



HEDGEFONDS
spekulieren auf den
Zerfall des Euro oder
sichern sich gegen
die Folgen
ab.

SHELL
Der britisch-nieder-
ländische Konzern
legt die Barreserven
lieber außerhalb
Europas
an.

Hedgefonds-Manager Paulson, Öllager des Shell-Konzerns, Unicredit-Zentrale in Mailand: Der Geldverkehr über die Grenzen verreibt

EURO-KRISE

Gleichgewicht des Schreckens

Banken, Unternehmen und Investoren bereiten sich auf einen Zerfall der Gemeinschaftswährung vor. Nur weil die Schuldenprobleme Amerikas kaum kleiner sind als die Europas, hält sich der Euro-Kurs stabil. Doch die Angst vor dem Absturz wächst.

Otmar Issing sieht ein wenig müde aus. Der frühere Chefvolkswirt der Europäischen Zentralbank sitzt mit überkreuzten Beinen auf einem Barhocker in einem Nebenraum der Frankfurter Börse und schaut wie jemand, dessen Kind auf die schiefe Bahn geraten ist. Gleich wird er wieder einmal erklären, was alles falsch gelaufen ist mit dem Euro und warum ihm die aktuellen, bisher vergeblichen Rettungsbemühungen große Sorge bereiten.

Issing beginnt mit einer Anekdote. „Lieber Otmar, herzlichen Glückwunsch zu einem unmöglichen Job“, habe ihm Milton Friedman zu seinem Start als Mit-

glied des EZB-Direktoriums geschrieben. Der amerikanische Nobelpreisträger glaubte von Beginn an nicht an ein Überleben der neuen Währung. Issing selbst sah den Euro damals als „Experiment“ an, für das es aber zu kämpfen lohne.

14 Jahre später und längst im Ruhestand kämpft Issing immer noch. Doch nebenan im Börsensaal und in den anderen Finanzzentren der Welt glauben offenbar sehr viele Leute, dass Friedmans Prophezeiung sich bald erfüllt.

Banken, Investoren und Unternehmen wappnen sich für den Fall, dass der Euro zerbricht – und erhöhen so die Wahrscheinlichkeit, dass genau das passiert.

Die Nervosität steigt, auch weil die Politik es nicht schafft, die Probleme zu lösen. Trotz all ihrer Bemühungen scheint die Lage in Griechenland aussichtslos. Spanien strauchelt, und zu alledem entscheidet das Bundesverfassungsgericht im September, ob der europäische Rettungsfonds ESM überhaupt mit dem deutschen Grundgesetz vereinbar ist.

In Geber- wie Nehmerländern und solchen, die bald dazu zählen könnten, wachsen die Ressentiments. Deutsche Politiker wie der bayerische Finanzminister Markus Söder (CSU) fordern offen den Rauswurf Griechenlands aus der Euro-Zone, am anderen Ende des politischen



UNICREDIT
Die Bank lockert ihre Bindung zu den europäischen Töchtern.

MIKE MCGREGOR/CONTOUR BY GETTY IMAGES (L.); ALAMY/MAURITIUS IMAGES (M.); LUCA BRUNO/DAPD (R.)

Spektrums plädiert SPD-Chef Sigmar Gabriel für eine gemeinschaftliche Haftung der Euro-Länder für die Schulden.

An den Finanzmärkten löst der politische Streit um den richtigen Weg aus der Krise vor allem eins aus: Angst vor dem Zerfall des Euro.

Besonders die Banken treibt diese Angst um. „Banken und Unternehmen gehen dazu über, sich lokal zu finanzieren“, sagt Thomas Mayer, bis vor kurzem Chefvolkswirt der Deutschen Bank, die wie andere Institute seit Monaten Risiken in den Krisenstaaten der Euro-Zone abbaut. Der Geldverkehr über die Grenzen verebbt, weil die Banken fürchten, Verluste zu erleiden.

Nach Angaben der EZB leihen sich die Finanzkonzerne der Euro-Zone über die Grenzen hinweg immer weniger Geld, vor allem seit Sommer 2011. Im Juni erreichten diese Interbanken-Geschäfte den niedrigsten Stand seit Ausbruch der Finanzkrise 2007.

