

Eurozone abschaffen! Aber wie?

Autor: Clemens Schmale, Finanzmarktanalyst | 08.03.2017 07:29 | Copyright BörseGo AG 2000-2017

Man kann sich heute gar nicht mehr vorstellen, dass die Einführung des Euro einmal gefeiert wurde. Heute ist der Euro eher ein Reizthema.

Die Gemeinschaftswährung hat Vorteile.

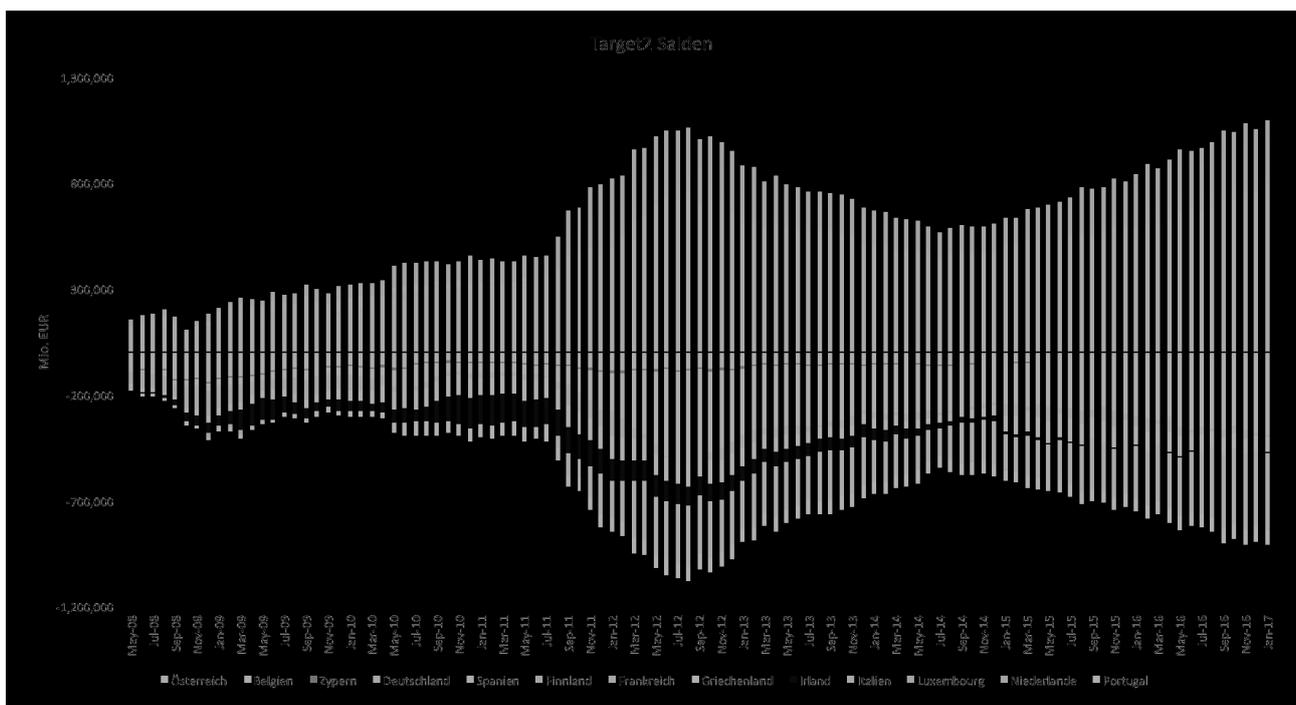
Bevor der Euro also nur als Teufel in Person dargestellt wird, darf man nicht vergessen, dass er Transaktionen innerhalb der Währungsunion massiv vereinfacht und verbilligt hat. Das war's dann aber auch schon fast mit den Vorteilen.

Die Währung hätte funktionieren können. Dafür wurden jedoch viele Bedingungen nicht erfüllt. Anstatt den Wirtschaftsraum zu vereinheitlichen, haben viele Südländer die Konvergenz bei Zinsen dazu genutzt, um über ihre Verhältnisse zu leben. Sie häuften mehr Schulden an als jemals zuvor. Ganz nebenbei wurde so gut wie nichts reformiert und Wettbewerbsfähigkeit eingebüßt.

Dass das überhaupt möglich war, kann man ruhig den europäischen Institutionen zuschreiben. Sie haben zwar zweckdienliche Regeln aufgestellt, die eine Konvergenz garantieren sollten, doch es hat sich nie jemand daran gehalten. So konnte das nichts werden. Und nun haben wir den Salat.

