

Metzler: Parallelwährung als Szenario für Griechenland Besteht die griechische Regierung auf ihrem Sonderweg?

Griechenland erneut im Fokus

Ein Blick in die Währungsgeschichte zeigt, dass Geldsysteme oft in einer engen Verbindung mit dem Staat entstanden sind, um eine adäquate Staatsfinanzierung zu gewährleisten. So kam es beispielweise nach dem Abzug der Römer aus Großbritannien zu einem kompletten Kollaps des Währungssystems und über drei Jahrhunderte wurde in Großbritannien fast kein Geld mehr verwendet. Erst eine starke Zentralregierung war die Voraussetzung für ein neues Geldsystem. Die Bevölkerung musste ihre Gold- und Silbervorräte zu einer Münzanstalt bringen, um dort Münzen prägen zu lassen. Die Münzen waren notwendig, um die Steuern bezahlen zu können. Die nahezu alleinige Akzeptanz des Geldes zur Tilgung der Steuerschuld bildete dessen Anker, in der Folge wurde Geld nach und nach auch für private Transaktionen verwendet. Interessanterweise war das Geldsystem im Mittelalter durch einen permanenten und signifikanten Mangel an Münzen mit kleinen und sehr großen Nennwerten gekennzeichnet. Erst die Einführung des auf Mindestreserven basierenden Bankensystems sorgte für ausreichend zur Verfügung stehendes Geld.

Griechenland könnte vor diesem Hintergrund eine zweite Währung erfolgreich einführen, wenn der griechische Staat die neue Währung für Steuerzahlungen akzeptiert. Der Euro könnte dabei gesetzliches Zahlungsmittel bleiben, wenn der Kurs zwischen dem Euro und der neuen griechischen Währung täglich schwankt. Wahrscheinlich wird die griechische Regierung bald zwangsweise die Pensionen und die Gehälter der Staatsbeamten in einer neuen Währung bezahlen müssen, da ihr bald das Geld ausgehen könnte. Schon in Argentinien emittierten in Krisenzeiten Landkreise, Städte etc. ihre eigene Währung. Ob es soweit kommt, hängt von der griechischen Regierung ab. Jetzt sollte die griechische Regierung verstanden haben, dass sie mit keinerlei Unterstützung für ihren Sonderweg rechnen kann. Entweder ist sie in der kommenden Woche im Vorfeld des Treffens der Eurogruppe (Freitag) zu signifikanten Zugeständnissen bereit oder es drohen früher oder später der Zahlungsausfall gegenüber den externen Gläubigern und die zwangsweise Einführung einer Parallelwährung. Dabei müsste Griechenland den Euro-Währungsraum nicht notwendigerweise verlas-

sen, die griechischen Banken hätten jedoch keinen Zugang mehr zu EZB-Liquidität. Daher wären wahrscheinlich Kapitalverkehrskontrollen bis zur Etablierung einer Parallelwährung notwendig. Es bleibt zu hoffen, dass die griechische Regierung endlich einlenkt und Schlimmeres für die griechische Bevölkerung verhindert.

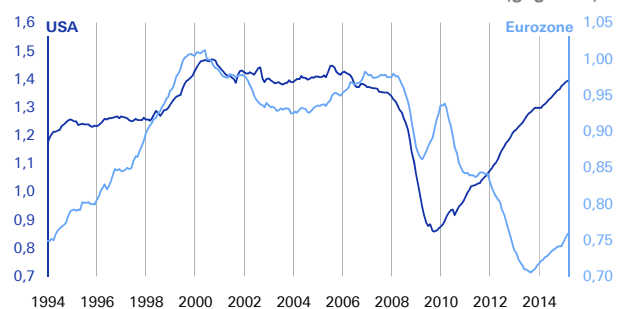
Eurozone: gute Konjunktur

Über das Ausmaß der Ansteckungseffekte der griechischen Tragödie auf andere europäische Länder kann nur spekuliert werden. Aufgrund des EZB-Wertpapierkaufprogramms und des europäischen Rettungsschirms gibt es jedoch berechtigte Hoffnung, dass mögliche Ansteckungseffekte nur sehr gering ausfallen könnten. Zumal die europäische Wirtschaft weiter an Dynamik gewinnt und daher tendenziell widerstandsfähiger wird.

