

Der Euro im Umbruch

Die Gemeinschaftswährung Euro durchläuft derzeit eine schwierige, aber entscheidende Phase. Es besteht die Chance, dass sich in Europa ein vertieftes gemeinsames wirtschafts- und sozialpolitisches Verständnis entwickelt.

MAURICE PEDERGNANA



DER AUTOR

Maurice Pedernana, Prof. Dr., ist Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug IFZ der Hochschule Luzern - Wirtschaft. maurice.pedernana@hslu.ch

Der Blick zurück ist aufschlussreich: Im Kontext eines kriegsversehrten Europas entwickelte sich rund um die «Rhein»-Achse der sich seit Jahrhunderten in kriegerischen Konflikten zerreibenden Völker eine friedenssichernde, gemeinschaftliche Idee. Frankreich und Deutschland entwickelten und leiteten den Kerngedanken der schliesslich 1957 gegründeten Wirtschaftsgemeinschaft: Die Schaffung eines gemeinsamen Marktes. Die Gemeinschaft umfasste neben Belgien, Italien, Niederlande und Luxemburg drei weitere Länder und einen Kleinstaat. Grossbritannien, Irland, Dänemark (1973), Griechenland (1981) sowie Spanien und Portugal (1986) liessen die Gemeinschaft auf zwölf Länder anwachsen.

Erst im Jahr 1993 gründete man mit dem Maastrichter Vertrag die Europäische Union (EU). Es handelt sich heute also allesamt um EU-Institutionen, die noch keine zwanzig Jahre alt sind und deren Wirkungsfeld seit ihren Geburtsstunden stets verändert wurden. Parallel zur Festlegung von Aufgaben und Kompetenzen erfuhr die EU eine kleine Expansion im Jahr 1995 (Österreich, Schweden, Finnland) und eine grosse Expansion im Jahr 2004 (Tschechien, Slowakei, Polen, Ungarn, Slowenien, Estland, Lettland, Litauen, Mal-

ta, Zypern). Die letzten Beitrittsländer (Bulgarien und Rumänien) sind 2007 dazugestossen. Weitere Länder zählen zu den Beitrittskandidaten, als gesellschaftlich und wirtschaftlich wohl wichtigste Nation die Türkei.

Aus dem historischen Kontext heraus war es erwünscht, dass sich immer mehr Länder der Gemeinschaft und später der Union anschliessen würden. Heute mag man beanstanden, dass es zu rasch zu viele waren. Aber die friedensstiftende Gründeridee überzeugt. Man stelle sich beispielweise vor, dass Griechenland und Türkei inskünftig nicht je fünf Prozent ihres Bruttoinlandproduktes in zu einem erheblichen Teil sinnlose Militärausgaben lenken, wie sie es heute tun, sondern stattdessen in Bildung und Forschung investieren.

Komplexes, aber einheitliches Gefüge | In der gesamten Weltgeschichte gab es noch nie ein derartig komplexes und länderübergreifendes Integrationsprojekt wie die EU mit ihren mittlerweile 27 Ländern, Sprachen und Kulturen, die sich in kürzester Zeit zu einem einheitlichen Markt entwickelten. Mitten in diesen Prozess kam mit der Einführung der gemeinschaftlichen Währung Euro in 17 Ländern (ab 1.1.1999 als gesetzliche



Bild: KEYSTONE/MARTIN RUETSCHI

MITLEIDENSCHAFT

Die hohen Schulden einiger EU-Länder haben die gemeinschaftliche Währung in Gefahr gebracht.

Buchwährung, ab 1.1.2002 mit entsprechendem Bargeld) eine zusätzliche Komplexität. Dazu musste man mit der Europäischen Zentralbank (EZB) eine weitere Institution schaffen.

Seit 1999 hat die EZB nach Artikel 105 des EG-Vertrags die Kernaufgabe, die Preisstabilität zu gewährleisten und die Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten zu unterstützen. Die Verantwortung für andere wichtige Politikbereiche wie etwa Fiskal-, Struktur- oder Arbeitsmarktpolitik verbleibt weitestgehend auf nationaler Ebene. Diese Asymmetrie betrachten manche als ordnungspolitischen Geburtsfehler. Umso wichtiger ist jedoch, dass weder die EZB noch eine der weiterhin existierenden nationalen Zentralbanken Anweisungen erhalten oder einholen dürfen.