Wir sind mit dem Euro aneinander gekettet.

Viele sehen in der Abschaffung des Euro die ganz große Lösung, doch so einfach ist das inzwischen nicht mehr. Bester Ausdruck dafür sind die Target2-Salden. Ein negativer Saldo bedeutet, dass eine Notenbank eine Verbindlichkeit gegenüber einer anderen Notenbank hat, ein positiver Saldo, dass eine Forderung besteht. Die Entwicklung der Forderungen und Verbindlichkeiten je Land sind in Grafik 1 dargestellt.



Es fällt dabei auf, wie unterschiedlich der Verlauf vonstatten gegangen ist. Während der Finanzkrise erhöhten sich die Ungleichgewichte, konnten jedoch nach Draghis Bekenntnis zum Euro wieder eine Normalisierung

beginnen. Seit 2014 steigt das Ungleichgewicht wieder. Die Zunahme ist ab 2015 unter anderem auf das QE Programm zurückzuführen. Die Anleihen, die die nationalen Notenbanken heimischen Investoren und Banken abkaufen, verschwinden vom Markt. Dafür erhalten die Investoren Geld. Dieses wird wieder angelegt, jedoch meist nicht im eigenen Land, sondern in anderen Euroländern, z.B. Deutschland.

QE unterstützt Vermögenstransfers

Stark vereinfacht ausgedrückt nutzen Investoren das QE Programm, um „minderwertige“ heimische Anleihen loszuwerden und das Geld in andere, sicherere Länder zu verfrachten. Das führt zu einer rasanten Zunahme der Ungleichgewichte. Der Überschuss von Ländern wie den Niederlanden und Luxemburg liegt inzwischen bei über 1 Bio. Das sind Forderungen gegenüber anderen nationalen Notenbanken.

Das ist eine gigantische Summe, wovon 800 Mrd. auf Deutschland entfallen. In Relation zur Wirtschaftsleistung ist das allerdings nicht das extremste Beispiel. In Deutschland machen die Forderungen 25 % der Wirtschaftsleistung aus. In Luxemburg sind es 220 %.

Würde die Eurozone morgen zusammenbrechen, dann sind die TARGET2-Forderungen wohl uneinbringlich

Das ist ein riesiger Verlust für die entsprechenden Länder, der wie im Falle Luxemburgs die Wirtschaftsleistung um ein Vielfaches übersteigt. Die Eurozone wird jedoch nicht einfach so zusammenbrechen. Dafür ist es, so absurd es klingt, zu spät.

Ohne die EZB, die es im Falle eines Zusammenbruchs nicht mehr gäbe, wären viele Länder bankrott. Das liegt an zwei Faktoren. Einerseits würden die Target2 Salden nicht mehr existieren. Länder mit negativem Saldo müssten ihre Verbindlichkeiten zahlen. Länder wie Griechenland, die ein Defizit von 70 Mrd. haben, können das nicht. Auch Spanien mit 350 Mrd. dürfte sich schwertun. Krisenländer, die jetzt noch nicht offiziell bankrott sind, wären es spätestens dann.

Andererseits sitzt die EZB inzwischen auf einem großen Berg an Anleihen. Diese Anleihen notieren in Euro. Bei einem Austritt aus der Währungsunion können diese Anleihen nicht so einfach in neue Anleihen mit neuer Währung umgewandelt werden. Mit einer Sperrminorität von 25 % können sich Investoren gegen eine Umwandlung in eine andere Währung stellen.

