

Wie wird das Hotel-Jahr 2012?

«Hotelier»-Finanzexperte Martin Eltschinger hat vor gut anderthalb Jahren eine wirtschaftliche Lagebeurteilung gemacht. Motto: «Die Hotellerie nach der Finanzkrise 2008. Wird es jetzt wieder besser?» Eltschinger kam damals zum Schluss: Die Finanzkrise ist noch nicht vorbei. Tatsache ist: In den vergangenen Monaten sind Euro (EUR) und US-Dollar (USD) stark gefallen. Zudem kämpfen Europas Politiker derzeit mit der Eurokrise (Griechenland, Staatsverschuldung) – und die Schweizer Hoteliers mit dem starken Franken. Die zentrale Frage: Wie wird das Jahr 2012? Und wie lauten die Prognosen für die Hotellerie?

Es ist in der Tat so, dass sich die Hauptwährungen EUR und USD gegenüber dem Schweizer Franken (CHF) stark abgeschwächt haben und deren Ursachen zu einem Teil in der Finanzkrise liegen, die sich zur Schuldenkrise ausgeweitet hat. Dafür sind zwei wesentliche Gründe verantwortlich: Die eine Ursache der heutigen Schuldenkrise liegt in der kurzfristigen (angenommenen) Lösung der Finanzkrise 2008/09. Zu diesem Zeitpunkt retteten verschiedene Staaten ihre durch den Kauf von US-Ramschpapieren auf US-Immobilien in Schieflage geratenen Banken. Der zweite Grund liegt aber in der EU selber. Die vor etwas mehr als zehn Jahren lancierte Gemeinschaftswährung brachte für alle Beteiligten zweifellos verschiedene Vorteile. Insbesondere die wirtschaftlich schwächeren südeuropäischen Länder kamen in den Genuss einer starken Währung und waren nicht mehr dem früheren Abwertungsdruck ausgesetzt. Durch die Teilnahme am ursprünglich stärkeren EURO sank auch die Risikoprämie auf den Zinsen, was für diese Staaten die Möglichkeit erhöhte, sich schneller und mit billigem Geld zu verschulden.

Doch durch die zu wenig konsequente Einhaltung der vorgegebenen Maastricht-Kriterien entstand die Schuldenspirale. Die Schuldenlast von Griechenland beträgt heute beispielsweise über 160 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Auch Italien und Spanien liegen klar über den höchst zulässigen Maastricht-Kriterien von 60 Prozent des Bruttoinlandproduktes. Als Vergleich liegt die Schweiz bei 40 Prozent und würde als einer der wenigen europäischen Staaten diese Bedingungen erfüllen.

Wenig Hoffnung zur Euphorie

Die Finanzierung dieser hoch verschuldeten Staaten erfolgte weitgehend durch den Interbankenmarkt. Als erstes Bankopfer dieser sich ausdehnenden Systemkrise ist die französisch-belgische Bank Dexia zu nennen. Ihre Anlagen sorgten bei anderen Banken für Misstrauen. Sollten noch meh-

rere Banken durch die gegenseitigen finanziellen Verflechtungen in den Strudel hineingeraten, müssen die Staaten nach 2008/09 erneut Banken retten und sich noch mehr verschulden, wonach sich die Spirale weiter dreht. De facto werden die Budgetdefizite nochmals zunehmen und der geld- und fiskalpolitische Handlungsspielraum dürfte bald ausgeschöpft sein. Diese konjunkturelle Situation, verbunden mit einer unkontrollierten Schuldenkrise, stellt eine gefährliche Mischung dar und gibt wenig Hoffnung zur Euphorie.

Wechselkurs bei 1.40 Franken ist notwendig

Die Schweiz ist von dieser Entwicklung betroffen. Die unkontrollierte Verschuldung der verschiedenen Staaten führte zu einer Flucht in die Schweizer Währung, welche dadurch auch zum Spielball der Spekulation wurde. Der EUR und der USD sanken gegenüber dem CHF bis Anfang September 2011 auf ein Rekordtief von 1 EUR = 1 CHF und 1 USD = 0.74 CHF. Seit dem 6. September 2011 hat sich die Lage einigermaßen stabilisiert, nachdem die Schweizerische Nationalbank eine Untergrenze von CHF 1.20 für 1 EUR festgelegt hat. Allerdings konnte sich der EUR von dieser Untergrenze nicht wesentlich erhöhen, so dass das gewünschte Ziel nur halbwegs erreicht wurde. Die Schweiz benötigt eine Wechselkursparität zum EUR von rund CHF 1.40, damit für die exportabhängigen Branchen und für den Tourismus keine Nachteile entstehen. Die im Verhältnis zum EUR zu starke Schweizer Währung führt bei vielen Schweizer Exportbetrieben im internationalen Wettbewerbsumfeld bei hohen Faktorkosten zu Umsatzrückgängen und zu deutlichen Margenverlusten mit schwerwiegenden Folgen.

Die Schweiz ist Europa ausgeliefert

Die Interventionen der Notenbank und die Stützung des EUR ist allerdings nicht gratis. Die Bilanz der Schweizerischen Nationalbank erhöhte sich dadurch auf über CHF 350 Mrd., was rund dem Dreifachen des Vorkrisenniveaus vor drei bis vier Jahren und nahe zu einer gesamten volkswirtschaftlichen Leistung der Schweiz entspricht. Der Verkauf dieser ausländischen Währungen dürfte politisch schwierig sein, da der CHF immer noch zu hoch ist. Sollten sich die Währungen wieder abschwächen, ist der Abschreibungsbedarf auf diesen Bilanzpositionen und damit der Verlust der Nationalbank massiv. Das Eigenkapital der Schweizerischen Nationalbank hat sich durch die Interventionen und Abschreibungen auf Währungsverlusten im vergangenen Jahr bereits deutlich verringert. Die Schweizer Wirtschaft ist demnach dem Inflations- und Solvenzrisiko von Europa ausgeliefert.

