

# Hüfners Wochenkommentar

## Der Euro als Welt-Reservewährung?

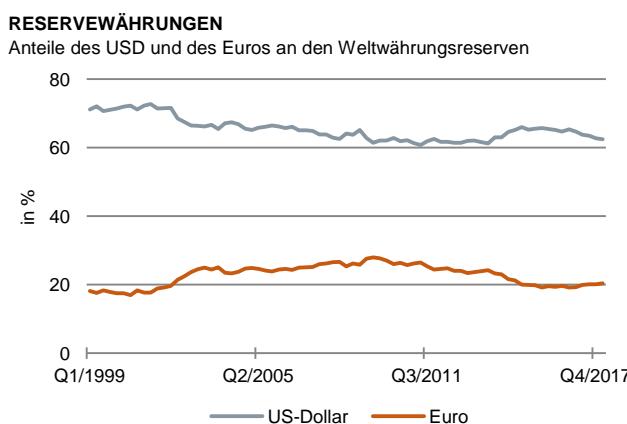
18-37

26. September 2018

- › Es gibt Forderungen, die Rolle des Euros in der Welt zu stärken, um Europa unabhängiger von den USA zu machen.
- › Dazu sind grundlegende Reformen nötig. Gimmicks wie die Gründung eines von den USA unabhängigen Swifts genügen nicht.
- › Es wird noch sehr lange dauern bis der Euro als Reservewährung eine vergleichbare Rolle zum Dollar spielt.

Der deutsche Außenminister hat vor kurzem einen interessanten Vorschlag zur Weiterentwicklung der Europäischen Union gemacht. Europa solle, so sagt er, "von den USA unabhängige Zahlungskanäle einrichten, einen Europäischen Währungsfonds schaffen und ein unabhängiges Swift-System aufbauen". Damit könne es mehr Verantwortung in der Welt übernehmen und in einer "balancierten Partnerschaft" zu einem Gegengewicht zu den Vereinigten Staaten werden.

Unmittelbarer Anlass für diese Forderungen ist natürlich der Wunsch, Geschäfte mit dem Iran auch nach der Kündigung des Iran-Abkommens zu ermöglichen. Langfristig aber geht es darum, den Euro als Reservewährung in der Welt zu stärken.



Grundsätzlich ist alles, was Europa nutzt, in der gegenwärtigen weltpolitischen Situation zu begrüßen. Amerika zieht sich aus seiner internationalen Verantwortung zurück. Die übrig bleibenden Mächte sortieren sich neu. Auch Europa muss seinen Platz finden. Es kann sich nicht mehr wie bisher einseitig auf die transatlantische Allianz verlassen. Das gilt natürlich auch für die Währung. Die Frage ist allerdings, ob die Vorschläge des Ministers dazu geeignet sind.

Aus der geschichtlichen Erfahrung gibt es darauf zwei unterschiedliche Antworten. Die eine ist, dass sich die Bedeutung von Währungen in der Welt in der Tat sehr schnell ändern kann. Das war zum Beispiel vor etwas mehr als 100 Jahren der Fall, als der amerikanische Dollar das Britische

Pfund als Welt-Reservewährung ablöste. Vor dem ersten Weltkrieg war das Pfund noch die wichtigste Währung der Welt, der niemand das Wasser reichen konnte. Das beruhte damals auf der Rolle Großbritanniens als koloniale Macht und dem überragenden Finanzzentrum London. Weniger als zehn Jahre später war das zu Ende. Der Dollar wurde zur dominierenden Währung. Das beruhte zum einen auf der wirtschaftlichen Schwächung Europas durch den ersten Weltkrieg. Zum anderen erlebten die USA einen unvergleichlichen wirtschaftlichen und politischen Aufstieg. Es geht also, dass Währungen aufsteigen, unabhängiger werden und an Bedeutung gewinnen. Das erfordert allerdings außergewöhnliche Maßnahmen und Umstände. Die sind heute nicht gegeben.

Die zweite Antwort aus der Geschichte: Im Normalfall ist die Struktur der Reservewährungen relativ starr und unbeweglich. Die Grafik zeigt die Entwicklung seit Beginn des Euros 1999. Da bewegt sich in der Tat relativ wenig. Der Anteil des Euros an den Weltwährungsreserven liegt heute mit 20 % kaum höher als zu Beginn der Währungsunion (18 %) vor 20 Jahren. Zwischenzeitlich ist er mal auf 27 % gestiegen, hat sich dann aber in der Eurokrise schnell wieder verringert. Der Anteil des US-Dollars ist in dieser Zeit von 71 % auf 62 % zurückgegangen. Es gibt also Änderungen, sie halten sich aber in Grenzen. Damit wäre der deutsche Außenminister sicher nicht zufrieden.

