

Schengen: Gefahr für den Euro?

13. April 2016

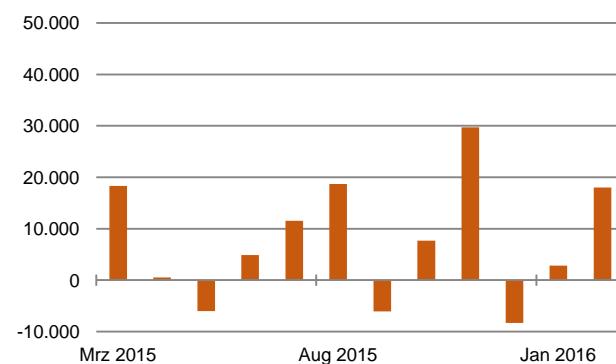
- › Formal gesehen hat das Schengen-Abkommen nichts mit dem Funktionieren der Währungsunion zu tun.
- › Bei genauerem Hinsehen gibt es jedoch Zusammenhänge, die nachdenklich machen.
- › Anleger brauchen jetzt noch keine Konsequenzen zu ziehen. Euroanlagen haben aber an Attraktivität verloren.

Dass das Schengen-Abkommen in Europa durch die Flüchtlingsströme der letzten Monate ausgehöhlt wurde, ist schlimm genug. Die Menschen können nicht mehr so leicht über die Grenzen reisen. Sie brauchen an einigen Stellen wieder einen Personalausweis. Schengen als Symbol für Freiheit und Freizügigkeit in Europa ist beschädigt. Gibt es darüber hinaus aber noch weitere Nachteile? In letzter Zeit wurde vor allem die Frage aufgeworfen, ob auch der Euro betroffen sein könnte.

Die spontane Antwort ist ein klares Nein. Selbstverständlich funktioniert die Gemeinschaftswährung auch ohne Schengen. Schengen und Euro haben formal nichts miteinander zu tun. Das Geld kann nach wie vor von einer Region in eine andere fließen. Wenn an der Grenze einmal Brieftaschen kontrolliert werden sollten, dann geht es nicht um eine Verhinderung der Kapitalmobilität, sondern um die Verfolgung von Steuervergehen. Der Zinsbildungsprozess wird in keinem Fall behindert. Die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank wirken im gesamten Euroraum, ob es Grenzkontrollen gibt oder nicht.

TARGETSALDEN DER BUNDES BANK

Veränderungen pro Monat in EUR Mio.



Quelle: Bundesbank

Das ist aber noch nicht alles. Bei genauerem Nachdenken kommen einem Zweifel. Drei Punkte sind zu bedenken: **Erstens** muss man das europäische Projekt immer als Ganzes sehen. Wenn es Probleme an einer Stelle gibt, wirken sie sich unmittelbar auch auf andere Bereiche aus. Dies gilt

insbesondere, wenn es um so etwas Wichtiges wie Schengen geht.

Griechenland beispielsweise ist durch die vorübergehende Schließung der Grenzen an der Balkanroute in Schwierigkeiten gekommen. Es braucht finanzielle und materielle Unterstützung bei der Bewältigung der Flüchtlingsströme. Gleichzeitig muss es die Reformen erfüllen, die die Gläubigerländer verlangen. Beides lässt sich nicht voneinander trennen. In Italien könnte es demnächst zu ähnlichen Zielkonflikten kommen. Wie die Lösung aussieht, kann man sich leicht vorstellen. Die Disziplin in der Währungsunion wird als Preis für die Hilfe bei den Flüchtlingen nicht verschärft, sondern gelockert. Das ist nicht gut für den Euro. Das ist es, was wir gerade nicht haben wollten.

