit geringeren Ratingdifferenzen, etwa zwischen Großbritannien und Italien, als bisher führen.

Es bleibt abzuwarten, ob die Staaten, die Ratings stärker regulieren wollen, sich mit dieser Einengung ihrer wirtschaftspolitischen Optionen durch die einseitige Methodik der Agenturen abfinden. Außerdem darf man nicht übersehen: Kurzfristig profitieren zwar die Länder, die einen faktischen Schuldenschnitt über Abwertung und Inflation verfolgen, von der aktuellen Methodik. Das langfristige Interesse einer weit größeren Zahl von Staaten an Integration mit ihren wichtigsten Handelspartnern bei niedriger Inflation sowie das Interesse der Investoren an realistischer Bewertung werden die Agenturen aber schon mittelfristig zwingen, ihren einseitigen Ansatz zu überdenken.

Der Autor leitet das Beratungsunternehmen Finpolconsult in Berlin. Sie erreichen ihn unter: gastautor@handelsblatt.com

IRAN

Sanktionen sind nur die halbe Diplomatie

Die heute erwartete Entscheidung der EU-Außenminister, iranische Ölimporte zu verbieten und die Aktivitäten der iranischen Zentralbank einzuschränken, kommt vor dem Hintergrund eines Konflikts, der seit Wochen zwischen Iran, Israel und den USA abläuft. Dazu gehören aggressive iranische Militärmanöver und Drohungen, die Straße von Hormus zu sperren, demonstrative israelische Raketenstarts, der Mord an einem iranischen Atomwissenschaftler und zahlreiche Politikeräußerungen über die Möglichkeit oder gar Notwendigkeit militärischer Schläge gegen Iran.

Besonnener Töne kommen von Leuten, die vom Kriegführenden etwas verstehen: So machte Israels Geheimdienstchef klar, dass Iran für Israel zwar eine Bedrohung, aber keine existenzielle Gefahr darstelle. Der amerikanische Verteidigungsminister sprach von den unabsehbaren Konsequenzen eines denkbaren israelischen Militärschlags, und der US-Generalstabschef reiste nach Israel, um dort vor unabgesprochenen Militärationen gegen Iran zu warnen. Präsident Obama und sein Verteidigungsminister definierten gleichzeitig zwei rote Linien, bei deren Überschreitung Teheran mit militärischen Maßnahmen der USA zu rechnen habe: eine Blockade der Straße von Hormus und die Herstellung einer Atomwaffe.

Diese Statements sind eher Zeichen der Entspannung als der weiteren Eskalation. Signalisieren sie doch, dass Washington eine militärische Konfrontation nach Möglichkeit vermeiden will. Aus amerikanischer Sicht ist es zunächst ausreichend, wenn Europa und andere Verbündete ihre Sanktionen gegen Iran verschärfen, um Teheran von einem weiteren Ausbau seines Atomprogramms abzuhalten.

In der Tat sind Sanktionen ein Mittel robuster Diplomatie, das Regierungen zwingen kann, ihren Kurs zu revidieren. Das wichtigste Wort hier ist „kann“: Irgendeine



Volker Perthes
Schnelle Wirkung dürften auch harte Sanktionen nicht entfalten. Aber sie können dazu beitragen, Teheran zum Einlenken zu bewegen.

Wirkung zeigen Sanktionen immer. In der Regel schwächen sie die betroffenen Staaten; die gewünschte Politikänderung bewirken sie sehr viel seltener.

Generell gilt, dass betroffene Regierungen eher zum Einlenken zu motivieren sind, wenn solche Maßnahmen von der gesamten internationalen Gemeinschaft, mindestens aber von den wichtigsten Staaten getragen werden. Sanktionen müssen klar genug sein, also deutlich machen, welches Verhalten zu ändern wäre. Strafmaßnahmen, die ein Regime als solches ins Visier nehmen, scheitern fast immer. Kuba bietet hier das Beispiel mit der längsten Geschichte. Schließlich sollten Sanktionen in einen weiteren politisch-diplomatischen Kontext eingebunden sein: Sie müssen Bemühungen um eine friedliche Konfliktregelung ergänzen, nicht ersetzen.

Letzteres wird vor allem die Aufgabe Europas, namentlich Deutschlands, Frankreichs und Großbritanniens, sein. Ganz aussichtslos sind neue diplomatische Anstrengungen nicht. Die iranische Regierung hat sich angesichts der erwarteten europäischen Sanktionen, deren Umsetzung sie selbstverständlich verhindern will, zu neuen Verhandlungen mit den „drei plus drei“ (USA, Russland, China sowie Frank-

reich, Großbritannien und Deutschland) beiterklärt und die IAEA zu neuen Inspektionen ihrer Anlagen eingeladen. Das sollte genutzt werden.