Die Wahrung der Unabhängigkeit ist das grösste Gut der EZB: Sie gilt als «conditio sine qua non», also als Bedingung für die dauerhafte Gewährleistung von Preisstabilität. Sie ist notwendig, da die EZB das ausschliessliche Recht der Banknotenausgabe innehat und somit die Geldmenge des Euros steuert. Mit dem vorrangigen Ziel der Preisstabilität ist die reale Geldpolitik insbesondere in Krisenzeiten eine Gratwanderung. Übermässig verschuldete Staaten sind eine erheb-

liche Belastung für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik, weil ein enormer Druck auf die Zentralbank ausgeübt wird, die Staatsschulden über die Notenpresse zu finanzieren, um zu überdecken, dass man ohnehin schon dauerhaft gegen die Fiskalregeln verstossen hat.

Geld- und Fiskalpolitik abstimmen | Die plumpe Vermengung zwischen Geld- und Fiskalpolitik, wie man sie beispielsweise in den USA beobachtet, würde darin bestehen, ausufernde Staatsdefizite in den EU-Ländern mit einer erhöhten Geldmenge auszugleichen. Ein Mehrheitsentscheid des EZB-Rates hat kürzlich bereits dazu geführt, dass aufgrund der besonderen historischen Situation Staatsanleihen aufgekauft wurden. Dies blieb nicht ohne Folgen auf das Zinsniveau der jeweiligen Staatsanleihen und hatte damit einen fiskalpolitischen Effekt. Es kann und darf allerdings nicht die Aufgabe der EZB sein, die Bedingungen zu beeinflussen, zu denen sich die Staaten verschulden können.

Nach erfolgtem Dammbruch nimmt der Druck der nationalen Regierungen in Krisenstaaten wie Italien und Spanien (und selbst in Frankreich) auf die EZB immer stärker zu, mit mehr Mitteln das Zinsniveau noch tiefer zu senken. Sie begrün- >

**Die aktuelle
Krise ist eine
Krise der
europäischen
Staatshaushalte und
nicht ihrer
Währung.**

> den am Beispiel Italiens (vgl. Tabelle 1 auf der rechten Seite) ihr Anliegen damit, dass sie fiskalpolitisch alles in ihrer Kraft Stehende schon beschlossen hätten. Nach Ansicht des italienischen Finanzministeriums sind in den kommenden Jahren die Ausgaben zu stabilisieren und die Einnahmen zu erhöhen. Das führe zu einem Primärüberschuss von bis zu 47 Milliarden Euro (2014). Weil aber parallel dazu die mittlerweile auf rund 2000 Milliarden Euro aufgebaute Staatsschuld – zu angenommen ca. fünf Prozent – verzinst werden muss, führt dies im italienischen Staatshaushalt unter dem Strich zu einem Defizit von rund 50 Milliarden Euro. Das bedeutet, dass die Staatsschulden stärker wachsen als das nominale Bruttoinlandprodukt (BIP) und die Staatsschulden gemessen am BIP trotz Sparanstrengungen von 116 Prozent (2009) auf 126 Prozent (2013) ansteigen dürften.

Zins-Wachstumsdifferenz im Fokus | Entscheidend für die Entwicklung der Staatsschulden sind somit nicht nur der Primärsaldo und der Zinsaufwand. Ebenso bedeutend sind der Zinssatz auf dem bisherigen Schuldenstand sowie das Wirtschaftswachstum. Die Differenz zwischen Zinssatz und Wirtschaftswachstum, das sogenannte Zins-Wachstumsdifferential, zeigt, dass Wirtschaftswachstum (beispielsweise zwei Prozent) allein zwar dämpfend auf steigende Staatsschulden wirkt. Der Effekt ist aber umso geringer, je höher die auf die bisherigen Schulden zu entrichtenden Zinsen sind (beispielsweise fünf Prozent). Hohe Staatsschulden gehen ab einer Bandbreite zwischen 80 und 100 Prozent, gemessen am BIP, mit substanziell tieferen Wachstumsraten einher. Mit geringerem Potenzialwachstum bürdet man zukünftigen Generationen allerdings nicht nur Lasten auf, sondern schränkt zugleich auch deren wirtschaftspolitische Handlungsmöglichkeiten ein.