»Bei genauerem Hinsehen gibt es jedoch Zusammenhänge, die nachdenklich machen.«

Zweitens: Die Außerkraftsetzung von Schengen hat sich bisher glücklicherweise noch nicht auf die Arbeitsmobilität in der Gemeinschaft ausgewirkt. Wenn der Flüchtlingszustrom anhält, kann das aber nicht ausgeschlossen werden. Nun funktioniert eine Währungsunion wie jede Marktwirtschaft zwar auch ohne regionale Mobilität der Arbeitskräfte. In der Praxis weiß aber jeder, dass vieles einfacher und effizienter ist, wenn Ungleichgewichte zwischen einzelnen Regionen durch Wanderungen von Arbeitskräften ausgeglichen werden. Das beste Beispiel dafür sind die Vereinigten Staaten, die in den letzten Jahrzehnten enorm von der relativ hohen Mobilität der Arbeitskräfte im Land profitiert haben.

Im Euro stellt sich das Problem in besonderer Weise. Die Geldpolitik richtet sich mit ihren Aktionen zwar an alle Unternehmen, Banken und Haushalte in der Union in gleichem Maße. Ihre Wirkungen in einzelnen Regionen sind jedoch unterschiedlich. Bei gleicher Nullzinspolitik der EZB sind beispielsweise die Zinsen in Spanien oder Italien derzeit wesentlich höher als in Deutschland. Das liegt zum Teil an der unterschiedlichen Inflation, zum Teil aber auch an den verschiedenen Risiken. Es würde vieles erleichtern, wenn in

Schengen: Gefahr für den Euro?

13. April 2016

solchen Fällen etwaige Differenzen bei Wachstum und Beschäftigung durch Arbeitsmobilität abgebaut oder zumindest verhindert werden können. In jedem Fall sollte man alles tun, um die Arbeitsmobilität (die in Europa ohnehin nicht so groß ist) nicht noch zusätzlich erschweren. Weniger Arbeitsmobilität wäre zwar nicht das Aus für die Währungsunion. Es macht alles aber noch schwerer.

Drittens signalisieren die Probleme beim Schengen-Abkommen, dass es große politische Dissonanzen in der Gemeinschaft gibt. Das ist für den Euro besonders wichtig. Jeder weiß, dass eine Währungsunion dauerhaft nur funktionieren kann, wenn sich die beteiligten Mitglieder auch politisch einig sind. Eine Währungsunion muss am Ende auch eine politische Union sein. In der Geschichte sind alle Währungsunionen, die keine politische Union waren, gescheitert.

Wenn sich die jetzigen politischen Auseinandersetzungen nicht beilegen lassen oder sie sich gar noch verschärfen sollten, so ist das auch eine Gefahr für den Euro. Er wird langfristig nicht überleben, wenn sich die Mitglieder nicht auf eine gemeinsame Politik verständigen können. Entweder zerbricht er völlig oder – wahrscheinlicher – die Währungsunion wird auf die Staaten beschränkt, die sich politisch auf einer Linie sind und zu einer richtigen Union zusammenwachsen können.

Für den Anleger

Ich möchte hier keinem Horrorszenario eines Zusammenbruchs des Euros das Wort reden. Die gemeinsame Währung ist durch die aktuellen Streitereien in Europa in der Flüchtlingsfrage und die teilweise Aussetzung des Schengen-Abkommens nicht unmittelbar gefährdet. Sie müssen also für Ihre Anlagepolitik noch keine Konsequenzen berücksichtigen. Vor allem hat auch der beängstigende Anstieg der Forderungen der Bundesbank im innereuropäischen Zahlungsverkehr (Target-Salden) in den letzten Monaten bisher nichts mit der Flüchtlingsfrage zu tun. Die Grafik zeigt, dass er mit den verschiedenen Wellen des Flüchtlingszustroms nicht korreliert ist. Er ist heute auch nicht größer als vor einem Jahr. Wenn man sich aber die längerfristige Perspektive anschaut, dann muss man jedoch nachdenklich werden. Der Bonus, den Investments im Euroraum bei Anlegern lange Zeit hatten, erodiert.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf 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, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe") deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genaugigkeit nicht garantieren.

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 u. U. 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen 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, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die 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, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.