

Drucken
Brexit

Für den Euro stehen die Zeichen auf Sturm

Mittwoch, 22.06.2016, 14:42 · von FOCUS-Online-Gastautor [Thorsten Polleit](#)



[Vergrößern](#)

[Teilen und Details](#)

dpa/Patrick Pleul/Symbolbild Ein Brexit hätte auch Auswirkungen auf den Euro

Verlassen die Briten die EU, stehen den Finanzmärkten heftige Turbulenzen bevor. Mit Milliarden müssten die Notenbanken für Ruhe sorgen. Aber auch ohne Brexit steht die Eurozone unter Druck.

- [Aktuelle Informationen zum Brexit-Referendum im News-Ticker von FOCUS Online](#)

Am 23. Juni 2016 entscheiden die Briten, ob sie in der Europäischen Union (EU) verbleiben oder austreten. Fällt die Entscheidung „Pro-EU“ aus, dürften die Effekte auf [den Finanzmärkten relativ unspektakulär sein](#). Der Außenwert des Britischen Pfundes – der aufgrund der Brexit-Möglichkeit nachgegeben hat – würde vermutlich seine Verluste wettmachen.

Auf den Aktienmärkten sollte sich [Entspannung](#) breitmachen. Die jüngst gestiegenen Risikoprämien bilden sich zurück, und das verleiht den Aktienmärkten insbesondere im Euroraum neuen Auftrieb.

Ganz anders dürften die Dinge sich entwickeln, sollte die Entscheidung der Briten „Gegen-EU“ ausfallen, wenn es also zum Brexit kommt. Auf den Finanzmärkten könnte es dann turbulent zugehen. Vor allem aber für den Euro könnte es gefährlich werden.

Großbritannien nimmt zwar nicht am Euro teil, und der Brexit hätte daher auch keinen Effekt auf das britische Währungssystem. Jedoch ist der Inselstaat durch Handels- und vor allem Finanzströme eng verzahnt mit der Rest-EU.

London dürfte seine Vormachtstellung als Finanzzentrum behalten

„The City of London“ ist nicht [nur das weltweit bedeutendste Finanzzentrum](#), es ist auch der bedeutendste Handelsplatz für die Euro-Währung, und auch beträchtliche Euro-Vermögen werden in der britischen Hauptstadt verwaltet.

Ob ein Brexit Londons Marktstellung in Frage stellen würde, ist jedoch unwahrscheinlich. Die Metropole bietet Finanzmarktteilnehmern Vorzüge – mit Blick auf zum Beispiel Sprache, Kultur und Infrastruktur –, die sich, wenn überhaupt, nur sehr schwer überbieten lassen.

Zur Person

Seit April 2012 ist Dr. Thorsten Polleit Chefvolkswirt der Degussa Goldhandel GmbH (www.degussa-goldhandel.de). Davor war er 15 Jahre im internationalen Investment-Banking tätig. Seit 2014 ist er Honorarprofessor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bayreuth (www.rw.uni-bayreuth). Thorsten Polleit ist Associated Scholar am Ludwig von Mises Institute, Auburn, US Alabama und Präsident des Ludwig von Mises Institut Deutschland (www.misesde.org). Er ist zudem Partner und volkswirtschaftlicher Berater der Polleit & Riechert Investment Management LLP (www.polleit-rieichert.com).

Der Text erschien zuerst [beim Ludwig von Mises-Institut](#).

Nicht einmal die Euro-Einführung im Jahr 1999, an der die Briten nicht teilnahmen, konnte Londons Aufstieg zum bedeutendsten Finanzzentrum der Welt aufhalten. Die Vermutung drängt sich nicht auf, warum ein Brexit Londons Stellung verringern sollte.

Probleme könnte es bei den Handels- und Finanzströmen nach und aus Großbritannien dennoch geben. Die durch einen Brexit ausgelöste Unsicherheit könnte

die britischen Wirtschaftsaussichten negativ beeinflussen. Dem Pro-Brexit-Entscheid würde ein langwieriger Austrittsprozess folgen, der vermutlich bis zu zwei Jahre beanspruchen kann. Gleichzeitig zwischen den Briten und allen 27 Rest-EU-Staaten.

Vor allem der Kapitalzufluss nach Großbritannien könnte zumindest kurzfristig gestört werden und so die Finanzierung des britischen Handelsbilanzdefizites erschweren; möglicherweise könnte sich sogar ein Kapitalabzug einstellen.

FOCUS-Online-Expertenserie zum Brexit

Am 23. Juni stimmen die Briten über den Verbleib in der Europäischen Union ab. Was würde ein Austritt bedeuten? In einer Serie beschäftigen sich die FOCUS-Online-Experten mit den Auswirkungen auf ihren jeweiligen Fachbereich.

[Teil 1: Jürgen Rüttgers - Was würde der Brexit für den Zusammenhalt in Europa bedeuten?](#)

[Teil 2: Andreas Umland - Was bedeutet ein Brexit für Verhältnis zu Russland?](#)

[Teil 3: Wolfgang Kubicki - Was würde ein Brexit für die Wirtschaft bedeuten?](#)

[Teil 4: Guy Verhofstadt - Was würde ein Brexit für das Projekt Europa bedeuten?](#)

[Teil 5: Thomas Jäger - Was würde ein Brexit für das Verhältnis zu den USA bedeuten?](#)

[Teil 6: Michael Theurer - Was würde ein Brexit für die EU-Institutionen bedeuten?](#)

[Teil 7: Thorsten Polleit - Was würde ein Brexit für den Euro bedeuten?](#)

Die Notenbanken werden im Ernstfall die Märkte mit Geld fluten

Aber wie auch immer das Nach-Brexit-Szenario aussehen mag, eines ist so gut wie sicher: Die Zentralbanken werden die Kreditmärkte bei Bedarf mit neuem Geld fluten und [die Zinsen](#) niedrig halten, um Zahlungsausfälle von Banken und Staaten abzuwenden. Zum einen besteht unter ihnen ein (geld-)politischer Konsens, dass Staaten und Banken nicht zahlungsunfähig werden dürfen. Zum anderen verfügen die Zentralbanken über unbegrenzte Mittel, derartige Zahlungsausfälle abzuwehren zu können.

Würden beispielsweise britische Banken aufgrund des Brexit Schwierigkeiten haben, sich am Kapitalmarkt in Fremdwährung zu refinanzieren, lassen sich die sogenannten *Liquidität-Swap-Abkommen* scharfschalten. Ökonomisch gesprochen handelt es sich um Kreditlinien: Die großen Zentralbanken der Welt haben längst – von der Öffentlichkeit vermutlich gar nicht bemerkt – vereinbart, sich gegenseitig jederzeit jeden gewünschten Betrag eigener Währung zur Verfügung zu stellen.

Bei Bedarf könnte sich beispielsweise die Bank [von England](#) (BoE) die benötigten Euro-Beträge direkt von der Europäischen Zentralbank (EZB) überweisen lassen und sie dann an britische Geschäftsbanken weiterreichen. Der Zugang der britischen Banken zu Euro-Finanzierungen ist damit also prinzipiell sichergestellt – nicht nur betragsmäßig, sondern auch zu de facto Nullzinsen. Die Kreditausfallrisiken für britische Banken sind damit gebannt.

Anspannungen auf den Kreditmärkten wären daher, wenn sie sich denn überhaupt im Zuge eines Brexit einstellen sollten, nur von kurzer Dauer. Denn Liquidität-Swap-Abkommen sind mittlerweile zwischen allen bedeutenden Zentralbanken der Welt etabliert worden. Das Netzwerk umfasst alle wichtigen Geldbehörden: Neben der BoE und EZB zählen dazu auch die US Federal Reserve (Fed), die Bank von Japan, die Bank [von Kanada](#), die Schweizer Nationalbank und die chinesische Zentralbank (PBoC).

Findet der Brexit Nachahmer, ist der Euroraum in Gefahr

Problematisch könnte sich ein Brexit allerdings auf die Euro-Architektur auswirken. Und zwar dann, wenn der Britenaustritt Nachahmer findet, beziehungsweise wenn auf den Finanzmärkten die Erwartung um sich greift, der Euroraum könnte auseinanderbrechen.

Ein Indiz für den „Stress im Euroraum“, für das sinkende Vertrauen in den Fortbestand des Euroraums ist das Anschwellen der „Target-2“-Salden. Es handelt sich dabei um Überziehungskonten, die die Zentralbanken im Euroraum untereinander halten. Bis zum Ausbruch der Euro-Krise waren die Target-2-Salden ausgeglichen. Mit Krisenausbruch änderte sich das jedoch, und der Euroraum teilte sich auf in Länder mit einem positiven und in solche mit einem negativen Target-2-Saldo.

Die Deutsche Bundesbank beispielsweise weist einen positiven Saldo von knapp 656 Milliarden Euro (Mai 2016) aus; das sind etwa 22 Prozent des deutschen Bruttoinlandsproduktes. Positive Target-2-Salden haben auch Luxemburg, [die Niederlande](#) und [Finnland](#).

Der Grund für die unausgeglichenen Target-2-Salden: Kapital wird aus Euro-Ländern abgezogen, die als unsolide, als ausfallgefährdet eingestuft werden. Die Überweisungen in das Ausland verursachen in diesen Ländern einen negativen Target-2-Saldo. Dem stehen positive Target-2-Salden in den Ländern gegenüber, in die das flüchtende Kapital in Sicherheit gebracht wird. Länder mit einem positiven Target-2-Saldo haben Kreditforderungen gegenüber den Ländern mit einem negativen Target-2-Saldo.

Diese Kreditforderungen würden bei einem Ausscheiden des Schuldnerlandes vermutlich wertlos verfallen. (Es ist rechtlich übrigens nicht eindeutig geklärt, wie im bestehenden Verbund der Euro-Zentralbanken mit derartigen Verlusten umzugehen wäre.) Die Bürger der Länder, deren Zentralbanken ihre Kreditforderungen abschreiben müssen, [tragen die Kosten](#). Sie müssen mit ihren Steuern die Zentralbankbilanz sanieren beziehungsweise werden für ausgefallene Zentralbankgewinne mit zusätzlichen Steuern zur Kasse gebeten.

Die Target-2-Salden könnten, wenn auf den Finanzmärkten ein Auseinanderbrechen des Euroraums befürchtet wird, noch schwindelerregende Höhen erklimmen und auch alles in den Schatten stellen, was bisher zu beobachten war.

Im Euroraum findet eine Umverteilung von Vermögen statt

Aber auch wenn der Euroraum zusammenhält, zeigen die Target-2-Salden Wirkung: Sie sorgen für eine Umverteilung von [Einkommen und Vermögen zwischen den Euro-Ländern](#), die – je nach Größe der Target-2-Salden – gewaltige Dimensionen annehmen können. Insbesondere die Deutsche Bundesbank finanziert die Kapitalflucht aus anderen Euro-Ländern und nimmt dafür den deutschen Steuerzahler ins Obligo. Nicht einmal besichert sind die [Kredite](#), so dass im Verlustfall auf kein Pfand zurückgegriffen werden kann.

Wohlgermerkt: Die Umverteilung, die aus den Target-2-Salden rührt, stellt sich zusätzlich ein zu der Umverteilung, die die EZB mit ihrer Null- und

Negativzinspolitik und ihrer unablässigen Vermehrung der Euro-Geldmenge verursacht.

Die Aussicht auf ein Auseinanderbrechen des Euroraums in seiner derzeitigen Zusammensetzung könnte natürlich auch einen direkten Kapitalabzug aus dem Euroraum bewirken – etwa in die Vereinigten Staaten von Amerika. Dadurch käme der Außenwert des Euro unter Abwärtsdruck: Zusätzliche Euro-Guthaben werden im Devisenmarkt gegen Fremdwährung angeboten. Die Kaufkraft des Euro im Ausland schwindet.

Unternehmen und Konsumenten müssten fortan höhere Preise für Importe – wie zum Beispiel Energie, Computer-Software etc. – zahlen. Doch nicht nur die internationale Kaufkraft des Euro schwindet, auch seine innere Kaufkraft kann dann rasch unter die Räder kommen.

Verkaufen beispielsweise Anleger ihre in Euro denominierten Staats-, Banken- und Unternehmensanleihen, wird die EZB sie – gemäß ihrem Motto „Whatever it takes“ – erwerben und die Käufe mit neu geschaffenem Geld bezahlen müssen. Denn nur so lässt sich verhindern, dass die Zinsen in die Höhe steigen – und steigende Zinsen kann und will die EZB nicht zulassen, weil dann die Euro-Kreditpyramide und mit ihr der Traum der Einheitswährung vermutlich sehr rasch kollabieren würde.

Eine zerstörerische Dynamik kommt in Gang. Die Aussicht auf einen Verfall der Euro-Kaufkraft veranlasst Investoren dazu, ihre Euro-Anleihen erst recht auf den Markt zu werfen. Die EZB muss noch mehr Anleihen kaufen und noch mehr neue Euro in Umlauf bringen. Im Extremfall stellt sich Hyperinflation ein: Sparer und Investoren beginnen, aus dem Euro zu fliehen. Die Euro-Geldnachfrage geht zurück, bricht ein. Sparer und Investoren flüchten in andere Währungen und in „Sachwerte“: Die Preise für zum Beispiel Aktien, Grundstücke, Häuser und Edelmetalle steigen rasant an. Gleichzeitig verfällt der Außenwert des Euro. Sicherlich, das ist ein Extremszenario. Es liegt aber durchaus im Bereich des Möglichen.

Wir brauchen ein entpolitisiertes Geld

Der Euro ist eine besonders störanfällige Konstruktion, weil er ein durch und durch politisiertes ungedecktes Papiergeld ist, dessen Überleben von der Unterstützung unterschiedlicher Nationen abhängt. Wenn der Brexit dazu führt, dass man sich vom Weg in den zentralistischen EU-Superstaat abkehrt und sich rückbesinnt auf eine reine Freihandelszone, kehrt die EU zwar auf ein ökonomisch solides Fundament zurück. Aber was passiert dann mit dem Euro?

Die Befürworter einer EU-Freihandelszone würden eine ungedeckte Einheitswährung, die zwangsläufig für grenzüberschreitende Umverteilungswirkungen sorgt, über kurz oder lang wohl nicht mehr akzeptieren wollen. Ein denkbares Szenario ist das Aufbrechen des Euro, verbunden mit einer Renationalisierung der Währungen. Das wäre zwar eine Lösung, die momentanen politischen Befindlichkeiten in einigen Ländern Rechnung tragen würde.

Aber sie wäre sicherlich kein „optimales“ Ergebnis. Für Regionen und Ländern, die sich arbeitsteilig organisieren und Handel betreiben, hat nämlich eine einheitliche Währung durchaus eine sehr produktive Wirkung. Was benötigt wird, ist gutes, *entpolitisiertes Geld*. Dorthin kann man gelangen, indem beispielsweise in einem *ersten Schritt* die Eurogeldmenge mit einer festen Parität an die physischen Goldbestände gebunden wird, die noch im Eurosystem vorhanden sind.

In einem *zweiten Schritt* – dem entscheidenden – muss ein freier Markt für Geld geschaffen werden. Die Bürger müssen sich volle Wahlfreiheit beim Geld verschaffen, und jeder muss die Freiheit haben, Güter (Medien) anzubieten, die als Geld gewählt werden können.

Die Zeichen für den Euro stehen auf Sturm

Ob es nun am 23. Juni zum Brexit kommt oder nicht: Die EU-Zentralplaner werden nicht so weitermachen können wie bisher. Die ideologische Führungsrolle ist ihnen entglitten, die brave Folgsamkeit der Bürger schwindet. Die Aussicht, einen EU-Superstaat errichten zu können, rückt in weite Ferne. Damit ist die Geschäftsgrundlage des Euro als politisierte Währung für die geplante Zentralstaatsunion in Frage gestellt.

Für den Euro stehen die Zeichen auf Sturm. Und ein solcher Sturm kann leicht einen Schaden verursachen, der diejenigen, die auf die Werthaltigkeit des Euro vertrauen, letztlich mit mehr oder weniger leeren Händen dastehen lässt.

Video: Umfrage: Deutsche wollen in der EU bleiben

© FOCUS Online 1996-2016

Drucken

Fotocredits:

dpa/Patrick Pleul/Symbolbild

Alle Inhalte, insbesondere die Texte und Bilder von Agenturen, sind urheberrechtlich geschützt und dürfen nur im Rahmen der gewöhnlichen Nutzung des Angebots vervielfältigt, verbreitet oder sonst genutzt werden.