

Die zwei Leben des Euros

8. März 2017

- Vor zehn Jahren wurde der Euro noch als Erfolgsmodell gefeiert, heute wird er von vielen als Fehlentscheidung kritisiert.
- Die Gemeinschaftswährung leidet immer noch unter den Spätfolgen der großen Finanzkrise von 2007/2008.
- Nach Abschluss der Konsolidierung wird es auch im Euro wieder normalere Verhältnisse geben.

Als ich kürzlich meinen Bücherschrank ordnete, stieß ich ganz weit hinten auf die Festschrift der Europäischen Zentralbank zum zehnjährigen Bestehen der Währungsunion. Sie ist nunmehr neun Jahre alt und fast schon etwas vergilbt. Darin wird der Euro in beredten Worten und mit vielen statistischen Belegen als Erfolgsmodell dargestellt. Er hat, so heißt es darin, nicht nur für Geldwertstabilität gesorgt. Er hat auch "erheblich zum Funktionieren unseres großen kontinentalen Marktes [...] beigetragen".

»Die Schwierigkeiten, mit denen wir es derzeit beim Euro zu tun haben, sind nicht in erster Linie Fehler der Währungsunion [...]. Sie sind vielmehr zu einem großen Teil die Spätfolgen der [...] Finanzkrise.«

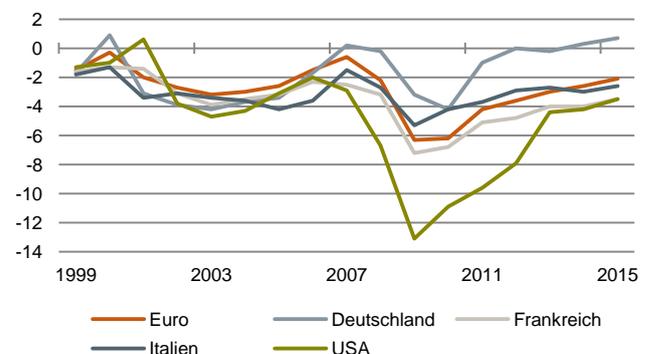
Wenn die EZB in zwei Jahren eine neue Festschrift zum dann zwanzigjährigen Bestehen herausgeben sollte (woraan ich zweifle), wird der Tenor gewiss nicht mehr so positiv ausfallen. Die gemeinsame Währung wird von vielen inzwischen erheblich kritischer beurteilt. Sie ist zum bösen Buben für alle anstehenden Probleme geworden: Die Arbeitslosigkeit, das schwache Wachstum, die Nullzinsen, die hohe Verschuldung, die Ungleichgewichte zwischen den einzelnen Ländern, und sicherlich auch für den um sich greifenden Populismus in der Politik.

Das Bemerkenswerte am Vergleich dieser zwei Bewertungen ist, dass sich die Struktur der Gemeinschaftswährung in der Zeit kaum verändert hat. Der Euro ist gleichgeblieben, das Urteil über ihn hat sich aber um 180 Grad verschoben. Fast könnte man sagen: Der Euro hat zwei Leben. Ein gutes in den ersten zehn Jahren und ein miserables in der zweiten Dekade.

Wie ist das zu erklären? Viele sagen, dass wir in den ersten Jahren einfach zu unkritisch waren. Wir waren froh, dass der Euro überhaupt funktionierte und haben bei den Problemen nicht so genau hingesehen. Manche Schwächen zeigten sich auch erst mit zeitlicher Verzögerung. Das ist nicht

richtig. Die Ökonomen haben auch damals genau hingesehen. Der Unterschied beruht auf etwas anderem. Die Umfeldbedingungen haben sich geändert. In den ersten zehn Jahren lebten wir unter normalen Verhältnissen von Wachstum, Beschäftigung und Inflation. Seit dem Crash 2007/2008 ist das nicht mehr der Fall. Da befinden wir uns in der Anpassungs- und Gesundungsphase nach der Krise. Die wäre mit jeder Währung schwierig gewesen. Jetzt zeigt sie sich bei der Währungsunion. Die Schwierigkeiten, die heute dem Euro angelastet werden, haben jedenfalls zu einem großen Teil nichts mit ihm zu tun. Sie sind vielmehr eine Folge des veränderten Umfelds.

