

Der Rest der Welt rüstet sich für „Eurogeddon“

26.11.2011 | 09:19 | Von Nikolaus Jilch (Die Presse)

Während Europa streitet, bringen sich Behörden und Banken in England, Amerika und Asien für den Zerfall der Eurozone in Stellung. Die japanische Bank Nomura hat einen Leitfaden für Investoren erarbeitet.

Wien. Die Führer der Eurozone streiten leidenschaftlich um Eurobonds (die von Deutschland abgelehnt werden) und das Anwerfen der Notenpresse der EZB (die Deutschland aus Inflationsangst am liebsten komplett stoppen würde). Während die europäischen Politiker die Existenz einer Währungskrise beharrlich zu negieren scheinen, bereiten sich Banken, Anleger und Behörden in England, den USA und Asien bereits auf den „Euro-GAU“ vor – den Zerfall der Eurozone.

Der britische Außenminister William Hague bezeichnete die Eurozone als „brennendes Haus“ und die Gemeinschaftswährung als „kollektiven Wahnsinn“. Vergangene Woche bemerkte er dann bei einer Pressekonferenz nebenbei, dass Großbritannien sich „leise“ auf das Ende des Euro einstellen würde. Die britische Bankenaufsicht hat die Institute der Insel am Freitag aufgefordert, sich auf einen „ungeordneten Zerfall“ der Eurozone vorzubereiten. Die britischen Medien haben auch schon einen passenden Begriff für die erwartete Katastrophe gefunden: „Eurogeddon“.

In den USA versucht die Notenbank Federal Reserve derzeit durch einen „Stresstest“ in Erfahrung zu bringen, welche US-Banken einen Eurokollaps womöglich nicht überleben würden.

Euroschicksal hängt an Italien

Und die japanische Bank Nomura hat jetzt auch die rechtlichen Konsequenzen eines Eurozerfalls untersucht. Ergebnis der Analyse: Der Euro ist nicht „alternativlos“. Währungsunionen sind auch in der Vergangenheit entstanden und wieder zerfallen. Anleger könnten sich aber vorbereiten, wenn sie genau analysieren, welche Euro-Vermögenswerte sie halten. „Die schwere Instabilität des italienischen Anleihenmarktes erhöht das Risiko“, schreiben die Nomura-Analysten. Die Chancen, dass Italien den Staatsbankrott anmelden müsse, würden jetzt bei 40 Prozent liegen. Anleger müssten sich deshalb auf zwei Szenarien vorbereiten:

► **Teilweiser Zerfall:** Sollten ein oder mehrere kleine Euroländer (wie Griechenland oder Portugal) aussteigen, würden diese wieder nationale Währungen einführen. Der Euro bliebe aber bestehen und wäre in den übrigen Ländern weiterhin die gesetzliche Währung.

► **Völliger Zerfall:** Muss ein größeres Euroland (wie Italien) den Staatsbankrott anmelden, könnte der Euro aufhören zu existieren. „Die EZB würde aufgelöst werden und alle Länder kehren zu nationalen Währungen zurück. Oder sie formen neue Währungsunionen, wie eine Nord- und eine Südunion“, schreibt Nomura.

Für die Halter von Staatsanleihen und anderen Papieren, die in der Eurowährung denominiert sind, stelle sich die Frage, wie der Kollaps ablaufen könnte und auf der Rechtsbasis welchen Landes die Anleihen und Papiere ausgegeben wurden. Nomura entkräftet in diesem Zusammenhang das Argument, Griechenland könne nicht aus dem Euro aussteigen, weil seine Schulden in Euro denominiert sind. Rund 94 Prozent der Anleihen seien nach griechischem Recht ausgegeben, so Nomura. Und dieses kann Athen ändern.

„Es ist sehr wahrscheinlich, dass solche Anleihen im Fall eines Austritts auf Drachme umgestellt werden.“ Ein Vorteil für Griechenland: Die neue Drachme würde abwerten, die Schulden sich so verringern. Griechenland, Spanien und Italien haben nur einen kleinen Teil ihrer Anleihen über London begeben – für diese gilt englisches Recht. Die Halter dieser Anleihen haben Vorteile im Fall eines Eurozerfalls. Für einen großen Teil der Firmen- und Bankenleihen gilt dasselbe.

Nomura beschreibt drei mögliche Szenarien:

► Sollte ein Land **einseitig** aussteigen, gebe es auch keine Regeln, wie mit Verträgen nach ausländischem Recht umzugehen sei. „Anleihen nach englischem Recht würden wahrscheinlich in

Euro denominiert bleiben“, so Nomura.

► Auch wenn die Euroländer sich **multilateral** auf ein Ausstiegsszenario einigten, dürften die meisten Verträge nach ausländischem Recht in Euro denominiert bleiben. In Einzelfällen könnte man sich aber auf andere Vorgehensweisen einigen. Oder eine EU-Direktive regelt alle derartigen Fälle pauschal.

► Sollte die Eurozone **komplett zerbrechen** und der Euro verschwinden, gibt es zwei Möglichkeiten. Entweder alle Verträge werden auf die neuen nationalen Währungen umgestellt. Oder die EU erfindet eine neue europäische Verrechnungseinheit zur Abwicklung dieser Verträge. Nomura nennt diese in Anlehnung an den Eurovorgänger ECU schlicht: ECU-2. Der ECU-2 wäre an die neuen nationalen Währungen gebunden.

Deutschland als große Unbekannte

„Aus der Perspektive eines Investors sollten also Anleihen, die nach lokalem Recht begeben wurden, billiger gehandelt werden, als solche, die nach einem ausländischen Recht begeben wurden“, schreibt Nomura. Aber: Sollte nicht Griechenland, sondern Deutschland aus dem Euro austreten, könnte die Strategie auf den Kopf gestellt werden. Eine neue Drachme würde ab-, eine neue D-Mark aber aufwerten. Deutschland hätte also gar kein Interesse daran, seine Schulden auf D-Mark umzustellen. Denn Schulden im schwächeren Euro würden Berlin günstiger kommen.

© DiePresse.com