Man kann das auch theoretisch begründen. Um eine Währung als große Reserve- und Handelswährung zu etablieren, müssen vier Bedingungen erfüllt sein. **Erstens** muss sie so viel Vertrauen genießen, dass die Marktteilnehmer sie auch wirklich nachhaltig verwenden. Niemand wird seinen Handel in einer Währung fakturieren oder sein Kapital in einer Währung anlegen, von der er nicht 100%ig überzeugt ist, dass sie stabil und nachhaltig gefestigt ist. Das ist beim Euro derzeit noch nicht der Fall. Daran muss man arbeiten.

**Zweitens** braucht eine Reservewährung ein starkes politisches Backing. Die bisherigen Währungsunionen waren alle gescheitert, wenn dahinter nicht ein starker Staat stand, der sie gestützt hat. Auch daran fehlt es in Europa. Die Mitgliedsstaaten der Währungsunion sind nach wie vor in zentralen Fragen der Gemeinschaft zerstritten. Sie sind weiter von einer politischen Union entfernt als bei Gründung des Euros.

# Hüfners Wochenkommentar

## Der Euro als Welt-Reservewährung?

18-37

26. September 2018

**Drittens** erfordert eine Reservewährung breite Geld- und Kapitalmärkte, auf denen die Marktteilnehmer Liquidität anlegen und Kredit aufnehmen. Auch daran fehlt es in Europa. Wer die Rolle des Euros als Reservewährung fördern will, muss zunächst einmal dafür sorgen, dass die Hindernisse auf dem Weg zu einer Banken- und einer Kapitalmarktunion beseitigt werden. Das ist am Ende wichtiger als ein neues europäisches Swift.

**Viertens** schließlich erfordert eine Reservewährung eine große und starke Wirtschaft. Ein Land wie die Schweiz, so gut und attraktiv seine Währung ist, wird aufgrund seiner Größe nie der Standort für eine Weltreservewährung werden können. Auch Deutschland in Zeiten der D-Mark war zu klein. Dieses Kriterium erfüllt der Euroraum. Es hat ein Sozialprodukt von EUR 11 Mrd. (verglichen mit EUR 17 Mrd. der USA). Es hat offene Grenzen. Seine Unternehmen sind wettbewerbsfähig, siehe den Überschuss in der Leistungsbilanz. Nur leider reicht das nicht, wenn die anderen Kriterien nicht erfüllt sind.

**Insgesamt:** Die Forderungen des deutschen Außenministers sind hilfreich. Sie gehen aber nicht an die Wurzel des Problems und werden daher keinen, jedenfalls keinen nennenswerten Beitrag leisten, um Europa unabhängiger von den USA zu machen.

### Für den Anleger

Richten Sie sich darauf ein, dass die Auseinandersetzungen mit den USA über die Konsequenzen aus der Kündigung des Iran-Abkommens nicht durch monetäre Tricks gelöst werden können. Dazu sind die USA zu stark und die europäischen Unternehmen zu sehr von dem Geschäft auf dem amerikanischen Markt abhängig. Es wird im Zusammenhang mit dem Iran-Abkommen also noch Ärger geben, der die Märkte verunsichert.

Wenn das so weiter geht, wird noch sehr viel Wasser die Isar herunterfließen, bis der Euro den Dollar einmal als Welt-Reservewährung ablösen oder ihm wenigstens auf Augenhöhe gegenüber stehen könnte.

Das liegt zum Teil daran, dass er noch eine relativ junge Währung ist. Es braucht also Zeit. Hinzu kommt, dass es in der Welt nach wie vor viele Skeptiker gibt, die dem Euro aufgrund seiner Konstruktion keine große Überlebenschance geben. Im Übrigen hat auch die Eurokrise der letzten Jahre nicht zum Vertrauen in den Euro beigetragen.

**Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: [martin.huefner@assenagon.com](mailto:martin.huefner@assenagon.com).**  
**Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com).**

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

#### Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u. a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemittelung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsaussagen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigter oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufrufstellung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter [www.assenagon.com](http://www.assenagon.com) erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte haben für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten können.