Für Italien beispielsweise wird der dringende Handlungsbedarf massive arbeitsmarktliche Reformen und strukturelle fiskalpolitische Verbesserungen erfordern, um das Wachstumspotenzial zu erhöhen (etwa auf vier Prozent). Nur so liessen sich Schuldzinsen nachhaltig senken und Haushaltsüberschüsse erzielen sowie längerfristig Schulden abbauen. In einer Volkswirtschaft hängen diese Prozesse alle zusammen, nur erfordern diese in zeitlicher Perspektive oftmals Geduld. Das Geld ist wie der Blutkreislauf: Ein Körper

zeichnet sich durch funktionstüchtige Organe und starke Muskulatur, intakten Stoffwechsel, physische und psychische Fitness aus. Es benötigt Geduld, um kranke Körper wieder fit zu machen. Sicht- und spürbare Verbesserungen aus nachhaltigen Anpassungsprozessen können durchaus erst nach fünf bis zehn Jahren eintreten – eine ungeheuer lange Zeit angesichts der jeweiligen Wahlzyklen von europäischen Demokratien.

Die Erwartungen an eine Zentralbank sind oftmals zu hoch gesteckt. Die Wirtschaftsgeschichte lehrt uns, dass die Zentralbanken in der Vergangenheit nicht selten unheilvoll gewirkt haben. Seit deren Etablierung hat sich das jahrhundertelange Ringen zwischen deflationären und inflationären Kräften in der Wirtschaft stets auf die Seite der Inflation entwickelt (vgl. Grafik 1 auf Seite 16). Auf den ersten Blick mag das verheißungsvoll klingen, denn zahlreiche europäische Finanzminister wünschten sich insgeheim nichts sehnlicher als eine «moderate» Inflationsrate von vier bis acht Prozent, welche die Staatsschulden real vermindern würde. Die Geschichte zeigt allerdings, dass sich die Teuerung in einer solchen Bandbreite nicht steuern lässt und zu wirtschaftlichen und gesellschaftlichen Instabilitäten führt. Vor allem aber führt der Verzicht auf eine glaubwürdige Politik der Preisniveaustabilität (vergleichbar mit Inflationsraten zwischen 0 und 3 Prozent) dazu, dass der Anreiz für die entsprechenden Regierungen sinkt, die tatsächlichen Ursachen der Krise ernsthaft zu beheben.

Die Krise ist hausgemacht | Die aktuelle Krise ist eine Krise der europäischen Staatshaushalte und nicht ihrer Währung. Es ist eine hausgemachte Krise von reformunwilligen, reformunfähigen und reformmüden Regierungen, die sich schon seit längerem abgezeichnet hat. Es greift zu kurz, die Staatsschuldenkrise mit den Turbulenzen auf den Finanzmärkten und den damit einhergehenden Rettungsmassnahmen für Banken erklären zu wollen. Vielmehr hat man (vorübergehende) Vorteile wie tiefe Zinsen und hohe Preisniveaustabilität in den vergangenen Jahren nicht genutzt, um die Staatshaushalte fiskalpolitisch und strukturell auf eine gesunde, nachhaltige Grundlage zu stellen. Die allermeisten Regierungen in Europa haben die Lage verschlimmert, weil sie weitergehende Reformen, um die Wettbewerbsfähigkeit zu steigern,

Prognostizierter Staatshaushalt Italien *Tabelle 1*

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(1) Einnahmen	715.7	722.3	738.0	747.0	763.0	778.0
(2) Ausgaben	727.1	723.4	723.1	713.0	722.0	731.0
(3) Primärsaldo	-11.4	-1.1	14.9	34.0	41.0	47.0
% vom BIP	-0.7%	-0.1%	0.9%	2.1%	2.6%	2.9%
(4) Zinsaufwand	70.4	70.2	76.6	84.0	90.8	98.4
(5) Haushaltssaldo	-81.8	-71.3	-61.7	-50.0	-49.8	-51.4
% vom BIP	-5.4%	-4.6%	-3.9%	-3.2%	-3.1%	-3.2%
(6) Schuldenstand	1764	1843	1908	1958	2008	2059
Staatsschulden (vom BIP)	116%	119%	121%	124%	126%	126%
BIP Wachstum nominal		1.9%	2.1%	0.0%	1.0%	2.0%
BIP	1520	1549	1582	1582	1598	1630

Die Schulden des Bel Paese nehmen zu.

Quelle: Finanzministerium Italien
(Staatshaushalt inkl. Sozial-
versicherungen), Prognose
Flossbach von Storch (2012)

nicht verfolgt haben. Die Reformen blieben genau in jenen Ländern aus, die gegenwärtig zu den grössten Krisenherden in der Eurozone zählen.

