

Alles wieder gut?

Euro im Fadenkreuz – Abwertung von Währungen

Autoren: Dipl.-Kfm. **Ralf Sowa** (urs Unternehmensberatung, Oldenburg)

Vielfältige Ungewissheit

Mir in den letzten Wochen bis Monaten zu Augen und Ohren gelangte Kommentare zur Finanzkrise haben von Allem etwas: Nach wie vor sehen Einige den Untergang des Finanzsystems kommen – nun etwas in die Zukunft verschoben, und neuerdings oder mehr als zuvor mit der Verschuldung von Staaten begründet. Andere Kommentatoren erwarten bald hohe Inflationsraten, erhebliche Zuwächse bei Vermögenspreisen, manche auch bei Rohstoffen. Andere Stimmen verkünden die Wende hin zu Wirtschaftswachstum, Aufschwung und manch gelöste Probleme – sie argumentieren mit Umsatzwachstum und niedrigen Arbeitslosenzahlen. Dazwischen toben die Chartanalysten mit dem für sie typisch-kurzfristigen Blick. Sie glauben nach wie vor, das an den Börsen übliche *Lemming-Verhalten* voraussehen zu können.

Euro im Fadenkreuz

Manche Kommentatoren können sich von ihrer Kritik an der gemeinsamen Währung EURO nicht lossagen. Eine von mir als *langweilig* empfundene *stoische Fingerzeigerei* auf (eine gewisse Blick- und Denkrichtung vorausgesetzt) durchaus *anführbare* Ursachen für *Mancherlei*. Allerdings müßig, solange der Euro politisch gewollt ist. Zudem ist der Euro weder Ursache für diese (von Banken via nicht ausreichend besicherter Kreditvergabe ausgegangene) Krise noch (unmittelbar) für die hohen Staatsverschuldungen.

Den Euro aufzugeben wäre zumindest *unfair*, womöglich sogar ein Desaster noch größeren Ausmaßes als die letzte bzw. aktuelle Finanzkrise.

EU und Euro

Als *Europäer* freue ich mich über die Vielfalt der Nationen. Abgesehen von irren Verordnungen der EU (Glühbirnen usw.) genießen wir viele Vorteile (bspw. Reisen in EU-Staaten). Wir leben in einer nie dagewesenen Phase des Friedens in Europa: Es ist bspw. gar nicht vorstellbar, dass ein EU-Staat einen anderen militärisch angreift. Gewiss: Die EU ist nicht in dem Maß entwickelt, dass nach 50 Jahren zu erwarten wäre. Aber sie ist die einzige Chance für die *winzigen* Staaten Europas, in einer globalen Zukunft überhaupt noch gehört zu werden.

Der Euro vereinfacht den Handeln, den Zahlungsverkehr, verhindert Währungsdifferenzen und erhöht (trotz allem) die Vergleichbarkeit von Unternehmensbilanzen. Und ja: Er behindert die Währungsabwertung nach Gutdünken, was ich allerdings nicht als Nachteil, sondern als Vorteil bezeichne.

Nationale Währungen als Mittel der Krisenbewältigung

Kann die Wieder-Einführung nationaler Währungen in den heutigen Euro-Staaten das Überwinden der Krise *erleichtern*? Kombiniert mit einer Abwertung der eigenen Währung (Teuerung, Kaufkraftverlust) verlieren Schulden quasi an Wert, steigen Vermögenspreise, sinken reale Löhne, wodurch die erzeugten Produkte für den internationalen Handel wettbewerbsfähiger werden. Das klingt verlockend: Entlastung der Schuldner (Staatsfinanzen), die ihre Schulden (zwar im *Wert* reduziert aber) nominal vollständig bedienen. Daraus folgt eine Entlastung für bilanzierende Gläubiger, die keine Forderungsausfälle verbuchen brauchen: Ein inhärenter *Trick* der *nominalen Rechnungslegung*.

Newsletter September 2010

Schauen wir uns an wie ein *Milchmädchen* rechnet, um sich zu verdeutlichen, was Befürworter von Währungsabwertungen (im Beispiel 10% Teuerung) erreichen wollen:

	in EURO (nominal)		in Milchflaschen (real)	
	vor Teuerung	nach Teuerung	vor Teuerung	nach Teuerung
Verkaufspreise	1.000 €	1.100 €	1.000	1.000
Einkaufspreise	-500 €	-550 €	-500	-500
Gewinn	500 €	550 €	500	500
50% Steuer	-250 €	-275 €	-250	-250
Netto	250 €	275 €	250	250

ausgeliehen		zurückerhalten	
500	500	500	455

Die Ergebnisrechnungen bleiben relativ gleich, *lediglich* früher aufgenommene Kredite werden nicht vollständig bedient: Von – beispielsweise dem Staat – geliehenen 500 Milchflaschen werden nur 455 zurückgegeben. Die Differenz ist wohl Schwund...