DIE FOLGEN DER FINANZKRISE
Öffentliche Defizite in % des BIPs



Quelle: Eurostat

Schauen Sie sich die Entwicklung der öffentlichen Defizite an (Grafik). Man kann hier klar zwei Abschnitte erkennen. Bis 2007/2008 lagen die Kurven relativ nahe beieinander. Es ging mal nach oben und mal nach unten. Das war nicht ideal, aber vertretbar. 2007 waren die öffentlichen Finanzen im Euroraum niedriger als 1999. Dann kam die Finanzkrise. Zur Bekämpfung der Rezession wurden die Defizite drastisch ausgeweitet. Danach mussten sie wieder zurückgeführt werden. In dieser Phase befinden wir uns noch immer. Dass das so lange dauert, ist, wie die Geschichte lehrt, bei so großen Krisen nicht ungewöhnlich. Man braucht einen langen Atem.

Die Gesundung der öffentlichen Finanzen verlief in den einzelnen Mitgliedsländern weitgehend synchron. Der einzige

Die zwei Leben des Euros

8. März 2017

Ausreißer ist Deutschland. Es legte bei der Konsolidierung ein größeres Tempo vor. Damit erreichte es bereits 2012 fast wieder ein ausgeglichenes Budget. Im Nachhinein gesehen war das vermutlich ein Fehler. Eine etwas langsamere Konsolidierung hätte in Deutschland mehr Investitionen erlaubt und wäre für den Zusammenhalt in Europa hilfreicher gewesen.

Die USA hatten in der Rezession ein noch größeres Defizit. Auch sie haben es seit 2010 kräftig zurückgeführt. Heute ist das Defizit der USA gemessen am BIP (3,5 %) aber immer noch größer als das des Euroraums (2,1 %).

Was für die öffentlichen Finanzen gilt, trifft auch für viele andere Bereiche zu. Die Bankensysteme mussten neu geordnet werden. Die Arbeits- und Gütermärkte mussten flexibler gemacht werden. Die Geldpolitik muss wieder auf einen normalen Pfad zurückgeführt werden. Für all dies sind massive Strukturreformen erforderlich. Sie brauchen Zeit, vor allem auch weil es schwer ist, für sie ausreichende demokratische Mehrheiten zu finden. Freilich haben die USA hier mehr Mut bewiesen und ein größeres Tempo vorgelegt als manche Europäer. Das hängt aber nicht unbedingt mit dem Euro zusammen, sondern eher mit der Mentalität der Europäer, die bei Veränderungen immer etwas langsamer sind.

Die Schlussfolgerung daraus: Die Schwierigkeiten, mit denen wir es derzeit beim Euro zu tun haben, sind nicht in erster Linie Fehler der Währungsunion, wie oft gesagt wird. Sie sind vielmehr zu einem großen Teil die Spätfolgen der großen Finanzkrise. Sie hat die Welt durcheinandergewirbelt und zwang die einzelnen Staaten, sich wieder neu aufzustellen. Das war für alle eine Riesenaufgabe, besonders natürlich für eine so junge Währung wie den Euro.

Für den Anleger

Lassen Sie sich von den Kritikern des Euros nicht verunsichern. So schlecht wie vielfach gesagt wird, ist die Gemeinschaftswährung nicht. Es gibt keinen Grund, dass wir nach Abschluss der Konsolidierung (in vielleicht zwei bis drei Jahren) nicht auch im Euro wieder normalere Verhältnisse haben. Der Euroraum ist immer noch ein guter Platz, um Geld zu investieren. In den nächsten Monaten werden die hiesigen Kapitalmärkte in Europa wegen der Wahlen in vielen Ländern nervös sein. Auf lange Sicht gibt es aber nicht viele Märkte und Plätze in der Welt, wo man sein Geld so gut investieren kann.

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. 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 Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügt und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen 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 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 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 Investitionsentscheidung 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-Gruppe 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 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.