

Der Euro auf Talfahrt, die Währungsunion in Sorge: Auf 1,23 Dollar ist die europäische Gemeinschaftswährung mittlerweile abgesackt. Warum eigentlich?

Von Christoph Kleiner

Krise oder nur Bereinigung? Um rund 15 Prozent hat der Euro-Kurs im Vergleich zum US-Dollar seit Jahresbeginn nachgegeben. Allein in den vergangenen zwei Wochen sackte er um zehn US-Cent ab. Für die Euro-Länder könnte das ungemütlich werden. Zwar ist der aktuelle Kurs an sich noch kein Grund zur Besorgnis – er lag schon tiefer und hat sich wieder erholt. Doch die Geschwindigkeit, mit der der Euro derzeit fällt, sorgt für Nervosität.

Gigantische Hilfspakete sind deswegen geschnürt worden: 750 Milliarden Euro sollen den Euro stützen und ihn vor dem angeblichen „Großangriff“ schützen, den Politiker ausgemacht haben wollen. Unklar ist dabei aber nicht nur, ob das Hilfspaket die Währung zurück auf Kurs bringen kann, sondern auch, wer wirklich Schuld ist an der Talfahrt. Verdächtige gibt es: Hedge-Fonds und Rating-Agenturen, denen besonders Politiker gerne den Schwarzen Peter zuschieben; aus dem Ruder gelaufene Computersysteme, die binnen Minuten ganze Börsen lahm legen können; besorgte Anleihenkäufer, die scharenweise aus der Euro-Zone flüchten – und nicht zuletzt die Euro-Staaten selbst, die sich jahrelang ums Konsolidieren der Haushalte gedrückt haben. Die PNP erklärt, wer welchen Einfluss auf den Euro-Kurs hat.



Trumpf oder Nieme? Der Euro steckt in der Vertrauenskrise. Immer mehr Anleger ziehen ihr Kapital ab und wechseln zum Dollar über. – Fotos: dpa/Wodicka/Montage: Bircheneder

Hedge-Fonds

In ihnen sehen viele Politiker die Speerspitze des „Großangriffs“ auf den Euro: Fonds, die sich auf hochspekulative Geschäfte spezialisiert haben und über hohe Risiken hohe Gewinne einfahren. Sie würden bewusst gegen den Euro spekulieren, so der Vorwurf.

Verdienen können Spekulanten daran auf mehrere Arten. „Kreditversicherungen“ lautet ein Zauberwort, kurz CDS. Mit ihnen sichern sich Geldgeber ab, falls Schuldner zahlungsunfähig werden. Je größer die Ausfall-Wahrscheinlichkeit, desto höher die Gebühren. Genau darin liegt der Anreiz für Spekulanten. Sie kaufen den Banken die Papiere einfach ab. Steigt die Angst, dass das Schuldenland nicht zahlen kann, steigen auch die Gebühren – und damit der Wert der CDS-Papiere.

Ein zweites Instrument sind Leerverkäufe. Dabei verkauft der Spekulant Wertpapiere, die er sich selbst nur geliehen hat. Er setzt auf sinkende Kurse, damit er die Papiere später günstiger zurückkaufen kann. Anschließend gibt er sie dem Verleiher zurück und streicht die Differenz zwischen Verkauf und Rückkauf als Gewinn ein. Je stärker ein Papier also abstürzt,



Als Heuschrecken, die sich gnadenlos auf das Geld stürzen, sind Hedge-Fonds verschrien. – Caro

umso größer der Spekulationsgewinn.

Ebenfalls auf sinkende Kurse – allerdings Geldkurse – setzen die Fonds bei Terminhandel mit Währungen. Dabei vereinbart ein Fonds etwa, Euro gegen Dollar einzutauschen. Ein Kurs wird festgesetzt, der Tausch findet allerdings erst später statt. Ist der Euro zum Tauschzeitpunkt schwächer als der vereinbarte Kurs, macht der Fonds ein Plus.

Je mehr Euro weggetauscht werden, umso tiefer sinkt der Kurs. Ein teuflisches Spiel, sagen Politiker. Die EU will Hedge-Fonds deswe-

gen stärker an die Kandare nehmen (siehe Wirtschaft).

Extremere Maßnahmen wie ein Verbot von Leerverkäufen sind dagegen umstritten. Prof. Dr. Niklas Wagner, Finanzexperte an der Uni Passau, sieht darin einen Schritt in die falsche Richtung. Statt Leerverkäufe zu verbieten, müsste das Ziel vielmehr sein: „Besser und überlegter regulieren, Insiderhandel bestrafen und Transparenz sicherstellen“. Stattdessen werde nur eine „Scheinkampagne“ gegen die Hedge-Fonds gefahren. Zumal diese bei der Euro-Talfahrt nur eine kleinere Rolle spielen, wie Prof. Dr. Martin Faust von der Frankfurt School of Finance and Management sagt. „Die Fonds versuchen zwar, Impulse zu geben“, so Faust, die Macht, eine Währung wie den Euro abzustürzen zu lassen, hätten sie aber nicht. Die Kampagne gegen die Hedge-Fonds sei deswegen „ein reines Ablenkungsmanöver“.

Computer-Systeme

Schon seit Jahren verkommt der Mensch an den Börsen immer mehr zu einem Nebendarsteller. Die Rolle des Käufers und Verkäufers übernehmen mehr und mehr Computer, die nach vorgegebenen Mustern selbstständig Papiere kaufen und wieder veräußern. „Algo-Trading“ nennt sich dieses System. Schneller, effizienter und kostengünstiger soll es sein, sagen Börsianer. Unkontrollierbarer ist es allerdings auch, wie sich vor knapp zwei Wochen zeigte, als die Kurse an der Wall Street innerhalb kürzester Zeit um zehn Prozent absackten. Wenngleich auch nicht ursächlich, so hatten Computersysteme daran zumindest einen erheblichen Anteil – weil sie wie programmiert einem Trend folgten und der hieß in diesem Fall verkaufen. Dass Computer auch am Fall des Euro nicht gänzlich unschuldig sind, gilt als wahrscheinlich. Eben weil sie zum Teil als Trendfolger programmiert sind, könnten sie frühzeitig den Trend auf ein Absinken des Euro erkannt, ausgenutzt und somit noch verstärkt haben.

Anleihen-Käufer

Sie sind die Geldgeber der Staaten. Anleihen für 40 Billionen Dollar wandern täglich um die Welt. Fonds, Pensionskassen, Banken, Versicherungen – und damit indirekt fast jeder Bürger – investieren kräftig in Anleihen. Die Papiere versprechen nicht nur sichere Zinsen, Banken verwenden sie auch, um sie bei Zentralbanken als Sicherheit zu hinterlegen und somit an frisches Geld zu kommen.

Paradox: Auf dem Höhepunkt der Griechenlandkrise gewannen gerade Anleihen aus Athen kurzzeitig an Beliebtheit. Grund dafür waren die hohen Zinssätze, die Griechenland aufgrund des Vertrauensverlustes zusagen musste. Das zunächst hohe Ausfallrisiko schreckte letztendlich kaum noch ab, weil bereits mit einer milliardenschweren Hilfszulage der Eu-



Frischgedruckte Euro-Anleihen: Über solche Kreditpapiere finanzieren sich die Staaten.

ro-Staaten und des IWF zu rechnen war.

Doch trotz der kurzzeitigen Beliebtheit griechischer Anleihen wächst der Druck auf die Euro-Zone – weil sich die Investoren immer stärker bei den Staatsanleihen anderer Euro-Länder zurückhalten, aus Angst vor der unsicheren Zukunft. Einen weiteren wesentlichen Grund für

das Abwandern sieht Finanzfachmann Prof. Dr. Martin Faust in den USA. Für die dortige Konjunktur erwarten Experten einen schnelleren Anstieg als für die europäische. Eine schneller anziehende Konjunktur bedeutet, dass auch die US-Notenbank die Leitzinsen schneller anheben wird als die Europäische Zentralbank. Das wiederum verspricht bessere Anlagemöglichkeiten.