Banken reduzieren nicht nur ihre Ausleihungen an Firmen und Geldinstitute im europäischen Ausland, sondern kapfen sogar die Verbindungen zu den eigenen Töchtern. Die Commerzbank und Mayers Deutsche Bank lassen ihre Filialen in Spanien oder Italien lieber die EZB anzapfen, als sie selbst zu finanzieren –

und parken ihrerseits überschüssige Reserven bei der Zentralbank. Sie bereiten sich so auf den Fall vor, dass die Südländer ihre nationalen Währungen wieder einführen und drastisch abwerten.

„Auch die Aufseher mögen es nicht, wenn Banken grenzüberschreitende Risiken eingehen, obwohl das der Idee der Währungsunion in absurder Weise zuwiderläuft“, sagt Mayer.

Seit dem Höhepunkt der Finanzkrise 2008 fordert die EU-Kommission von den Banken, dass sie Geschäfte vor allem im Ausland abbauen, um ihr Kapital zu stärken. Und für die Geldflüsse innerhalb der Konzerne haben die Aufseher strenge Auflagen erlassen. So fordern die Finanzaufsichtsbehörden, dass sich Banken in jedem Land unabhängig finanzieren. Die BaFin in Bonn etwa verlangt, dass die HypoVereinsbank ihr Geld in Deutschland beisammenhält. Wenn von der Mutter Unicredit aus Mailand Begehrlichkeiten kommen, übermäßig viele Mittel der deutschen Tochter nach Italien zu schaffen, schreitet die BaFin ein.

Die Unicredit zeigt wie keine zweite Bank, wie die Uhren in Europa zurückgedreht werden: Die Bank, die sich stets rühmte, ein wahrhaft paneuropäisches Geldhaus zu sein, lässt jetzt ihren Ländergesellschaften viele Freiheiten, die

eigentlichen Vorteile einer europäischen Bank werden weniger genutzt. Dafür könne man im Ernstfall schnell einzelne Teile des Konzerns abstoßen, räumen hochrangige Bankmanager ein.

So zeichnen die Banker Sollbruchstellen auf die Landkarte Europas. „Weil Privatkapital nicht mehr fließt, springen die Zentralbanken ein“, erklärt Ökonom Mayer. So werde das Risiko eines Auseinanderbrechens auf den Steuerzahler übertragen. „Auf Dauer kann man die Währungsunion aber nicht ohne private Investoren betreiben, sie würde dann nur noch künstlich aufrechterhalten.“

Die Furcht vor dem Zerfall beschränkt sich nicht auf die Banken. Anfang vergangener Woche schreckte der Ölkonzern Shell die Märkte auf. „Unsere Bereitschaft, Kreditrisiken in Europa einzugehen, hat sich verändert“, sagte Finanzvorstand Simon Henry.

Der Ölmulti, der über Barreserven von gut 17 Milliarden Dollar verfügt, stecke diese lieber in amerikanische Staatsanleihen oder lege sie auf US-Bankkonten, als sie in Europa aufs Spiel zu setzen. „Viele Unternehmen gehen jetzt den Weg, den amerikanische Geldmarktfonds schon vor einem Jahr gegangen sind: Sie parken ihre Reserven nicht mehr so gern bei europäischen Banken“, er-

klärt Uwe Burkert, Kreditmarktexperte bei der Landesbank Baden-Württemberg.

Auch die anonyme Masse der Investoren, vom deutschen Kleinanleger über die Versicherungen bis zu amerikanischen Hedgefonds, sucht Wege, sich vor einem Zerfall der Währung zu schützen – oder gar davon zu profitieren. Davon zeugen Kapitalströme zwischen Süd- und Nordeuropa, Preissprünge bei Immobilien in Deutschland und Nullzinsen bei Bundesanleihen.

Einer, der schon lange erwartet, dass der Euro zerbricht, ist Philipp Vorndran, 50 Jahre alt, Chefstrategie der Vermögensverwaltung Flossbach von Storch. Sein eigen-

obwohl die bei kürzeren Laufzeiten mittlerweile überhaupt keine Rendite mehr bringen. „Die niedrigen Renditen der Bundesanleihen spiegeln die Angst vor einem Auseinanderfliegen des Euro“, erklärt Zinsexperte Burkert. Die Anleger suchen Sicherheit. „Zugleich spekulieren sie darauf, dass diese Anleihen aufwerten würden, wenn der Euro tatsächlich zerbricht.“

Die radikalste Möglichkeit, sich gegen einen Zerfall des Euro zu wappnen, ist der komplette Rückzug aus dem Währungsraum. Noch kann man von einer breitangelegten Kapitalflucht aus der Euro-Zone nicht sprechen. Im Mai – ak-

Skepsis gegenüber dem Euro wächst, auch weil der Kontinent anders als Amerika und Asien auf dem Weg in eine Rezession ist. Der ehemalige Deutsch-Banker Mayer erwartet, dass der Kurs bald unter 1,20 Dollar fallen wird.