Zwei Szenarien für die Zukunft:

Im **Best-Case-Szenario** könnte Europa die Schuldenproblematik durch die gegenseitige, intensive Zusammenarbeit und verstärktes Zusammenrücken lösen und somit Kettenreaktionen vermeiden. Die Entscheidung der europäischen Regierungschefs vom 26. Oktober 2011, 50 Prozent des Werts von



griechischen Obligationen in den Händen von Banken abzuschreiben und den Rettungsfonds zu hebeln, kann als Schritt in die richtige Richtung und als überraschend mutig bezeichnet werden. Mit diesen Massnahmen ist geplant, die Schulden Griechenlands auf 120 Prozent des Bruttoinlandprodukts zu reduzieren und die Banken zu stabilisieren. Der Preis dafür ist der Abbau von Staatsbetrieben und Bürokratie sowie Preis- und Lohnsenkungen. Durch die sukzessive Lösung der Schuldenprobleme könnte das Vertrauen in den EUR zurückgewonnen werden und die Währung würde wieder steigen und sich der gewünschten Parität zum CHF annähern. Die dadurch aufgehellte Konjunkturlandschaft würde zu höherem Konsum und Investitionen führen, wonach bessere Wachstumsperspektiven gegeben wären. Als Folge davon würde Europa gestärkt aus diesem Tief herauskommen.

Im **Worst-Case-Szenario** müssen wir davon ausgehen, dass die von den europäischen Regierungschefs am 26. Oktober 2011 beschlossenen Massnahmen in der Umsetzung scheitern und das Land nicht auf einen Stabilitäts- und Wachstumskurs zurückgeführt werden kann. In der Folge würde die Politik die erforderliche Solidarität nicht mehr aufbringen, wonach sich die Unruhen verstärken könnten. Der EUR könnte unkontrolliert auseinanderbrechen, was zu Liquiditätskrisen und Banksolvenzen führen könnte. Das für die Realwirtschaft verfügbare Kapital würde knapp werden und die Wirtschaft würde in eine schwere und lange Rezession mit hohen Vermögensvernichtungen geführt.

Risiko der Inflation bleibt aktuell

Durch die Entscheidung der Regierungschefs vom 26. Oktober 2011 besteht aus heutiger Sicht die grössere Chance, dass sich das Best-Case-Szenario durchsetzen könnte. Dadurch wurde das Risiko eines Auseinanderfallens der EU vorerst deutlich gesenkt. Ein Forderungsverzicht von 50 Prozent ist allerdings noch keine nachhaltige Sanierungsmassnahme. Die Herausforderung in Griechenland liegt darin, den Staatshaushalt ins Gleichgewicht zu bringen, das heisst, dass die Einnahmen langfristig die Ausgaben übersteigen und dadurch ein echter Schuldenabbau erfolgen kann. Dies trifft übrigens auch für andere Staaten zu, die die Maastricht-Kriterien nicht erfüllen. Auch wenn im positiven Sinne der Schuldenabbau gelingen sollte, sind die Folgen für die Schweizer Wirtschaft nicht zu unterschätzen. Durch die verschiedenen Interventionen haben die Schweizerische Nationalbank und die Europäische Zentralbank die Notenbankgeldmenge durch die Notenpresse massiv ausgeweitet, was zu rekordtiefen Zinsen geführt hat. Sofern es nicht gelingt, diese künstlich erhöhte Geldmenge kontrolliert zurückzunehmen, dürfte früher oder später das Thema Inflation mit den schmerzhaften Folgen Realität werden. In meinem Artikel vom Mai 2010 bin ich noch davon ausgegangen, dass dies bereits früher eintreten würde. Durch die Schuldenkrise hat sich die-

ser Prozess eher verzögert. Bis jetzt hat noch jede Geldmengenausdehnung früher oder später zu Inflationserscheinungen geführt! Am ehesten ist die Situation mit den Interventionen im Jahr 1978 zu vergleichen, als die Schweizerische Nationalbank schon einmal in grossem Stil den USD und die Deutsche Mark stützte, was mit Verzögerung zur Inflation führte.

Was kann der Hotelier tun?

Wohin die Konjunktur gehen wird, ist nach wie vor unsicher. Es bleibt zu hoffen, dass sich das Best-Case-Szenario durchsetzen kann. In einem derartigen Umfeld sind meine im Mai 2010 aufgelisteten Massnahmen unverändert gültig:

- Tiefe Zinsen zum Abbau der Verschuldung nutzen.
- Gewinne im Unternehmen behalten, statt ausschütten.
- Qualität der Produkte und Service verbessern.
- Pflege der Mitarbeitenden.
- Investitionen vornehmen, die tragbar sind.
- Bei sinkenden Umsätzen Kosten im Auge behalten.
- Überprüfung der Produkte auf Marktfähigkeit und der Kundenstruktur.

Der Autor:

Martin Eltschinger ist Unternehmer, dipl. Wirtschaftsprüfer, dipl. Bankfachexperte, Geschäftsinhaber der EAC Eltschinger Audit & Consulting AG, Thalwil.

www.eac-eltschinger.ch

