

## Euro ohne Deutschland?

22. Februar 2017

- › Immer häufiger hört man derzeit den Vorschlag, zur Lösung der Probleme im Euro solle Deutschland aus der Gemeinschaft austreten.
- › Das ist abwegig. Es hilft weder der Währungsunion, noch den verbleibenden Mitgliedern, noch Deutschland.
- › Acht Gründe, weshalb die Gemeinschaftswährung ohne Deutschland schlechter dastünde.

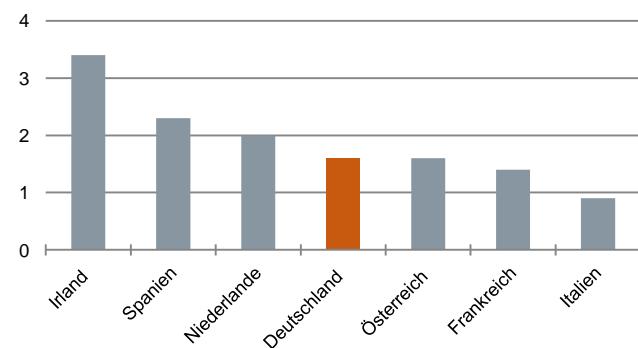
Vor ein paar Tagen sprach ich in Wien mit dem Vorstand einer renommierten österreichischen Privatbank über die Probleme in der europäischen Währungsunion. In vielen Punkten waren wir unterschiedlicher Meinung. Schließlich meinte er resignierend (freilich nicht ganz ernst gemeint): Dann bleibt doch nur, dass Deutschland aus dem Euro ausscheidet.

Das ist eine Meinung, die ich in letzter Zeit häufiger höre. Ich vermute, dass sie an Gewicht gewinnen wird, wenn es im Euro zu noch größeren Spannungen kommen sollte und – Gott sei's geklagt – vielleicht sogar ein Mitglied ausscheidet. Es ist daher gut, sich frühzeitig mit den Argumenten vertraut zu machen.

Der Grund für die Idee, sich den Euro ohne Deutschland vorzustellen, ist naheliegend. Die Bundesrepublik gilt im Euro vielfach als Störenfried. Es ist das Land, das am meisten die Einhaltung der Stabilitätskriterien einfordert. Es hat einen riesigen Leistungsbilanzüberschuss. Es ist wettbewerbsfähiger und erfolgreicher auf den internationalen Märkten. Ohne die Deutschen wäre der Wechselkurs des Euros schwächer. Die anderen Länder hätten es leichter auf den Weltmärkten zu konkurrieren. Die Geldpolitik wäre vermutlich noch lockerer. Das Leben wäre für manch einen leichter in Europa.

## DEUTSCHLAND IM MITTELFELD

Reales Wachstum des BIPs 2017



Quelle: Prognose der EU-Kommission

So jedenfalls scheint es auf den ersten Blick. Wenn man genauer hinschaut, wird jedoch schnell klar, dass vieles nicht

leichter, sondern schwerer würde. Das gilt für die Währungsunion insgesamt, für die Länder, die dann noch im Euro verblieben und auch für Deutschland selbst. Hier acht Gründe dafür.

**Erstens** würde sich die Qualität des Euros verschlechtern. Die Preise würden stärker steigen. Die öffentlichen Defizite und die Verschuldung wären größer. Die Realzinsen der Späher wären noch niedriger und die Altersvorsorge noch schwieriger. Kapitalzuflüsse aus dem Ausland wären geringer. Auf internationaler Ebene spielte der Euro nur noch eine unbedeutende Rolle. Das würde sich auch negativ auf die Akzeptanz des Euros im Innern auswirken. Wer mag schon eine schwache Währung?