„Wir merken in Gesprächen, dass es zunehmend schwierig ist, Asiaten und Amerikaner von Investitionen in Europa zu überzeugen“, sagt der Euro-Skeptiker Vorndran. Obwohl auch die USA, Japan und Großbritannien massive Schuldenprobleme haben und „die alle auf derselben Krankenstation liegen“, wie Vorndran es ausdrückt. „Aber es ist immer noch besser, in eine schwache Währung investiert zu haben, als in eine, deren Struktur gefährdet ist.“

Deshalb spekulieren Investoren zunehmend auch direkt gegen den Euro. Die offenen Finanzwetten gegen die Gemeinschaftswährung – sogenannte Short-Positionen – sind in den vergangenen zwölf Monaten stark gestiegen. Als EZB-Präsident Mario Draghi vor drei Wochen erklärte, es sei aussichtslos, gegen den Euro zu wetten, wurden die Anti-Euro-Krieger etwas ängstlicher.

Einer dieser Krieger ist John Paulson. Der Hedgefonds-Manager hatte einst mit Wetten auf einen Absturz des amerikanischen Immobilienmarkts Milliarden Gewinne erzielt. Die Finanzwelt horchte deshalb auf, als Paulson, der als Krisengewinnler bei vielen Amerikanern mittlerweile verhasst ist, im Frühjahr ankündigte, auf einen Zerfall des Euro zu setzen.

Paulson ist nicht der Einzige. George Soros, der seinen Quantum-Fonds nicht

mehr selbst managt, sagte im April in einem Interview, er würde – wäre er noch aktiv – gegen den Euro wetten, wenn Europas Politiker ihren Kurs nicht änderten. Der Anlegerkrieg gegen die Gemeinschaftswährung ist besonders heikel, weil er auch von großen Geldgebern aus der Euro-Zone munitioniert wird: Deutsche Versicherer und Verwalter großer Familienvermögen sollen bei Paulson und anderen Hedgefonds Geld investiert haben. „Die sägen an dem Ast, auf dem sie sitzen“, sagt ein Insider.

Bislang ist die Rechnung der Hedgefonds nicht aufgegangen, Paulson erlitt zuletzt große Verluste.

Doch das Entscheidungsspiel steht noch aus.

MARTIN HESSE



Bankfiliale in Athen: Die Lage in Griechenland scheint aussichtslos

williger Schnurrbart mag etwas aus der Zeit gefallen sein, Vorndrans Ansichten sind es nicht. „Das Experiment Euro wird an den Finanzmärkten zunehmend als gescheitert angesehen“, sagt der Anlagestrategie, der einst beim Euro-Architekten Issing studierte und dessen Skepsis teilt. Seine Kunden bereitet Vorndran seit drei Jahren auf erhebliche Veränderungen in der Zusammensetzung der Währungsunion vor.

Sie stecken ihr Geld nun vor allem in Sachwerte wie Immobilien. Auch die Aktienkurs-Rallye der vergangenen Wochen lässt sich mit dieser Flucht in reale Werte erklären, das Deutsche Aktieninstitut registriert erstmals seit langem wieder deutlich mehr Aktionäre in Deutschland.

Besonders viel Geld ist allerdings zuletzt in Bundesanleihen geflossen,

tuellere Zahlen weist die Europäische Zentralbank nicht aus – flossen sogar mehr Direktinvestitionen und Wertpapieranlagen nach Europa als wieder hinaus. Allerdings reichte das bei weitem nicht, um die Abflüsse in den krisenhaften Winterquartalen – gut 140 Milliarden Euro – auszugleichen.

Der Wechselkurs des Euro spiegelt die Sorgen der Anleger um die Währung nur teilweise, die Kursverluste halten sich bislang in Grenzen. Das hat auch einen wenig tröstlichen Grund: Die wichtigste Alternative, der amerikanische Dollar, erscheint Großinvestoren aus Asien und anderen Regionen wenig verlockend. „Es ist eine Art Gleichgewicht des Schreckens“, fasst ein Frankfurter Investmentbanker lakonisch zusammen. Doch die