

Euro-Zusammenbruch durch Italien? So könnte ein "ItalExit" ablaufen

Autor: Daniel Kühn, Chefredakteur | 30.05.2018 09:46 | Copyright BörseGo AG 2000-2020

Die Eurokrise ist wieder da. Auf einmal wird wieder völlig ersichtlich, wie verletzlich die Währungsunion ist. Es ist eine wieder denkbare Option, zumindest ganz offensichtlich für einige italienische Politiker, dass es zu einem Austritt aus dem Euro kommen könnte. Aber wie müsste man vorgehen?

Jonathan Tepper vom Londoner Analysehaus „[Variant Perception](#)“ hat 2012 eine 53-seitige Studie veröffentlicht, in der er historische Beispiele für Auflösungen von Währungsgemeinschaften untersuchte. Demnach haben im letzten Jahrhundert ganze 69 Staaten einen „Exit“ vollzogen. Der Mechanismus ist kompliziert, aber durchführbar, und die Beispiele der Vergangenheit zeigen einen Weg auf, so Tepper.

Tepper kommt am Ende zu fünf Schlussfolgerungen bzw. Erkenntnissen. Ich habe diese auf den aktuell möglicherweise akuten Fall Italien übertragen

1. Umgang mit den bestehenden Währungen

In fast allen Fällen wurden „alte“ Banknoten vorübergehend genutzt, allerdings mit Stempeln markiert. In einer Übergangszeit waren diese Noten gesetzliches Zahlungsmittel. Nach dem Druck der neuen Noten in neuer Währung wurden die alten Scheine für ungültig erklärt

2. Ankündigung und Überraschungselemente

Überraschung ist wichtig, denn je früher die Bürger Bescheid wissen, desto eher können sie Gegenmaßnahmen ergreifen. Sprich, Gelder von den Banken abziehen, zuhause bunkern oder sogar ins Ausland transferieren. Ein Prozess, der in Griechenland 2012 zu beobachten war und nun auch in Italien droht.

3. Kapitalkontrollen

In den allermeisten Fällen wurden Kapitalverkehrskontrollen eingeführt. Das betraf früher im wesentlichen Banknoten und Münzen, und muss heute natürlich auch den wesentlich größeren elektronischen Zahlungsverkehr umfassen.

4. Abwertung von Auslandsschulden

Die meisten Staaten haben sich ihrer Schulden zum Teil entledigt, indem sie sie entweder gar nicht mehr bedient haben oder aber zu Umtauschraten der alten in die neue Währung, die nicht der Realität entsprachen. So könnte z.B. Italien einen offiziellen Umtauschkurs von 1:1 festlegen, während der sich am Markt bildende Kurs einer neuen Lira eher bei 1:2 oder 1:3 liegen dürfte, Tendenz fallend.

5. Monetäre und fiskalische Unabhängigkeit

Historische Beispiele zeigen, dass die Staaten, welche die neue Währung unter staatliche Kontrollen stellten und somit ihre Ausgaben mit der Druckerpresse bezahlten, unter hoher Inflation und starker Währungsabwertung litten. Länder mit unabhängigen Zentralbanken hatten stabilere Währungen. Für Italien könnte die Lösung darin liegen, stark abzuwerten und später eine relativ unabhängige Zentralbankpolitik einzuführen.

Tepper geht über die historische Analyse weit hinaus. Er leitet aus den empirischen Befunden relativ klare Handlungsanleitungen ab, eine „Roadmap to Exit“ in 13 Schritten. Wie müsste man vorgehen?

1. **Parlamentssondersitzung an einem Samstag.**

Verabschiedung eines Gesetzes, das alle Details des Exits regelt: Abstempeln der Banknoten, Demonetarisierung der alten Banknoten, Kapitalkontrollen, „Neubewertung“ der Schulden. Diese Bestimmungen würden allesamt über das Wochenende in Kraft treten.

2. **Schaffung einer neuen Währung**

Idealerweise sollte sie so heißen wie die Währung vor der Währungsunion. Alles Geld, Einlagen und Schulden innerhalb des Landes würden in diese Währung umdenominiert. Das könnte z.B. aus Vereinfachungsgründen 1:1 geschehen, z.B. 1 neue Lira = 1 Euro

3. **Alleinige Ermächtigung der nationalen Zentralbank zur Geldpolitik**

Damit wird der Zustand vor der Währungsunion wieder hergestellt. Um Glaubwürdigkeit und niedrige Zinsen sowie nicht übermäßig hohe geringe Inflation zu erreichen, sollte es ihr idealerweise verboten sein, direkte Staatsfinanzierung zu betreiben.

4. **Sofortige Einführung von Kapitalkontrollen über das Wochenende**

Das gilt sowohl für physisches Geld als auch insbesondere elektronische Transfers.

