



Alexander Seibold,
geschäftsführender
Gesellschafter
Dr. Seibold Capital
GmbH

Geht es jetzt alles viel schneller als gedacht? Vor wenigen Tagen empfiehlt die britische Finanzaufsichtsbehörde FSA – in etwa vergleichbar mit der BAFIN in Deutschland – den Finanzinstituten auf der Insel, für ein „unkontrolliertes Auseinanderbrechen“ des Euro gewappnet zu sein. Gestern meldet die „Financial Times“, dass sich Dutzende Konzerne in Europa auf genau ein solches Szenario vorbereiten. Was Dr. Seibold Capital an dieser Stelle schon vor mehr als einem Jahr ausgeführt hat, ist zu bitterer Realität geworden. Die Politiker aller Couleur haben es versäumt, einen geordneten Übergang in eine neue europäische Währungsstruktur zu schaffen. Das Ergebnis müssen jetzt die Anleger ausbaden. Die Rekordkäufe bei Gold und Immobilien sind ein Anzeichen der wachsenden Unsicherheit.



Alexander Seibold,
geschäftsführender Gesellschafter
Dr. Seibold Capital GmbH

Dr. Seibold Capital – Marktkommentar 11

Eine unbequeme Wahrheit

Marktkommentar von Dr. Alexander Seibold

Mit dem Titel „eine unbequeme Wahrheit“ hat der ehemalige US-Vizepräsident Al Gore versucht, auf die Folgen der Klimaerwärmung aufmerksam zu machen. Auch die Veränderung des Weltklimas mit mehr längeren Dürreperioden und gleichzeitig stärkeren Unwettern in anderen Regionen wurde lange ignoriert, teilweise bis heute. Leider ist dies eine traurige Analogie dazu, wie der Abstieg der Gemeinschaftswährung Euro trotz vielfältiger Warnhinweise teilweise bis heute verleugnet wird. Stellen wir die Fakten ganz nüchtern zusammen:

Ein wichtiger Grund für die Einführung der gemeinsamen Währung war, dass es in einem größeren **gemeinsamen Kapitalmarkt** leichter für einzelne Länder sei, sich zu refinanzieren. Dieser vermeintliche Vorteil hat sich als Kartenhaus erwiesen, das nach gerade einmal zehn Jahren in sich zusammengefallen ist. Griechenland, Portugal, Irland, Spanien und jetzt auch Italien bringt die Emission von Anleihen in Euro deutlich mehr Nachteile als Vorteile - wenn sie überhaupt Käufer finden. Für italienische und spanische Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren verlangen Investoren Zinsen von sieben Prozent und mehr. Nach allen Erkenntnissen ist das für ein Land, das über keine eigene Währung verfügt und daher keine Flexibilität bei den Währungskursen besitzt, nicht lange tragbar.

Ein zweiter Grund, der bei der Euro-Einführung immer genannt wurde, war das Bestreben, eine starke **Europäische Zentralbank (EZB)** als Gegenspieler zur Fed, zur Bank of England und anderen Notenbanken aufzubauen. Auch hier steht ein dickes Minus. Die EZB wird aufgegeben zwischen den Fans der Notenpresse – Frankreichs Präsident Sarkozy allen voran – und den Stabilitäts-Anhängern der Bundesbank.

Entwicklung Zinsen für Staatsanleihen aus Italien und Spanien



Rendite zehnjährige Staatsanleihen aus Italien (links) und Spanien.

Quelle: Bloomberg

Die Euro-Versprechen

1. Der Euro soll Vorteile für die Emission von Anleihen bringen – gescheitert für die meisten Euro-Länder

2. Mit dem Euro soll die Europäische Zentralbank (EZB) eine wichtige Institution werden – gescheitert im Gezänk um die richtige Strategie

3. Der Euro soll die Wirtschaftspolitik Europas zusammenführen – gescheitert, selten zuvor waren die Unterschiede zwischen den Ländern größer

Die Alternativen

1. Eine Zweiteilung der Euro-Zone in einen „Nord-Euro“ und „Süd-Euro“

2. Der Austritt einzelner Krisen-Staaten aus dem Euro, Einführung einer neuen Währung. Auch der Austritt Deutschlands ist nicht ausgeschlossen