Mittlerweile ist die EU weit von einer nachhaltigen wirtschaftlichen und gleichermassen beschäftigungswirksamen Prosperität entfernt: Was einzig konstant wächst, ist der Anteil der älteren Wohnbevölkerung (Stichwort «Eurosclerose»). Letztere entwickelt sich immer mehr zu einer Last für kommende Erwerbsgenerationen. Die demografischen Herausforderungen wiegen heute umso schwerer, weil sie mit längst fälligen fiskal- und strukturpolitischen Herausforderungen zusammentreffen. Es geht somit, um eine Metapher des früheren Präsidenten der Deutschen Bundesbank Axel Weber aufzugreifen, nicht nur um die sogenannte «Sprengkraft» einer hohen Staatsverschuldung, sondern angesichts der kumulierten Problemfelder zugleich auch um den immer näher rückenden «Detonationszeitpunkt».

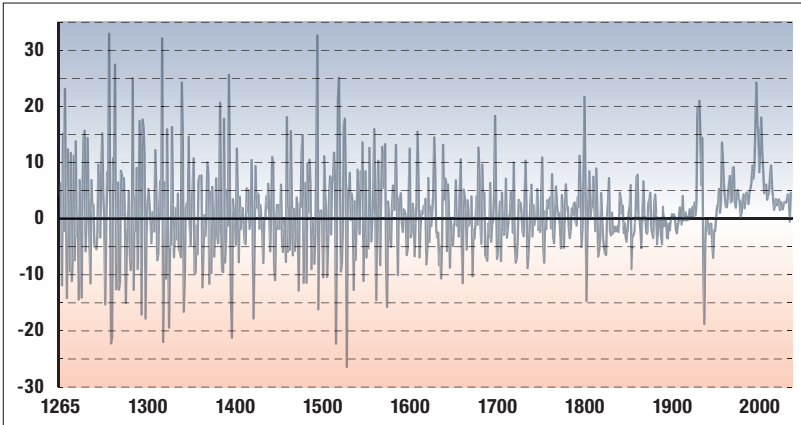
Inzwischen sind die Schulden vieler Staaten derart hoch und die Unfähigkeit, arbeitsmarktliche und fiskalpolitische Reformen glaubhaft und wirksam durchzusetzen, derart offensichtlich, dass die Staatsschulden sich selbst zum systemischen Risiko für die Stabilität der europäischen und internationalen Finanzmärkte entwickelt haben. Selbst wenn die EZB zu unkonventionellen Massnahmen gegriffen hat, so verschaffen diese bestenfalls Zeit und dies höchstens ein paar Quartale. Wenn bis dahin keine sichtbaren Erfolge einer ernsthaften fiskal- und strukturpolitischen Kursänderung zu erkennen sind, darf man sich nicht

wundern, wenn es aufgrund eines nachhaltigen Vertrauensverlustes in die europäische Führung zu einer grösseren Rezession kommt.

Vor diesem Hintergrund und auch angesichts der Erfahrungen, welche die EU mit den gefälschten Statistiken aus Griechenland gemacht hat, ist es ein weiteres Zeichen der Lernfähigkeit, dass sie beschlossen hat, ein makroökonomisches Überwachungssystem einzuführen. Diese soll die grössten Ungleichgewichte innerhalb des Euroraums aufdecken und ihnen entgegenwirken. Hier setzt der nächste Hebel an: Die noch junge EU muss Verfahren finden, mit denen man nicht primär Wirtschafts- und Finanzpolitik koordiniert, sondern entscheidet und umsetzt – oder aber die fehlende Umsetzung hart sanktioniert. Eine Grundproblematik liegt gewiss in der zentralen Geld- und einer dezentralen Haushaltspolitik. Entscheidungs- und vor allem Sanktionierungskompetenzen sind vereinzelt auf die supranationale Ebene zu rücken, um einen wirtschaftspolitischen Quantensprung in Europa zu erzielen. Auch in der Schweiz wurden nach und nach Kompetenzen der Kantone an den Bund übertragen, aber gerade dieses Beispiel zeigt, wie wirksam die Souveränität der Gliedstaaten und der Wettbewerb auch in fiskalpolitischer Hinsicht sind. Marktkräfte üben auch in dieser Hinsicht die wohl wichtigste Disziplinierungsfunktion aus.

Nicht nur der Euro kämpft | Gewiss mag es beim Etablieren der Gemeinschaftswährung Euro Geburtsfehler gegeben haben. Diese hat die Krise >

Jährliche Inflationsraten in Grossbritannien (1265-2011) *Grafik 1*



Grossbritannien hat die Inflationsraten seit dem 13. Jahrhundert aufgezeichnet.

