

Was wäre, wenn Frankreich aus dem Euro austräte ...

5. April 2017

- › Es ist unwahrscheinlich, dass Frankreich nach den Präsidentschaftswahlen aus dem Euro austritt. Trotzdem sollte man sich mit einem solchen Fall befassen.
- › Die Folgen wären erheblich gravierender als alles, was bei dem Brexit zu erwarten wäre. Die EU und der Euro drohten auseinanderzubrechen.
- › Verlierer wären alle Europäer, am meisten aber Frankreich selbst. Denkbar ist ein Staatsbankrott.

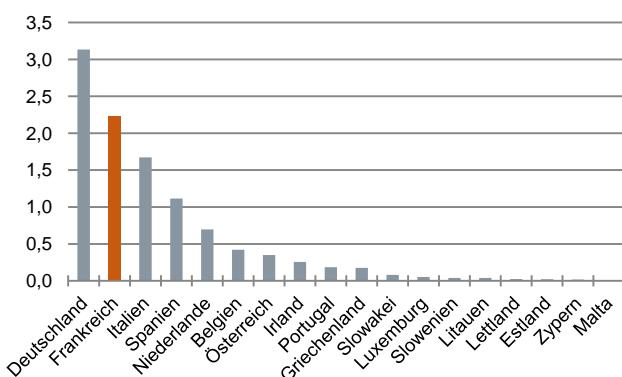
Das größte politische Risiko auf den Kapitalmärkten in Europa ist derzeit die Präsidentschaftswahl in Frankreich. Die Märkte haben Angst, in Paris könnte Ähnliches passieren, was vor knapp einem Jahr in London geschah: Die Franzosen würden sich dafür entscheiden, aus der EU (und damit aus dem Euro) auszutreten.

Das ist zwar sehr unwahrscheinlich. Denn davor liegen nicht nur eine, sondern zwei Hürden. Die eine ist, dass Frau Le Pen Präsidentin wird. Die zweite ist, dass es zu einem Referendum kommt und sich die Franzosen gegen Europa entscheiden. Beides ist schwer vorstellbar. Aber am Kapitalmarkt, wie überall sonst, sollte man niemals nie sagen.

Was würde passieren, wenn der Fall doch eintritt? Könnte es so ausgehen wie beim Brexit oder bei Trump? Die Märkte hatten beides als Risiken eingeschätzt. Als es eintrat, haben sie sich aber rasch mit den Fakten arrangiert und am Ende sogar mit Kurssteigerungen reagiert.

Bei einem Austritt Frankreichs kann man auf so etwas nicht hoffen. Es käme im Gegenteil zum größten anzunehmenden Unfall für die Gemeinschaft und ihre Mitglieder. Er wäre schlimmer als alles, was wir bisher in der Union erlebt haben.

DIE ZWEITGRÖSSTE VOLKSWIRTSCHAFT DES EURORAUMS
BIP in EUR 1.000 Mrd.



Quelle: Eurostat

Das Wichtigste: Wenn Frankreich die EU und den Euro verlassen würde, würden beide Institutionen zerbrechen, nicht sofort, aber als langfristige Konsequenz. Denn Frankreich ist die zweitgrößte Volkswirtschaft des Euroraums. Ohne

das Land blieben als größere Volkswirtschaften neben Deutschland nur noch Italien, Spanien und die Niederlande. Das deutsche Sozialprodukt ist dabei größer als das von Italien und Spanien zusammengenommen. Das ist keine Grundlage für eine auf dem Gleichgewicht der Kräfte basierende Union.

Der Binnenmarkt und die Währungsunion müssten auf Dauer durch neue Systeme ersetzt werden. Der Handel wäre mit Sicherheit nicht mehr so frei wie bisher. Das würde das Wachstum verringern. Im Währungsbereich würden sich vermutlich neue Blöcke bilden. Einer wäre vielleicht ein DM-Block, dem dann auch Österreich, die Niederlande und einige andere angehören würden. Ein anderer könnten die südeuropäischen Staaten Italien, Spanien und Portugal sein sowie einige kleinere Mitglieder. Ob Frankreich alleine bleibt oder sich dem Süd-Block anschließt, ist schwer zu sagen.