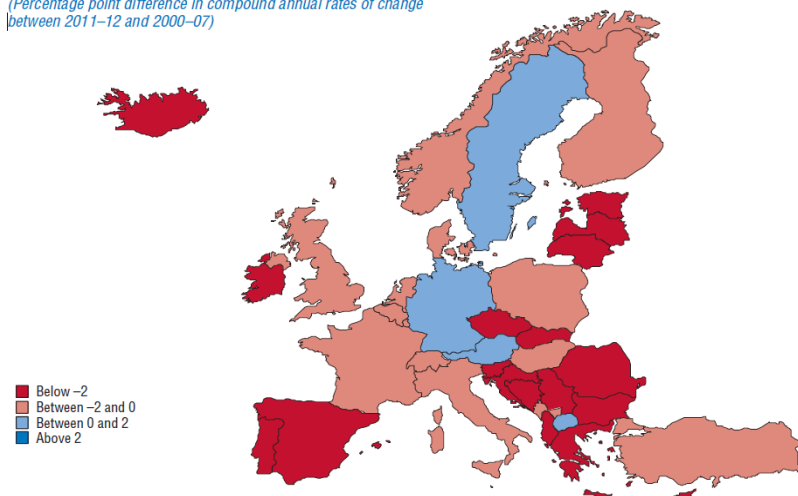
3. Ein Weiter-So mit einer dauerhaften Subventionierung der Krisen-Staaten durch EZB und Kern-Europa

Eine unbequeme Wahrheit (Forts.)

Als dritter Vorteil des Euro wurde außerdem genannt, Europa durch eine gemeinsame Währung zusammen wachsen lassen, um zu einer stärkeren **politischen Union** zu führen. Dieses Ziel ist besonders deutlich gescheitert. Nicht nur protestieren die Griechen gegen die „Diktatoren“ aus Brüssel und Berlin. Täglich brechen neue Fronten auf. Die Briten und Polen fragen sich schon, was sie in der EU sollen, wenn es neben der Euro-Rettung keine anderen Themen mehr gibt.

Wachsende und schrumpfende Länder trotz gemeinsamer Währung

Figure 2.5. Europe: Current Growth versus Precrisis Average
(Percentage point difference in compound annual rates of change between 2011–12 and 2000–07)



Source: IMF staff estimates.

Note: Due to data limitations, data for Kosovo, Malta, and Montenegro are the growth differential between the average in 2011–12 and in 2001–07.

Wachsende (blau) und schrumpfende (rot) Volkswirtschaften in Europa im Zeitraum 2010/11 im Vergleich zu den Jahren 2000-2007; Quelle: IWF

Der Chart zeigt, dass Europa gespalten ist wie selten zuvor. Die Wirtschaft im Kern-Europa wächst, während sie in anderen Staaten schrumpft. Der Euro hat die Integration nicht befördert, viele Ökonomen sprechen sogar vom Gegenteil. Es bleibt festzuhalten, dass eine geregelte Neukonstruktion des Euro für alle Seiten Vorteile bringen würde. Es ist nun einmal so, dass kein Arbeiter in Griechenland, Portugal oder Sizilien seinen Lohn (in Euro gerechnet!) halbieren kann, um mit einem Ingenieur aus Regensburg oder Leverkusen in der Arbeitsproduktivität mithalten zu können. Dieser Traum ist ausgeträumt. Die Währungsrelationen müssen wie seit Jahrhunderten die Aufgabe übernehmen, wie ein Schmierstoff zwischen den unterschiedlichen Volkswirtschaften zu funktionieren und dafür sorgen, dass es nicht zu sehr knirscht. Ein realistischer Währungsraum aus Ländern mit einer ähnlichen Wirtschaftsstruktur und Haushaltspolitik hat eine Zukunft, aber nicht der Euro in der heutigen Form. Das ist leider die unbequeme Wahrheit.

Hinweis: Die obigen Investmentempfehlungen dienen lediglich Informationszwecken. Sie sollen keinesfalls als Aufforderung zum Kauf der bezeichneten Wertpapiere gedeutet werden und werden hier ausdrücklich unter Ausschluss jeglicher Gewährleistung aufgeführt. Diese Information genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen gem. § 31 Abs. 2 WpHG.