Quelle: Lawrence H. Officer and Samuel H. Williamson (www.measuringworth.com; 2012)

> teils schonungslos offengelegt. Doch aus ihnen lernt man, vermutlich sogar rascher als in anderen Währungsräumen. Denn die wichtigsten Währungen der Gegenwart sind ebenfalls von grossen Problemen umgeben. Dem Euro kommt heute entgegen, dass er mit Wirtschafts- und Währungsräumen in Konkurrenz steht, die vor vergleichbaren oder noch grösseren Herausforderungen stehen.

- **Dollar:** Es ist die Weltwährung per se, da viele Länder ihre Wechselkurse an den US-amerikanischen Dollar fixieren. Es handelt sich zudem um die Referenzwährung auf Rohstoff- und Gütermärkten, aber auch auf Geld- und Kapitalmärkten. Aber es gibt immer mehr von diesem Dollar, ohne dass die Gütermenge entsprechend steigt. Das heisst in diesem Währungsraum ist durch die Geldpolitik ein enormes Inflationspotenzial aufgebaut worden. Die US-Zentralbank, das Federal Reserve Board, lässt sich auf das grösste Experiment seit der grossen Depression in den Dreissigerjahren ein. Die Vereinigten Staaten sind zunehmend hoffnungslos in eine immer stärker steigende Schuldenspirale verwickelt: Nicht Wachstum, sondern in erster Linie Inflation wird zum relativen Abtragen der hohen Schulden in der Höhe von 16000000000000 US-Dollar (oder 138000 US-Dollar pro Steuerzahler) beitragen. Kein OECD-Staat ist in nominaler Höhe von einem ausgeglichenen Haushalt so weit entfernt wie die USA.

- **Yen:** Die japanische Volkswirtschaft verliert in hohem Tempo an globaler Bedeutung. Der Staat ist prozentual verschuldet wie keine andere bedeutende OECD-Nation, und der demografische Wan-

del lässt die Bevölkerung rasant altern. Das ist nicht gleichzusetzen mit japanischen Unternehmen, die ihrerseits durch eine frühe Auseinandersetzung mit ihrer Wettbewerbsfähigkeit vielfach die Produktion in andere Länder verlagert haben.

- **Renminbi:** Die chinesische Regierung will die eigene Währung bis ins Jahr 2020 zu einer Weltwirtschaftswährung entwickeln lassen. Freie Konvertibilität ist derzeit aber nicht gegeben. Wenn ein ausländisches Unternehmen in China investiert, muss es das Kapital zu einem in einem engen Rahmen schwankenden (also mehr oder weniger fixen) Wechselkurs konvertieren. Vorsichtige Schritte sind notwendig, um die gigantische Planwirtschaft in erstaunlicher Geschwindigkeit an die Marktwirtschaft heranzuführen. Ist die Währung einmal freigegeben, ist eine Umkehr nur mit schweren Verzerrungen und wirtschaftlichen Verwerfungen wieder herstellbar. Insbesondere droht der chinesischen Zentralbank, dass bei Verlust der Wettbewerbsfähigkeit ausländische Investitionen liquidiert und in andere (asiatische) Länder investiert werden.

Der Renminbi dürfte sich gegenüber dem unberechenbaren Dollar derzeit wohl noch aufwerten, aber mit der freien Konvertibilität könnte der Euro wohl eine stabilere Währung werden und sich damit als attraktivere Reservewährung für Zentralbanken und Referenzwährung für Grossunternehmen als der Renminbi entwickeln.

Handeln ist angesagt | Die derzeitige Krise in Europa bereitet nicht nur Kopfweh, sondern ruft nach einer grundlegenden Behandlung: Geldpolitische Sondermassnahmen können nur von vorübergehender Natur sein. In einer Diagnose muss das europäische Polytrauma umschrieben werden mit

- einer Vielzahl von grossen Banken mit zu wenig Kapital und oft zu hohen Investments in Anleihen von hochverschuldeten Staaten;
- einer Vielzahl von faktisch hochverschuldeten Staaten innerhalb der Eurozone wie etwa Spanien, Portugal, Irland, Italien und auch ausserhalb der Eurozone wie etwa Island, Grossbritannien oder Ungarn mit entsprechendem sinkendem Wachstumspotenzial;
- einer Reihe von Politikern, die ihre staatsbudget- und arbeitsmarktreformbezogenen Hausaufgaben unterlassen und sich lieber auf Transferleis-

tungen von Drittstaaten abstützen als der eigenen Bevölkerung klar über den eigenen Krankheitszustand zu berichten;

- einer Reihe von Regierungschefs und Finanzministern, denen es am liebsten wäre, wenn die EZB massivst langfristige Euroanleihen aufkaufen würde, bis deren Zinsniveau auf zwei Prozent sänke und damit unvermeidbar grösste Inflationsrisiken auslösen würde.