---

»Eine Währung braucht nicht nur eine gemeinsame Zentralbank. Sie braucht auch Regeln für gesundes und richtiges Verhalten seiner Mitglieder.«

---

**Zweitens** wäre die Funktionsfähigkeit der Gemeinschaftswährung gefährdet. Eine Währung braucht nicht nur eine gemeinsame Zentralbank. Sie braucht auch Regeln für gesundes und richtiges Verhalten seiner Mitglieder. Das durchzusetzen wäre ohne Deutschland schwerer. Es fehlt dann jemand, der durch eigenes Beispiel die Regeln glaubwürdig einfördern kann.

**Drittens** ist auch unabhängig davon zu bezweifeln, dass die Gruppe der Länder, die beim Ausscheiden Deutschlands aus dem Euro zurückbliebe, eine arbeitsfähige Währungsunion bilden könnte. Sie ist keineswegs homogen. Manche plädieren für mehr Stabilität, andere wollen weniger Einmischungen in nationale Angelegenheiten und häufigere Abwertungen. Es ist zu vermuten, dass das eine oder andere Land dem Beispiel Deutschlands folgen würde und ebenfalls austräte. Die ganze Sache liefe dann auf die bekannte Diskussion über einen Nord- und einen Südeuro hinaus, bei der jeder inzwischen weiß, dass sie nicht funktioniert.

**Viertens** gäbe es auf Dauer weniger Wachstum und Beschäftigung, selbst wenn die Länder eine expansivere Fiskalpolitik betreiben könnten. Deutschland ist nun einmal der

## Euro ohne Deutschland?

22. Februar 2017

wichtigste Handelspartner im Euroraum. Wenn es nicht mehr der gemeinsamen Währung angehören würde, würde der Handel durch höhere Währungsrisiken belastet. Die Währungsabsicherung würde teurer. Die Arbeitsteilung nähme ab.

**Fünftens** ist es nicht richtig, dass Deutschland im Euro aufgrund seiner Performance ein Störenfried ist. Es steht zwar in Sachen Geldentwertung und Verschuldung besser da. Bei Wachstum und Investitionen rangiert es aber nur im Mittelfeld (siehe Grafik). Andere Länder wie Spanien, Irland und Portugal haben in den letzten Jahren gezeigt, dass man bei konsequenter Einhaltung der Regeln in der Gemeinschaft erfolgreich sein kann.

**Sechstens** könnte auch Deutschland mit einem Austritt aus dem Euro nicht glücklich werden. Es hätte dann zwar mehr Freiheiten, seine stabilitätspolitischen Vorstellungen durchzusetzen. Es wäre aber politisch isoliert. Das ist für ein Land, das von so vielen anderen Staaten umgeben ist und das eine so schwierige Geschichte mit seinen Partnern hatte, gelinde gesagt problematisch.

**Siebtens** wäre es auch wirtschaftlich schwerer für Deutschland. Es geriete in die Position, die es über Jahrzehnte im System flexibler Wechselkurse hatte. Die Exportunterneh-

men müssten mit der ständigen Gefahr der Aufwertung der Währung rechnen. Die Notenbank müsste intervenieren und dabei ihre Stabilitätsziele vernachlässigen. Wir sehen in diesen Jahren gerade an der Schweiz, wie schwierig das für ein Land ist.

**Achtens** schließlich wäre ein Ausscheiden Deutschlands aus dem Euro ein schwerer Rückschlag für die EU insgesamt. Es ist fraglich, ob die Gemeinschaft das überleben würde. In jedem Fall verlöre sie an Standing, Einfluss und Durchsetzungskraft in der Welt. Ein Großteil der Vorteile des Binnenmarktes – nämlich die festen Wechselkurse – ginge verloren.

## Für den Anleger

haben diese Betrachtungen keine unmittelbaren Auswirkungen. Festzuhalten ist aber, dass derzeit auch bei einer Eskalation der Spannungen im Euro nicht befürchtet werden muss, dass Deutschland aus der Währungsunion austritt oder dass es von den anderen gar herausgeschmissen wird. Darüber redet man zwar gerne, es wäre aber ein Verlustgeschäft.

**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, Genaugigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung 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. Die vorstehenden Informationen richten sich 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 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 US 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 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 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 können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. 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. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. 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. 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. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen. 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.