Rating-Agenturen

Weil nicht jeder Investor selbst analysieren kann, wie kreditwürdig ein Staat ist, gibt es Rating-Agenturen. Regelmäßig überprüfen sie die Bonität von Kreditnehmern. Wie hoch stehen die Chancen, das Geld zum vereinbarten Zeitpunkt zurückzubekommen? Wie sind die Aussichten, die Zinszahlungen pünktlich zu erhalten? Fragen, auf die die Rating-Agenturen mit ihren Schemata Antworten geben wollen.

Von „AAA“ bis „D“ reichen die Abstufungen, die von den führenden Agenturen verwendet werden. AAA steht für die höchste Bonität, D für Zahlungsunfähigkeit. Rund 20 Abstufungen liegen dazwischen. Griechenland wird bei „Standard & Poor's“ – neben „Moody's“ und „Fitch“ – Branchenprimus – derzeit mit BB+ angegeben. Kurzum: Ramsch-Niveau.

Was aber bedeuten die Rating-Einstufungen für die Stabilität des Euro? Je niedriger ein Land eingestuft wird, desto schwerer kommt es auf den Finanzmärkten an Geld. Im Fall Griechenland ging das so weit, dass die übrigen Euro-Staaten zusammen mit dem IWF mit



Die drei großen der Branche: „FitchRatings“, „Standard & Poor's“ sowie „Moody's“. – Foto: dpa

Milliarden-Hilfen einspringen müssen, um Athen vor der Zahlungsunfähigkeit zu bewahren.

Mit den Milliardenzahlungen steigt aber auch das Risiko für die jeweiligen Hilfsländer. Deren eigene Bonität sinkt, die Schuldenberge wachsen, die Zinszahlungen klettern nach oben. Das belastet die Euro-Zone insgesamt, das Vertrauen in den Euro sinkt. Somit

nehmen die Rating-Agenturen indirekt Einfluss auf den Euro-Kurs.

Vorgeworfen wird ihnen vor allem, als Frühindikator zu versagen. Viel zu lange seien problematische Staaten wie Griechenland zu hoch eingestuft gewesen, nur um dann, als die Krise bereits vor der Tür stand, auf einen Satz nach unten durchgereicht zu werden. Die Folge daraus war eine Panik an den Finanzmärkten und ein schlagartiges Abschnitten Athens von den Geldmärkten. Ähnliches gab es bereits 2008. Damals stuften die Agenturen zuvor hoch gehandelte US-Hypothekendarlehen rasant ab. Die Märkte brachen ein, die Finanzkrise nahm ihren Lauf.

Zweiter Kritikpunkt ist die Art, wie die Agenturen bewerten. Die Kriterien sollten stärker offengelegt werden, fordern Politiker über Parteigrenzen hinweg. Sie fordern nicht nur eine stärkere Reglementierung der privaten Agenturen, sondern auch die Einsetzung einer eigenen europäischen Rating-Agentur. Problem dabei: Die Gefahr besteht, dass auf eine europäische Agentur politischer Einfluss genommen wird.

Euro-Staaten



Griechenlands Ministerpräsident Giorgos Papandreou – nicht nur sein Land ist hochverschuldet.

Nicht besser sieht es beim zweiten wichtigen Kriterium des Maastricht-Pakts aus: der Gesamtverschuldung. Sie darf 60 Prozent des Bruttoinlandsprodukts nicht übersteigen. Tatsächlich liegt sie in der Euro-Zone bei durchschnittlich 84 Prozent, in Deutschland bei 74 Prozent, in Griechenland gar bei 125 Prozent.

„Die Staaten haben zu lange auf