Das Traumatische an der Diagnose ist der ununterbrochene Trend zur Verschlechterung der Krankheitsberichte und die Gefahr der sich gegenseitig verstärkenden Effekte. Rasche Antworten liegen aber weder im Ausscheiden eines Krisenlandes aus der Eurozone (wobei ein «Grexit» als heilsame Disziplinierung zu befürworten wäre) noch in deren Aufspaltung in eine Zone Euro-Nord und eine Zone Euro-Süd. Weder eine echte Fiskal-Union noch die «United States of Europe» zählen zu den wirklich erstrebenswerten Zielen.

Selbst das im Dezember 2010 geschaffene European Systemic Risk Board ESRB zur Identifizierung von Systemrisiken richtet nicht viel aus,

obschon es ein weiterer Beweis der Lern- und Entwicklungsfähigkeit ist. Natürlich ist eine neue europäische Aufsichtsstruktur – die European Banking Authority EBA in der Bankenaufsicht, die ESMA in der Wertpapieraufsicht und die EIOPA in der Versicherungsaufsicht – zu begrüssen.

Vom Warnmechanismus-Bericht, den die Europäische Kommission inskünftig zu makroökonomischen Ungleichgewichten regelmässig verfassen wird, ist einiges zu erhoffen. Auch der Euro-Rettungsschirm, der in den dauerhaften europäischen Stabilitäts-Mechanismus ESM übergehen soll, sowie der Beschluss, in allen Ländern eine Schuldenbremse auf Verfassungsstufe zu verankern, sind sichtbare Ergebnisse der Anpassungsfähigkeit in der Eurozone. Aber alles Entscheidende liegt in der Verantwortung der 17 Länder-Regierungen, die ihre wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Hausaufgaben vor Ort beherzt anzupacken und nachhaltig zu verankern haben. Darin liegt die wahre Bringschuld der einzelnen Länder. Ein starke Gemeinschaftswährung Euro ist dann die Folge davon. <



Swissmem Zertifikats-Lehrgänge – die praxisorientierte Alternative

Ziel: Steigerung der Führungs-Methoden und Sozialkompetenz – sichert den Führungserfolg in der Praxis!

Leitende Techniker

Nächster Lehrgang startet am 13.08.2012.

Dauer: 26 Tage in 8 Teilen von 3–5 Tagen plus 5 Selbstlertage, Projektarbeit und Zertifikatsprüfung. Das Swissmem Zertifikat entspricht im Inhalt und Umfang ca. 17 ECTS-Punkten.

Inhalte des Lehrgangs: Management und Mitarbeiterführung, Unternehmerisch-wirtschaftliches Denken und Handeln, Projektmanagement, Teambildung und Teamentwicklung, Problemlösung, Information und Sitzungsleitung, Reden und Auftreten, Persönliche Arbeitsmethodik, Prüfungen, Kursabschluss

Leitende Ingenieure CAS FH

Nächster Lehrgang startet am 21.08.2012.

Dauer: 21 Tage in 7 Teilen von 2–5 Tagen plus 4 Selbstlertage, individuelle Projektarbeit und Zertifikatsprüfung. Das Certificate of Advanced Studies in Kooperation mit der Kaleidos Fachhochschule umfasst 15 ECTS-Punkte.

Inhalte des Lehrgangs: Führungsgrundlagen /Psychologie, Management und Betriebsführung, Unternehmerisch-wirtschaftliches Denken und Handeln, Leadership und Mitarbeiterführung, Team- und Projektführung, Rede- und Präsentationstechnik, Selbstmanagement, Teamprojekt und Schlussarbeit, Zertifikatsprüfung

Mit Zusatzmodulen können die Zertifikate als Projektmanager, Entwicklungsleiter oder Verkaufingenieur erreicht werden.

Detaillierte Informationen finden Sie unter: www.swissmem-kaderschule.ch.

Swissmem Kaderschule, Brühlbergstrasse 4, 8400 Winterthur, Tel. 052 260 54 54 / E-mail: kaderschule@swissmem.ch



die Führungsschule der Schweizer Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie