

Euro auch ohne Italien?

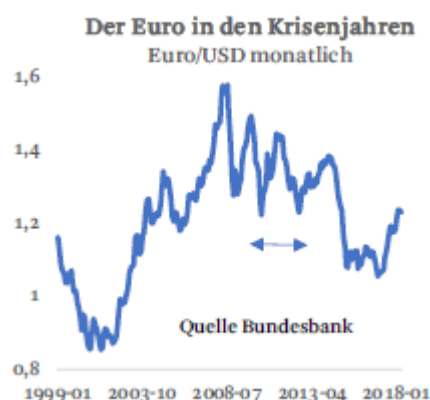
- Die Panik an den Finanzmärkten wegen der Ereignisse in Italien ist vor allem politisch bedingt. Ökonomisch ist sie übertrieben.
- Ein Ausscheiden Italiens aus dem Euro wäre nicht das Ende der Gemeinschaftswährung. Problematisch sind aber die Kapitalbewegungen, die dadurch ausgelöst werden.
- Der Wechselkurs der Gemeinschaftswährung würde sich nach einer vorübergehenden Schwäche eher aufwerten.

An den Finanzmärkten ist wegen der Ereignisse in Italien Panik ausgebrochen. Grund ist nicht, dass es dem Land wirtschaftlich schlecht ginge. Im Gegenteil. Die Lage hat sich in den letzten Monaten spürbar verbessert. So stark, dass manche schon auf den Durchbruch zu besseren Zeiten hofften (wie vor ein paar Jahren in Spanien). Der Auslöser für die neue Krise liegt vielmehr in der Politik. Anleger fürchten, dass die Mehrheitsparteien Lega und Cinque Stella das Land aus dem Euro herausführen könnten und dass in Folge die Gemeinschaftswährung daran zerbrechen würde.

Wie bei jeder Panik gibt es viele berechtigte Ängste, aber auch viele Übertreibungen. Vielleicht sind in dieser Situation ein paar Fakten und Argumente sine ira et studio hilfreich.

Grundsätzlich ist ein Austritt Roms aus dem Euro möglich, ohne dass dadurch die Gemeinschaftswährung gefährdet wird. Wir haben in den letzten Jahren immer wieder über alternative Szenarien für den Euro gesprochen. Etwa die Aufspaltung in einen Nord- und einen Süd-Euro. Warum soll man sich den Euro nicht auch ohne Italien vorstellen?

Für viele Kritiker des Euro diesseits und jenseits der Alpen wäre ein solches Szenario keine Katastrophe, sondern eher ein Grund zum Jubeln. Italien könnte abwerten und würde in seiner Wirtschaftspolitik freier. Im Euro wären die Entscheidungen mit weniger Mitgliedern einfacher. Das Gewicht der „Stabilitätsfraktion“ wäre größer. Sie könnte mehr von ihren Vorstellungen durchsetzen. Die Weiterentwicklung der europäischen Institutionen wäre einfacher. Das würde den Euro auf den Devisenmärkten stärken.



Allerdings: Bei einem Austritt Italiens wäre der Mythos der Unzerbrechlichkeit der Gemeinschaftswährung angeknackst. Das ist für eine Währung ein wichtiger Punkt. Wer will

schon in einer Währung Geschäfte machen oder Geld anlegen, von der er nicht weiß, ob es sie in ein paar Jahren noch gibt? Der Markt könnte den Zusammenhalt der Währung testen. Einzelne Mitglieder könnten von spekulativen Kapitalbewegungen attackiert werden. Wir sehen das jetzt schon an den Wirkungen der Krise auf Spanien oder Portugal.

Das wirtschaftliche Gewicht des Euro wäre geringer. Italien ist nach Deutschland und Frankreich die drittgrößte Volkswirtschaft der Gemeinschaft. Das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums würde um rund 15% sinken. Das ist freilich nicht so viel, dass es die Gesamtkonstellation ändert.

Es ist auch denkbar, dass das Ausscheiden Italiens weitere Trennungen nach sich zieht. Es dürfte sich dabei aber vor allem um kleinere Länder handeln (zum Beispiel Griechenland oder Zypern). Das würde die Existenz des Euro nicht gefährden. Nur wenn sich Frankreich oder Spanien dem Beispiel Italiens anschließen würden, wäre das anders. Ich halte das aber in jedem Fall bei Frankreich für unwahrscheinlich.

International ginge die Attraktivität des Euro zurück. Nicht nur würden sich die Staaten zurückziehen, die eine enge Verbindung zu Italien haben. Es zeigte sich auch, dass der Euro eben doch etwas anderes ist als die lange gewachsenen, unzerbrechlichen nationalen Währungen. Manch eine Ländergruppe in Asien, Südamerika oder Afrika, die damit geliebäugelt hatte, auch eine Gemeinschaftswährung zu etablieren, würde noch einmal nachdenken.

Das größte Problem wäre, dass es zu einer Periode schwieriger Verhandlungen käme. Sie würden die Märkte verunsichern und die Handlungsfähigkeit der Gemeinschaft beeinträchtigen. Manch einer könnte sagen: Ein Austritt aus dem Euro kann doch gar nicht so schwierig sein. Man muss in Italien nur den Euro durch eine neue Währung ersetzen. Wer so denkt, soll sich aber dran erinnern, was für ein Kraftakt es in den 90er Jahren war, den Euro in den Zahlungssystemen der Unternehmen und Banken des Euroraums einzuführen. Ein Ausstieg wäre kaum einfacher.

Die Verhandlungen mit Großbritannien über den Brexit sind schon schwierig. Mit Italien wären sie noch ein Vielfaches komplizierter, weil dann auch die ganzen monetären Bedingungen neu geregelt werden müssen. Das würde massive Kapitalbewegungen auslösen. Davon wären auch andere Länder, nicht zuletzt natürlich die Schweiz betroffen. So etwas ließe sich durch den ESM nicht mehr stabilisieren. Vermutlich käme man nicht drum herum, vorübergehend Kapitalverkehrskontrollen einzuführen.

Dann kommt das ganze Problem der Targetsaldoen. Beim Brexit muss Großbritannien eine Summe von vielleicht 40 Mrd. Euro für den Austritt zahlen. Bei Italien wäre der Betrag mehr als zehn Mal so groß. Allein die laufenden Verpflichtungen aus dem Zahlungsverkehr Italiens mit seinen Partnern belaufen sich auf 450 Mrd. Euro. Das ist mehr als ein Sechstel der gesamten italienischen Staatsschulden.

Wer soll das bezahlen? Rom müsste also Insolvenz anmelden. Das ist es, wovor die

Märkte Angst haben. Bis dahin fließt aber noch viel Wasser den Tiber herunter.

Für den Anleger: Bei nüchterner Überlegung ist ein Ausscheiden Italiens aus dem Euro politisch nicht schön, ökonomisch aber keine Katastrophe. Es gäbe allerdings nicht nur kurzfristig, sondern in einer langen Übergangsperiode erhebliche Kapitalbewegungen. Die damit verbundene

Unsicherheit schadet allen. Leidtragender ist aber vor allem Italien selbst, weil Kapital das Land verlässt. Die Märkte der Nachbarländer dürften auf Dauer profitieren. Auf den Devisenmärkten wäre der Euro zunächst schwächer, langfristig jedoch stärker.



Dr. Martin Hüfner
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.