



Was wäre, wenn der Euro zerbricht

- Gedanken zu dem Fall, dass der Euro nicht gerettet werden kann.
- Das Trauma einer Währungsreform mit riesigen Vermögensverlusten für weite Teile der Bevölkerung träte nicht ein.
- Es gäbe aber erhebliche politische Verwerfungen, wirtschaftliche Kosten und eine Rezession. Für Anleger würde es schwer, kein Geld zu verlieren.

Je mehr sich die Spannungen im Euroraum verschärfen, umso öfter taucht das Gespenst auf, dass der Euro zerbricht. Wie funktioniert das, wenn eine Gemeinschaftswährung auseinanderfällt? Was bedeutet es für die Staaten, die Unternehmen und Banken und die Anleger? Hierzu ein paar grundsätzliche Überlegungen. Es ist keine Prognose, schon gar gibt es keine Wahrscheinlichkeiten für ein solches Szenario.

Wenn der Euro zerbricht, ist das ganz anders als bei „normalen“ Währungsreformen. Üblicherweise geht eine Währung kaputt, wenn die Inflation ansteigt. Die Menschen akzeptieren das Geld nicht mehr, weil es nichts mehr wert ist. Sie gehen über zur Tauschwirtschaft. Die Bürger erleiden erhebliche Vermögensverluste. Es gibt Armut und Ungerechtigkeit, vor allem im Mittelstand. Währungsreformen sind ein Trauma für jede Gesellschaft.

Wenn der Euro zerbrechen sollte, würde nichts dergleichen passieren. Der Zahlungsverkehr würde weiter funktionieren. Wenn man nicht mehr mit der Gemeinschaftswährung zahlen kann,

dann eben mit einer neuen Währung. Tauschwirtschaft ist kein Thema. Vermögensverluste kann es geben, wenn der Zerfall der Währung verbunden ist mit einem Staatsbankrott oder mit der Pleite einer oder mehrerer Banken. Das ist aber keineswegs zwangsläufig, vor allem ist es nicht der Währung zuzurechnen.

Ein Zerfall des Euro würde also, so wie es jetzt aussieht, nicht von den Bürgern oder den Unternehmen ausgehen. Entscheidend sind vielmehr politische Überlegungen. Entweder beschließt eine Regierung, dass sie die Lasten durch die Zugehörigkeit zum Euro nicht mehr tragen kann. Sie will ihre Wirtschaft durch eine Abwertung des Wechselkurses wieder wettbewerbsfähiger machen. Oder eine andere Regierung will die Zahlungen in die Rettungsschirme nicht mehr leisten will (Transferunion). Oder sie fürchtet, der Geldwert werde durch die Rettungsaktionen gefährdet.

Das muss noch nicht unbedingt bedeuten, dass der Euro als Ganzes zerbricht. Wenn ein Land mit einer höheren Verschuldung ausscheidet,

könnten die anderen ganz einfach weitermachen. Es ist freilich zu vermuten, dass der Rest-Euro dann unter erheblichen Druck gerät, weil der Markt vermutet, dass auch andere Länder den Euro verlassen. Hier liegt ein Keim für weitere Austritte. Wenn ein Land mit einer niedrigeren Verschuldung ausscheidet (etwa Deutschland), ist denkbar, dass sich andere ihm anschließen (so wie das Österreich lange Jahre an die D-Mark tat). Der dann noch verbleibende Rest-Euro ist gefährdet, weil er seine Attraktivität als Stabilitätsanker verloren hat.

Politisch wäre ein Zerbrechen des Euro ein schwerer Rückschlag für die EU. Dass sie ebenfalls auseinanderfallen würde (also Merkels „Scheitert der Euro, scheitert Europa“) ist aber keineswegs zwangsläufig. Es könnte auch sein, dass die EU-Mitglieder dann besondere Anstrengungen unternehmen, um dies zu verhindern. Was jedoch passieren würde ist, dass wichtige Errungenschaften wie die Freiheit des Kapitalverkehrs, eventuell auch die offenen Grenzen zumindest temporär außer Kraft gesetzt würden. Nur auf diese Weise ließe sich verhindern, dass Kapital aus den Ländern mit höherer Verschuldung abfließt (oder physisch über die Grenzen getragen wird). Das deutsch-französische Verhältnis würde schwieriger, wenn es keine gemeinsame Währung mehr gäbe.

Interessanterweise die wenigsten Probleme gäbe es bei der Aufspaltung der Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank würde aufgelöst. Die nach wie vor bestehenden nationalen Zentralbanken übernehmen die Steuerung von Zinsen und Liquidität. Die technische Durchführung der Geldmarktgeschäfte lag auch bisher in ihren Händen.

Wirtschaftlich gäbe es erhebliche Kosten und Unsicherheiten. Neues Bargeld müsste gedruckt werden (weil das lange dauert, würde man sich am Anfang vermutlich damit behelfen, auf die Banknoten den neuen Namen zu stempeln). In Unternehmen und Banken müsste die IT-Systeme umgestellt werden. Verträge im innereuropäischen Handel müssten neu formuliert werden. Kassen und Bargeldautomaten müssten umgestellt werden. Es gibt Schätzungen, nach denen die Kosten allein für Deutschland bei über 250 Mrd Euro liegen würden (das scheint mir freilich sehr hoch zu sein).

Eine Rezession zumindest in Europa wäre unvermeidbar. Die Unternehmen würden sich mit Investitionen zurückhalten, solange die Perspektiven der weiteren Entwicklung nicht absehbar sind.

Für den Anleger: In den Ländern mit hoher Verschuldung wertet sich die – neue – Währung ab. Die Inflation steigt stark an. Die Zinsen müssen sowohl am kurzen wie am langen Ende des Marktes stark angehoben werden. Die Schulden, die in Euro denominated sind, werden größer. Das ist eine harte Rosskur. Die Länder werden sich zumindest auf absehbare Zeit kaum besser stellen als wenn sie im Euro geblieben wären. Aktien- und Bondsmärkte sind schwach.

In den Ländern mit geringerer Verschuldung ergibt sich umgekehrt eine Aufwertung, sowohl gegenüber Drittländern als auch gegenüber den Staaten des bisherigen Euroraums. Die Inflation bleibt niedrig, vielleicht gibt es vorübergehend sogar Deflation. Die Volatilität auf allen Finanzmärkten ist hoch. Euro-Anleihen aus Staaten, gegenüber denen sich eine Aufwertung ergibt, werden im Wert sinken, was

entsprechende Abschreibungen der Banken nach sich zieht. Auch hier ist damit zu rechnen, dass die Aktienkurse zumindest zuerst nachgeben werden. Die Bondsmärkte werden dagegen freundlich sein.

Wird wenigstens die Welt besser, wenn der Euro zusammenbricht? Nein.

Vordergründig ist die Eurokrise dann zwar zu Ende. Die Probleme sind aber nicht gelöst. Die Schulden werden nicht kleiner. Die Inflation wird nicht weniger. Das Wachstum wird nicht größer. Der Export schwieriger. Die Wechselkurse schwanken eher mehr. Und Europa wird auch nicht besser.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater
direktanlage.at

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der direktanlage.at AG dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.

Vorstand: Ernst Huber, Thorsten Schwarting
Vorsitzender des Aufsichtsrates: Georg Rohleder
Aufsichtsorgan Finanzmarktaufsicht