Natürlich wird sich der Atomkonflikt mit Iran nicht in ein oder zwei Gesprächsrunden lösen lassen. Dazu ist das gegenseitige Misstrauen zu groß, und die Positionen liegen zu weit auseinander. Iran wird nicht einfach, wie vom Sicherheitsrat verlangt, vollständig auf die Anreicherung von Uran verzichten. Auch in Iran ist Außenpolitik zunächst einmal Innenpolitik. Im Frühjahr finden dort Parlamentswahlen, im Sommer 2013 Präsidentschaftswahlen statt. Kein Kandidat wird sich ein Einknicken gegenüber dem Westen vorwerfen lassen wollen. Auch im Falle ernsthafter Verhandlungen sind deshalb bestenfalls Zwischenlösungen zu erwarten.

Vorstellbar ist die Entwicklung eines schrittweisen Prozesses, in dem definiert würde, was Iran unternehmen muss, damit einige Sanktionen aufgehoben oder ausgesetzt werden - etwa der Verzicht Irans auf die weitere Anreicherung von Uran auf 20 Prozent, dem eine Aussetzung amerikanischer und europäischer Ölimport- und Finanzsanktionen gegenüberstehen könnte. Eine vollständige Aufhebung der vom Sicherheitsrat verhängten Sanktionen ist derzeit aber genauso wenig zu erwarten wie ein Stopp aller iranischen Anreicherungsaktivitäten.

Sinnvoll wäre auch die Wiederbelebung der Idee eines Brennstoff-Swaps, bei dem Iran eigenes mittelhoch angereichertes Uran an Russland oder Frankreich liefert und dafür Brennstäbe für seinen medizinischen Forschungsreaktor erhält. Auch eine solche Vereinbarung wäre nicht der große Durchbruch. Sie könnte aber den Weg für weitere Verhandlungen ebnen.

Der Autor leitet die Stiftung Wissenschaft und Politik (SWP). Sie erreichen ihn unter: gastautor@handelsblatt.com

SCHLECKER

Schrumpfen ist keine Option

Die Kaufhauskette Sinn-Leffers machte es vor: In der Planinsolvenz wurden unrentable Mietverträge neu ausgehandelt, überzählige Mitarbeiter erhielten ohne teure Abfindungen die Kündigung, und selbst Lieferanten besserten ihre Verkaufsangebote angesichts der Schiefelage ihres Abnehmers nach. Heute verdient die Hagener Modekette wieder prächtig. Ähnlich erfolgreich stellten Insolvenzpläne auch die Wettbewerber Karstadt und Woolworth wieder auf die Beine. Nach einem Befreiungsschlag, den vor allem Mitarbeiter und Vermieter zu spüren bekamen, fanden die Traditionsfirmen neue Eigentümer.

Die Rettung von Schlecker also kaum mehr als eine Formsache? Schön wär's. Tatsächlich dürfte es dem künftigen Insolvenzverwalter kaum schwerfallen, den Geschäftsbetrieb am Laufen zu halten und ungünstige Verträge kurzfristig zu kündigen. Doch ein „Gesundenschrumpfen“ gibt es für Schlecker nicht. Für das Drogeriemarktkonzept war bislang nur eines gesund: Wachstum. Während die Wettbewerber dm und Rossmann ihre Mitarbeiter schulten, Bioartikelläden verkauften und in teure Innen-



Christoph Schlautmann
Die Drogeriemarktkette konnte sich bisher durch Wachstum behaupten. Jetzt muss ein neues Konzept her.

stadtlagen investierten, setzte der Marktführer aus Schwaben allein auf die Expansion seines Filialnetzes. Selbst an entlegensten Orten öffneten seine weiß-blauen Läden, selbst dann, wenn von den Erträgen kaum die Kassiererinnen zu bezahlen waren. Die Strategie erinnert an ein Schneeballsystem. Solange die Umsätze stiegen, konnte Schlecker seine Lieferanten mit den Geldeinnahmen bequem bezahlen. Schließlich waren die Artikel meist schon in seinen

Läden verkauft, bevor die Rechnungen in der Ehinger Firmenzentrale zu begleichen waren. Erst als Schlecker die Grenze zur Marktsättigung erreichte, brach das System zusammen. Kein Wunder, dass die Schwaben seit vier Jahren rote Zahlen schreiben.

Die Zukunft ist für das Unternehmen alles andere als rosig. Denn verabschiedet sich Schlecker von einem wesentlichen Teil seines Filialnetzes, sinkt der Warenumsatz drastisch. Die günstigen Einkaufspreise bei der Industrie wären dahin, die Sonderangebote für die Kundschaft ebenso. Was Drogerieketten in solchen Fällen droht, zeigten die Wettbewerber Idea, kd und ihr Platz: Sie alle verschwanden vom Markt.

Schlecker braucht jetzt ein völlig neues Geschäftsmodell. Und zwar eines, das sich mit einem mäßig attraktiven Standortnetz gegenüber dem enorm erfolgreichen Wettbewerber dm und Rossmann durchsetzt. Ideen dürfte der Insolvenzverwalter dankend entgegennehmen.

Der Autor ist Unternehmensredakteur. Sie erreichen ihn unter: schlaumann@handelsblatt.com