So zeigt die deutliche Belebung der Automobilumsätze seit September 2013, dass die Geldpolitik der EZB immer stärker wirkt. Autos und Wohnimmobilien sind langlebige Wirtschaftsgüter und daher sehr zinssensitiv. Beginnen die Autoumsätze in einem Niedrigzinsumfeld zu steigen, ist das ein Zeichen dafür, dass eine expansive Geldpolitik zunehmend in der Wirtschaft ankommt.

Autoumsätze sind als langlebiges Wirtschaftsgut zinssensitiv und signalisieren damit die Wirkung der Geldpolitik

Monatliche Automobilumsätze in Millionen Einheiten (geglättet)



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg; Stand: 28.2.2015

Schon in den USA signalisierte die Belebung der Autoumsätze ab Oktober 2010 einen kräftigen und nachhaltigen Aufschwung der privaten Nachfrage. Vor diesem

Hintergrund haben sich die Perspektiven für die private Nachfrage in der Eurozone merklich aufgehellt und es ist mit weiteren nennenswerten Zuwachsraten bei den Autoumsätzen zu rechnen. Der ZEW-Index (Dienstag), der Einkaufsmanagerindex (Donnerstag) sowie der ifo-Index (Freitag) dürften insgesamt das Bild einer an Fahrt gewinnenden Wirtschaft in der Eurozone untermauern.

USA: Fragezeichen

Auch in dieser Woche enttäuschten mehrheitlich die Konjunkturdaten aus den USA. Einerseits dürfte der Wintereinbruch in vielen Regionen das Wachstum im ersten Quartal temporär belastet haben. Andererseits spricht jedoch vieles dafür, dass die grundsätzliche Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft geringer ist, als von den meisten Analysten zu Jahresbeginn angenommen. Dementsprechend sollte sich das Wirt-

schafswachstum von unter 1,0 % im ersten Quartal wieder in Richtung 2,5 % im zweiten Quartal erholen. Für den Eintritt dieses Szenarios wären eine merkliche Erholung der Auftragseingänge (Freitag) sowie ein stabiler Einkaufsmanagerindex (Donnerstag) eine wichtige Voraussetzung. Gute mittelfristige Perspektiven für die US-Wirtschaft könnte darüber hinaus noch eine weitere Verbesserung am Wohnimmobilienmarkt, Verkäufe bestehender Immobilien (Mittwoch) sowie Neubauverkäufe (Donnerstag), zeigen.

Eine gute und erfolgreiche Woche wünscht

Edgar Walk
Chefvolkswirt Metzler Asset Management

Metzler Asset Management

Metzler Asset Management GmbH
Untermainanlage 1
60329 Frankfurt am Main
Telefon (0 69) 21 04 - 5 32
Telefax (0 69) 21 04 - 11 79
asset_management@metzler.com
www.metzler-fonds.com

Rechtliche Hinweise

Diese Unterlage der Metzler Asset Management GmbH (nachfolgend zusammen mit den verbundenen Unternehmen im Sinne von §§ 15 ff. AktG „Metzler“ genannt) enthält Informationen, die aus öffentlichen Quellen stammen, die wir für verlässlich halten. Metzler übernimmt jedoch keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit dieser Informationen. Metzler behält sich unangekündigte Änderungen der in dieser Unterlage zum Ausdruck gebrachten Meinungen, Vorhersagen, Schätzungen und Prognosen vor und unterliegt keiner Verpflichtung, diese Unterlage zu aktualisieren oder den Empfänger in anderer Weise zu informieren, falls sich eine dieser Aussagen verändert hat oder unrichtig, unvollständig oder irreführend wird.

Ohne vorherige schriftliche Zustimmung von Metzler darf/dürfen diese Unterlage, davon gefertigte Kopien oder Teile davon nicht verändert, kopiert, vervielfältigt oder verteilt werden. Mit der Entgegennahme dieser Unterlage erklärt sich der Empfänger mit den vorangegangenen Bestimmungen einverstanden.