



Warum der Eurokurs so tief ist

In dieser Woche ist der Euro auf ein neues Tief von 1.23 Franken gefallen. Darin spiegelt sich das zunehmende Misstrauen der Marktteilnehmer, ob die europäische Einheitswährung die Staatsschuldenkrise unbeschadet übersteht. Bisher hat die EU das Schuldenproblem so gehandhabt, als handle es sich um temporäre Liquiditätsengpässe, die durch eine irrationale Panik an den Kapitalmärkten und nicht durch grundsätzliche Solvenzprobleme ausgelöst wurden. Immer deutlicher wird indes, dass in einigen Ländern die Rückzahlung der Schulden durch Haushaltsüberschüsse oder den Verkauf staatlichen Eigentums unrealistisch ist.

Trotzdem wurde – nachdem die privaten Gläubiger sich weigerten, schlechtem Geld gutes nachzuwerfen – mit kollektiv getragenen Rettungspaketen die Refinanzierung der Staatsschulden sichergestellt. Die Rettungsaktionen führten zu einer Verlagerung von Schulden zweifelhafter Qualität von der

«Die EZB entfernte sich vom Pfad der Tugend und kaufte zusätzlich im grossen Stil Staatsanleihen der Problemländer»

Privatwirtschaft zur öffentlichen Hand in der EU. Wenig überraschend, haben deshalb die Rettungsschirme für Griechenland, Irland und Portugal den Euro nicht gestärkt, sondern geschwächt.

Die europäische Zentralbank EZB handelte ähnlich. Sie akzeptiert die Anleihen von Griechenland und Irland weiterhin als Sicherheit für Kredite an Banken, obwohl

die Qualität dieser Titel nicht mehr den üblichen Kriterien entspricht. Die Notliquidität der EZB ist mittlerweile der einzige Lebensfaden der Banken in diesen Ländern, da sie nicht mehr kapitalmarktfähig sind und die Kunden in Scharen ihr Geld abziehen. Aber die EZB entfernte sich noch weiter vom Pfad der Tugend: Sie kaufte zusätzlich und im grossen Stil Staatsanleihen der Problemländer. Um selbst keine Verluste zu erleiden, macht sie nun ihren Einfluss geltend, einen Schuldenschnitt bei griechischen Staatsanleihen zu vermeiden.

Wenn die Schulden nicht durch Haushaltsüberschüsse oder Vermögensverkäufe abgetragen, aber auch nicht im Rahmen eines Schuldenschnitts den Gläubigern aufgebürdet, sondern immer weiter angehäuft und im Kollektiv der EU-Staaten verteilt werden, dann stellt dies einerseits einen Transfer von den solide zu den unsolide wirtschaftenden Staaten dar. Andererseits erhöht es die Versuchung, die kollektiv angehäuften Schuld irgendwann über die gemeinsame Notenpresse zu bedienen. Durch Inflation würde in diesem Fall die Last von allen Eurosparern getragen. Wenig erstaunlich deshalb, dass diese ihre Euros lieber in Schweizer Franken tauschen.