

## Schwache Partie, miese Party



Am 1. Januar 2019 ging ohne grosses Aufheben ein wie ich finde denkwürdiges Jubiläum über die Bühne. Der Euro wurde 20, auch wenn er erst per Januar 2002 in zwölf Ländern als Zahlungsmittel eingeführt wurde. Ein runder Geburtstag also. Kräftig drauf angestossen haben aber nur wenige. Zwar ist der Euro

schon vor zwei Jahren volljährig geworden, nur merkt man's ihm einfach nicht an. Er benimmt sich nicht wie ein Erwachsener, sondern höchstens wie ein Spätpubertierender. Er ist unberechenbar, launisch und alles andere als stabil. Man kann ihn unmöglich einfach so auf die Leute los lassen, denn man weiss nie, ob er nicht plötzlich umkippt oder sonst wie aus dem Rahmen fällt. Und deshalb wird er immer noch an enger Leine geführt. Sein Herrchen Draghi lässt ihn keine Minute aus den Augen. Denn der EZB-Präsident traut ihm auch nicht so richtig über den Weg.

Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Luxemburg, Niederlande, Österreich, Portugal und Spanien gaben am 1. Januar 1999 ihre eigenen Währungen auf, dazu San Marino, Monaco und der Vatikanstadt mit formellen Abkommen. Griechenland übernahm den Euro zwei Jahre später im Jahre 2001, bis 2015 traten dann sukzessive Slowenien, Malta, Zypern, die Slowakei, Estland, Lettland und Litauen dem Euroraum bei, Andorra ebenfalls mit einem formellen Abkommen. Der 1. Januar 1999 war auch die Geburtsstunde der Europäischen Zentralbank. Weg war die von den Deutschen so geliebte Mark und verschwunden die Lira, mit der man sich im Italienurlaub immer so reich fühlte, weil man immer gleich ein paar Zehntausenderscheine in der Tasche hatte, da schon das Eis am Stiel zwei bis drei Tausend Lire kostete. Die Strandliege gab es für zehntausend aufwärts, für einen Tag versteht sich. Italien zum Ende der Lira war längst kein günstiges Reiseland mehr, denn die Inflation galoppierte dem Land regelmässig davon. Ich fragte mich manches Mal in den Supermärkten, wie sich der Normalbürger in Italien angesichts solch hoher Preise eigentlich über Wasser hielt. Dazu brauchte es schon das sprichwörtliche südländische Improvisationstalent. Und dann kam der „Teuro“, wie nicht nur die Italiener zu sagen pflegten. Viele Europäer hatten das Gefühl, dass die Preise schneller stiegen als zuvor. Generell herrschte ein eher ungutes Gefühl gegenüber dem Euro. Viele Bürger der EU wollten ihn schlichtweg nicht. In Deutschland waren 2001 über 56% gegen die Gemeinschaftswährung. Nur Finnen, Schweden, Dänen und Briten sprachen sich noch klarer gegen den Euro aus. Die letzten drei haben das Euro-Experiment

schlussendlich auch nicht mitgemacht. Schlechter stehen sie deshalb heute nicht da.

### Politische Währung

Der Euro war von Grund auf ein politisches Projekt ohne ökonomische Reife. Das hat auch der damalige Bundeskanzler Helmut Kohl begriffen, der die Bedenken seiner Landsleute kannte, ihnen den Euro aber vor die Nase setzte, im Wissen, dass die Deutschen in einer Volksabstimmung nie und nimmer für die Einheitswährung gestimmt hätten. Er gab deshalb wenige Wochen, nachdem der Euro als Zahlungsmittel eingeführt war, in einem aber erst viel später veröffentlichten Interview zum Besten, bei der Einführung des Euros wie ein Diktator gehandelt zu haben. Weil er überzeugt war, eine Einheitswährung sei der wirksamste Garant für Frieden in Europa, basta. Diese These an sich ist schon abenteuerlich. Aber viele Euroturbo und Funktionäre halten daran fest, gestreng dem Motto „seit wir den Euro haben, gab es in Europa keinen Krieg mehr“. Ein wahrlich gewagter Schluss zu völlig unschlüssigen Kausalitäten. Den Politikern damals ging es um einen historischen Wurf und das nicht aus purem Altruismus, sondern der Schlagzeilen wegen, denn ihnen war damals schon klar, dass das Konstrukt der Einheitswährung auf wackligen Füßen steht. Und doch reden noch immer einige Unverzagte vom Erfolgsmodell Euro und das nicht einmal unter vorgehaltener Hand. Sie schauen dabei auf den Wechselkurs. Der Euro, so die Befürworter, sei eine stabile und starke Währung. Gegenüber dem US-Dollar habe er in den Jahren nach seiner Einführung eher zugelegt und liege heute nur knapp unter dem seinerzeitigen Anfangsfixing von 1,789 USD für einen Euro. Stimmt, aber man möge die beiden Währungen mal mit dem Schweizer Franken vergleichen, damit wird schnell erkennbar, welche Währung stark ist. Die historische EUR/USD Wechselkursentwicklung ist dagegen ein Rennen eines Schwachen gegen einen Lahmen.

### Der Euro als Zwangsehe

Eine richtige Währung und nicht „nur“ eine rein politische Währung kann der Euro leider nicht sein. Denn er hat einen massiven Konstruktionsfehler, der mich an die Ehe erinnert. Die Währungsunion feierte vor 20 Jahren eine Zwangshochzeit. Liebe war nicht im Spiel, aber dafür viel Vertragswerk auf geduldigem Papier. In Zwangsehen zieht wahre Zuneigung oder gar Liebe kaum mal ein. Dafür herrscht Pragmatismus, jeder macht sein eigenes Ding und nur nach aussen gibt man allenfalls ein glückliches Paar, das eine stabile Ehe führt. In den meisten Fällen bricht das Kartenhaus aber doch irgendwann zusammen, wenn die Zwangsgemeinschaft nicht gemeinsam (!) beschlossene Grundregeln im gegenseitigen Umgang festlegt. Maastricht war der Ehevertrag der Währungspare. Unter dem

# Die Sicht des Raiffeisen Chefökonom

## Schwache Partie, miese Party

Raiffeisen Economic Research  
 economic-research@raiffeisen.ch  
 Tel. +41 (0)44 226 74 41

Stabilitätspakt sollte die Liebe erblühen und der Euro schon bald als Traumehe dastehen. Nur dummerweise hielten sich einige nicht an den Pakt. Mit der Konsequenz, dass andere ungeniert folgten, nachdem der Ruf ohnehin schon fast ruiniert war. Und so wurde aus der Scheinehe ein kleiner Rosenkrieg, mal in Griechenland, mal in Italien, mal in Portugal, mal in Irland und bald auch in Frankreich. Immerhin ist Fremdgehen nun offiziell gestattet in der Währungsunion. Nur wer feiert da schon eine Party mit einer so schwachen Partie an der Seite? Übrigens: die Amerikaner leben in wilder Ehe zusammen. Sie haben noch mehr Schulden angehäuft als die Europäer, die Finanzmärkte lassen die Amis aber in Ruhe. Die USA sind nämlich eine Nation, sprich politische Union und nicht nur eine Staatengemeinschaft mit gemeinsamer Währung, so wie eine ziemlich wild zusammengewürfelte WG.

**Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen**

---

### Wichtige rechtliche Hinweise

---

#### Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

#### Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

#### Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.