Ein schwächelnder Schuldner ist das Problem der Gläubiger

Wenn ein Schuldner nicht in der Lage ist seine Schulden zu tilgen, wechselt das Problem auf die Seite der Gläubiger.

Ich glaube nicht, dass dies bspw. im Falle Griechenlands (und ggf. anderer Staaten) anders sein kann, und ich glaube auch nicht, dass dies auch nur *ein Entscheider* (in Politik oder *systemrelevanter* Bank) tatsächlich anders beurteilt. Offen ist, ob Griechenland (und andere Staaten) – durch Austeritätspolitik: höhere Steuern, niedrigere Ausgaben und den Verkauf von Volkseigentum (bspw. Inseln) – in der Lage sein wird, seine Schulden zu bedienen. Falls nicht, wird der Umfang nicht rückzahlbarer Schulden darüber befinden, in welchem Maß die Zinsen für aufgenommene Schulden gesenkt, die vereinbarten Laufzeiten verlängert (Prolongation) und Teilschuldverzichte durch Gläubiger (sog. *Haircut*) vereinbart werden. Andere Wege sind mir nicht bekannt – *zaubern* können auch die Griechen nicht...

Dass dies bisher nicht *laut gesagt* wird, begründet sich m. E. in den Vorschriften zur Rechnungslegung: Wer als Unternehmer (hier Bank) den Teilausfall einer Schuld erwartet, ist zur Neubewertung (Abschreibung) des Vermögensgegenstands gezwungen. Das gilt ebenso für nach HGB, nach deutschem Steuerrecht oder nach IFRS, US-GAAP und allen anderen Rechnungslegungsstandards erstellte Jahresabschlüsse. Und es wird m. E. derzeit nicht *laut gesagt* (nicht einmal *laut gedacht*), weil *die Banken* diesen Vermögensverlust *derzeit* in ihren Büchern nicht unterbringen können – sie haben noch mit den selbstgemachten Problemen zu tun. Es ist wohl bloß aufgeschoben. Und damit es aufgeschoben werden kann, darf nicht darüber gesprochen werden. Allerdings ist es damit noch nicht im Einklang mit Rechnungslegungsvorschriften: Der sog. *Rettungsschirm* der EU-Staaten aber genügt dafür (bis auf weiteres).

Neue Drachme für Griechenland?

Träte Griechenland aus dem Euro-Verbund aus, um eine eigene Währung einzuführen, und wertete Griechenland diese eigene Währung ab, blieben die hohen auf Euro lautenden Schulden erhalten. – Im Sinne *Milchmädchens Rechnung*: Griechenland hat die 500 ausgeliehenen Milchflaschen in voller Zahl zurückzugeben. Die *Milchmädchenrechnung* von oben geht eben nur für den auf, der sich in derjenigen Währung verschuldet, die er auch manipulieren kann.

So ein Staat sind beispielsweise die USA, die mit ihrer seit Jahrzehnten betriebenen Währungsabwertung Teile ihrer Verschuldung exportieren: Einerseits, in dem sie aufgenommene Schulden *real* nicht voll tilgen (vgl. obige Milchmädchenrechnung). Andererseits, in dem sie die vielen frisch gedruckten US-Dollar in der ganzen Welt zum Erwerb von wahren *Werten von Wert* einsetzen, und damit *echte* Erträge erzielen. Dass dies trotz permanenter Abwertung gelingt, verdanken die USA der starken Nachfrage nach ihrer Weltwährung US-Dollar: Sie ist *zufällig* weltweit die übliche Rechnungseinheit für viele (teilweise *knapper* werdende) Rohstoffe. Dieser *Markt* wirkt der an sich gebotenen Abwertung des US-Dollar entgegen: umso

mehr, je größer die Rohstoffmärkte werden. – Welcher Staat ist schon in dieser glücklichen Situation? Griechenland jedenfalls nicht...

Mit einer Währungsabwertung kann Griechenland also nichts gewinnen. Im Gegenteil drohten die Schulden noch stärker zu steigen, weil ausländische Gläubiger für neue Kredite höhere Risikoaufschläge verlangten, um (neben Ausfallrisiken) auch künftig drohende Abwertungen vorwegzunehmen.

Abwertung von Währungen

Das Inflationieren gaukelt wunderbar Wachstum. Das ist zwar nur nominal, nicht real, macht aber kurzfristig glücklich.