Die EZB besitzt inzwischen an vielen Anleihen mehr als 25 %

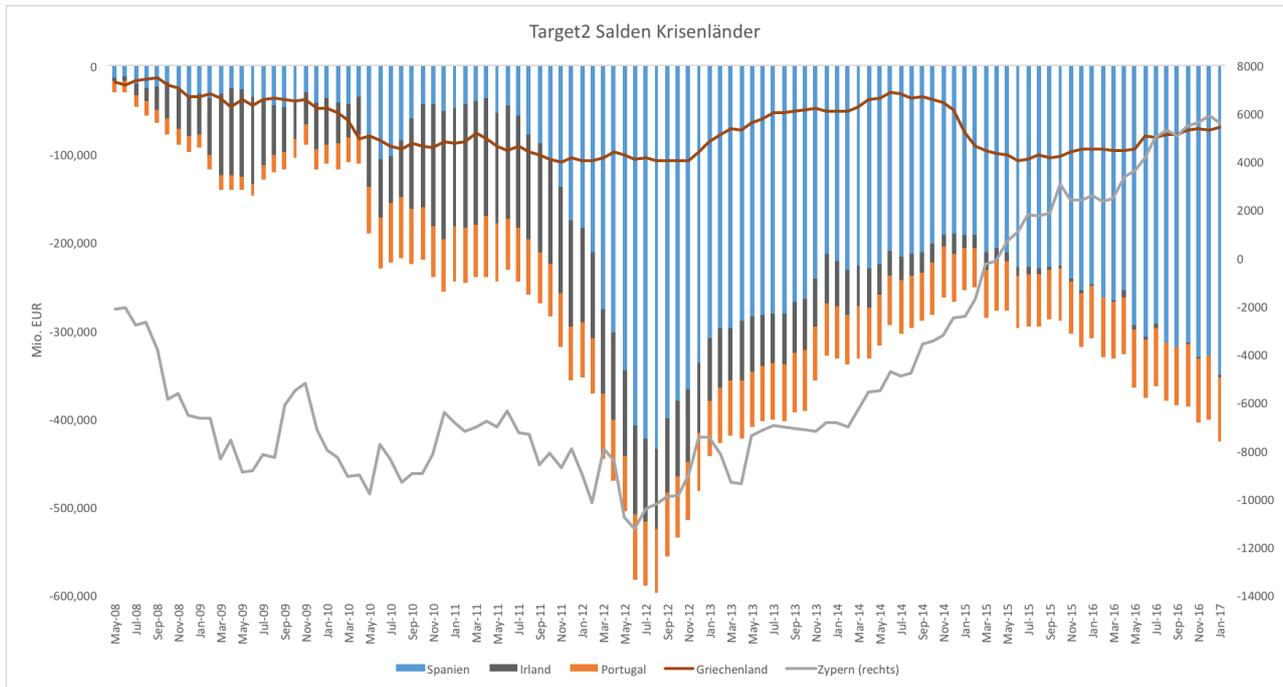
Sie könnte rein rechtlich gesehen gegen eine Umwandlung stimmen und somit verhindern, dass die alten Schulden in neuer Währung gehandelt werden. Das ist ein Problem.

Mit neuer Währung, die abwerten würde, gäbe es Inflation und über den Handel könnten die Länder wieder wachsen. Schulden könnten theoretisch dadurch wieder tragfähig werden. Wenn aber ein Großteil der Anleihen nicht getauscht werden kann, bringt das gar nichts. Durch die Abwertung neuer Währungen gegenüber dem Euro steigen die Schulden sogar noch.

Eine Ende des Euro im derzeitigen Umfeld würde ganz Europa wirtschaftlich verstümmeln.

Die meisten Südländer wären endgültig bankrott, ebenso viele andere Länder, die einen hohen Forderungsverzicht verkraften müssten. Ob man es will oder nicht, der Euro hat die Länder auf eine Art und Weise aneinander gekettet und die Fesseln lassen sich nicht ohne eine große Wirtschaftsdepression lösen.

Immerhin muss das kein Schicksal bleiben. Zypern, eines der Krisenländer, häufte hohe Defizit an (Grafik 2). Inzwischen ist aus dem Defizit ein Überschuss geworden. Bauen sich die Ungleichgewichte ab, kann ohne Katastrophe ein Schlussstrich gezogen werden.



Derzeit ist das nicht möglich, es sei denn, es werden alle Regeln gebrochen, die man nur brechen kann, z.B. indem die Defizitländer neue Schulden in Höhe ihrer Target2 Defizite aufnehmen – notfalls muss sie die EZB direkt bei Ausgabe kaufen – um damit den negativen Saldo auszugleichen und die Notenbanken die bisher gekauften Anleihen einfach löschen (effektiv die Staatsschulden zu einem Teil streichen). Unterm Strich bleibt die Schuldenlast dann gleich oder sinkt. Staatsfinanzierung ist zwar nicht erlaubt, doch die EZB gäbe es nach dieser Aktion ohnehin nicht mehr.

Clemens Schmale

Sie interessieren sich für Makrothemen und Trading in exotischen Basiswerten? [Dann folgen Sie mir unbedingt auf Guidants!](#)

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 16 und § 18 AGB BörseGo AG

§ 16 Haftung

16.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

16.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig vom einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

16.3 Im Übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

16.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 16.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

16.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 18 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Webseiten von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Webseiten von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Internetseiten zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Webseiten bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung Ihrer selbstständigen Anlageentscheidung. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die aus von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: Oktober 2016

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehlig, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzender: Theodor Petersen – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2017