»Es wäre schlimmer
als alles, was wir bisher
in der Union erlebt haben.«

Die europäischen Institutionen einschließlich Zentralbank und Banken- und Wertpapieraufsicht würden obsolet. Damit fehlen den Kapitalmärkten wichtige Orientierungspunkte. Wie würden die neuen Regulierungen aussehen? Wird es gemeinsame Regeln geben oder kocht jeder seine eigene Suppe? Was geschieht mit grenzüberschreitenden Finanzgruppen? Die alten nationalen Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden kann man nicht einfach revitalisieren. Sie haben in den letzten 20 Jahren viel Know-how verloren.

Größter Verlierer wäre Frankreich. Es müsste sicher höhere Zahlungen leisten, als derzeit für Großbritannien im Gespräch sind (EUR 60 Mrd.). Denn es war länger in der Union. Es war auch Mitglied des Euros. Allein aus den aufge laufenen Targetsalden ergibt sich eine Verbindlichkeit Frankreichs von EUR 24 Mrd.

Die neue Währung Frankreichs würde sich erheblich abwerten. Das Britische Pfund ist im vorigen Sommer um 15 % schwächer geworden. Im Falle Frankreichs dürfte es mehr werden. Das hilft zwar kurzfristig der Wettbewerbs-

Was wäre, wenn Frankreich aus dem Euro austräte ...

5. April 2017

fähigkeit. Es würde aber auch die Inflation und Zinsen nach oben treiben. Es ist auch zu erwarten, dass die Last der Staatsschulden (derzeit EUR 2,2 Billionen) steigen würde, weil sie zumindest zum Teil in Euro bedient werden müsste. Eine Insolvenz des Staates oder einer seiner Institutionen ist nicht auszuschließen. Das Rating Frankreichs (AA beziehungsweise Aa2) würde sich verschlechtern, was den Schuldendienst weiter verteuert.

Auch die Partner Frankreichs in der EU würden verlieren. Deutschland müsste wohl seine Forderungen im Targetsysteem zum größten Teil abschreiben (über EUR 800 Mrd.). Ob die sonstigen Kredite innerhalb der Gemeinschaft ordentlich bedient würden, ist fraglich. Die Währung eines DM-Blocks würde drastisch aufgewertet. Das würde die Exportwirtschaft belasten und zu einer Rezession führen. Das ist besonders schmerzlich, weil es dann an handlungsfähigen Institutionen fehlt, die Gegenmaßnahmen ergreifen könnten. Die neue Währung würde auf den Devisenmärkten zum Spielball der internationalen Spekulation.

Last but not least ist die europäische Friedensordnung in Frage gestellt. Wir stünden wieder da, wo wir vor sechzig

Jahren angefangen haben. Die Partner Europas (auch die USA) würden die Schwäche der Europäer nutzen. Dass es auch zwischen den bisherigen Mitgliedern der EU zu größeren Auseinandersetzungen kommen könnte, ist nicht auszuschließen.

Für den Anleger

Gut, dass es dazu – hoffentlich – nicht kommt. Auf den europäischen Finanzmärkten wäre sonst mit Chaos zu rechnen. Keiner wüsste mehr, an was er sich halten kann. Auch der deutsche Markt wäre kein sicherer Hafen mehr. Zwar gäbe es hier Aufwertungsgewinne. Andererseits gäbe es eine Rezession und auf Jahre hinaus die Perspektive hoher Unsicherheit. Die Aktienkurse an den europäischen Börsen gingen in den Keller. An den Rentenmärkten gingen die Bonitätsrisiken nach oben. Es fehlte eine Institution, die den Anlegern Halt geben könnte. Last but not least würde Europa auch seinen Appeal für internationales Kapital verlieren.

**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 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. Jedwed 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 Staatsbürgер 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 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.