Fiskus

Dass eine Währungsabwertung (Teuerung) den Staat als größten Schuldner erfreut, weil er seine Schulden nicht real, sondern bloß nominal tilgen braucht, zeigt obige *Milchmädchenrechnung*. Sie zeigt außerdem (schauen Sie noch einmal hin), dass der Fiskus keine Einbußen bei den realen Steuereinnahmen hinnehmen braucht: sie wachsen nominal mit der Abwertung, was als eine weitere Steuer verstanden werden könnte.

Wenn im gleichen Umfang auch die Einkommen steigen (so hat *Milchmädchen* oben gerechnet), entfällt (in einfacher Betrachtung) auch keine Nachfrage, die in der Folge dem Fiskus Einbußen bescheren könnte.

Unternehmen

Im unternehmerischen Bereich können Währungsabwertungen (Teuerungen) zwar einigen Schaden anrichten (z. B. Termingeschäfte), bieten aber auch *interessante bilanzielle Chancen*: Reale Forderungsausfälle werden in der nominalen Bilanzierung gewissermaßen *geschönt* und so weniger problematisch – inhärenter *Trick der nominalen Rechnungslegung*:

	vor Teuerung	Teuerung 10%
o. Erträge	1.000 €	1.100 €
o. Aufwand	-500 €	-550 €
Saldo	500 €	550 €
Ford.ausfall	-500 €	-500 €
Ergebnis	0 €	50 €

Privatleute

Auch Sie und ich freuen uns über Teuerung: Unsere Löhne, Gehälter, Renten, Mieteinnahmen, Honorare usw. steigen. Dass wir uns dafür nicht mehr Milch kaufen können als für die kleinere Zahl Euro zuvor, fällt (wenn überhaupt) erst auf den zweiten Blick auf. Und dann können wir uns immer noch *aussuchen*, ob wir den Händler, den Landwirt oder die Kuh an den Pranger stellen – wer momentan zu den Getriebenen zählt, lesen wir in der von uns jeweils bevorzugten Presse...

Wer bezahlt den Wirt?

Mit Währungs-Abwertungen lässt sich die eigene Bevölkerung *veräppeln*: Wenn Löhne, Gehälter, Renten usw. in der Vergangenheit zu stark stiegen, um noch wettbewerbsfähig zu sein, müssen sie reduziert werden. Geschieht das offen und ehrlich, wird es erheblichen Widerspruch der Betroffenen geben. Eine Währungsabwertung dagegen wird weniger bemerkt: Löhne, Gehälter, Renten usw. bleiben auf gleicher Höhe (oder steigen geringer als die Währungsabwertung), während es für das Geld *bloß* weniger zu kaufen gibt. Das persönliche Empfinden des Einzelnen ist deutlich ruhiger gestellt als bei einem ehrlichen Einkommensverzicht, der letztlich dasselbe bewirkte. – Das läuft gewiss *aus dem Ruder*, wenn die Kaufkraft für die der jeweiligen *Bevölkerungsschicht* zur Verfügung stehenden (real abnehmenden) Mittel schlicht nicht mehr für den elementaren Bedarf reicht; betroffen wären zunächst die *Ärmsten*. Dieser Weg dürfte auch die Nachfrage sinken lassen, denn mit abnehmendem *Auskommen mit dem Einkommen* können die Betroffenen weniger konsumieren.

Wenn Löhne, Gehälter, Renten usw. in der Währungsabwertung vergleichbarer Größenordnung steigen, die Menschen sich also über steigende Einkommen freuen, obgleich sie nichts davon haben, zahlt

ausschließlich jener die Zeche, der den Kredit gewährte: Ist dies eine Bank, spielt es keine größere Rolle, denn dort gilt das *Nominalprinzip*: Die Kredite werden zu 100% getilgt, keine Ausfälle; das Geschäft kann fröhlich prosperieren. Anders verhält es sich, wenn Privatleute diese Kredite gewährten: In *Milchmädchens Rechnung* gaben sie 500 Milchflaschen und bekommen nur 455 zurück. – Weil Versicherer (Altersvorsorge u.a.) zu wesentlichen Quoten in Staatsanleihen *investieren* (müssen), sind auch die jeweils Versicherten (Begünstigten) jene, die für eine Währungsabwertung bezahlen (werden).

Ist es nötig oder sinnvoll, die eigene Bevölkerung in diesem Sinne zu *veräppeln*? Die Antwort mögen die Befürworter von Währungsabwertungen geben sowie jene Politiker und Fachleute, die eine staatliche Verschuldung forcieren (wollen).

Mir geht es *gegen den Strich*, die Bevölkerung zur Altersvorsorge aufzufordern, während deren Ersparnisse zum Spielball der Befürworter von Währungsabwertungen werden.