5. **Ankündigung von „Bankferien“**

Nach dem Wochenende soll den Banken die Gelegenheit gegeben werden, alle ihre Banknoten zu stempeln und die dringendsten Änderungen an den elektronischen Zahlssystemen durchzuführen.

6. **Sofortige öffentliche „Stempeloperation“**

Alle Euro-Noten werden abgestempelt, dazu sollten um das Exit-Datum herum eigene „Währungsbüros“ eingerichtet werden.

7. **Sofortiger Druck neuer Banknoten**

Sobald genug neues Geld hergestellt wurden, dürfen die gestempelten alten Banknoten nicht mehr als gesetzliches Zahlungsmittel gelten.

8. **Die neue Währung frei handeln lassen**

Das würde zur gewünschten Abwertung beitragen und dabei helfen, Wettbewerbsfähigkeit zurückzuerlangen.

9. **Vorbereitung auf Masseninsolvenzen**

Vereinfachte Verfahren und mehr Ressourcen für entsprechende Gerichte, um mit einem unvermeidbaren Anstieg von Pleiten klar zu kommen.

10. **Verhandlungen mit den Gläubigern**

Restrukturierung der Staatsschulden im Ausland. Italien hat das "Glück", das ein hoher Anteil der Staatsschulden im Inland gehalten wird. Zu einem erheblichen Teil sogar von der italienischen Zentralbank wegen des QE-Programms.

11. **Vorabinformationen an die EZB und die globalen Zentralbanken**

Dieser Schritt ist notwendig, damit die unweigerlich auf den Exit folgenden internationalen Turbulenzen möglichst gering gehalten werden.

12. **Verhandlungen mit der EZB**

Behandlung von Vermögen und Schulden. Ein ganz wichtiger Posten sind die Target2-Salden. [Mario Draghi hat letztes Jahr klargestellt](#), dass bei einem Euro-Austritt die Salden beglichen werden müssen. Aktuell reden wir von rund 450 Mrd. EUR.

13. **Arbeitsmarktreformen**

Flexiblere Arbeitsgesetze, Abnabelung der Löhne von der Inflation, stattdessen Orientierung an der Produktivität. Inflation wird unweigerlich als Folge der Abwertung auftreten. Das Land muss zwingend die Abwertung mit

Strukturreformen begleiten.

Lesen Sie dazu auch:

- [Wie 46 % des deutschen Auslandsvermögens einfach verschwunden sind](#)
- [Euro auch ohne Italien?](#)
- [Warum auch Draghi den Kollaps nicht mehr verhindern kann](#)

Immerhin ein Fahrplan, wenn auch sehr fragwürdig.

- Warum sollte jemand freiwillig seine Euroscheine abstempeln lassen?
- Sollte die Regierung nicht lieber schon vor dem Exit die neue Währung gedruckt haben?
- Ist es realistisch, dass die Zentralbank Staatsschulden zumindest am Anfang nicht finanziert?
- Würden die EU-Staaten ein solches Vorgehen sanktionsfrei akzeptieren ?

Unterstellt man eine Regierung, die die Vermögen eigenen Bürger im Rahmen des Austritts möglichst schützen will, könnte man in Abwandlung der obigen Schritte auch folgendes unterstellen:

Der Exit wird schon weit im Vorfeld angekündigt, den Bürgern damit signalisiert, dass sie ihr Geld in Sicherheit bringen sollen.

Dies könnte z.B. dazu führen, dass in Massen Geld von italienischen auf andere Konten der Eurozone überwiesen wird. Der Target2-Saldo wird dadurch im Ausmaß der Überweisungen höher. Das würde bedeuten, dass die Bürger ihr Ersparnis letztlich auf Kosten aller anderen retten. Denn wenn die italienische Zentralbank den Saldo dann nicht begleicht/begleichen kann, wird der dadurch entstehende Verlust von allen anderen Euro-Zentralbanken gemäß ihrem Beteiligungsschlüssel an der EZB getragen werden müssen.

Gut möglich, dass die EZB bzw. die nationale Zentralbank den italienischen Geschäftsbanken im Falle eines starken Kapitalabflusses Restriktionen auferlegt. Doch dann könnte es schon fast zu spät sein.

Für die Regierung wäre es dann allerdings eine kaum zu bewältigende Herausforderung, die Fluchtgelder nach Einführung einer neuen Währung wieder zurück in die Heimat zu holen. Warum sollte man einem solchen Staat vertrauen?

Meine Meinung: **Ein Exit Italiens würde dem Land immens schaden**. Die anderen Euro-Staaten hätten fast keine andere Wahl als zu Sanktionen zu greifen, schon alleine um Nachahmer nicht zu ermuntern. Es besteht auch durchaus die Möglichkeit, dass dadurch der Euro insgesamt kollabieren und die Währungsunion scheitern würde. Darauf warten nicht wenige in Europa sehnsüchtig. Es steht jetzt sehr viel auf dem Spiel.

Risikohinweis & Haftungsausschluss gemäß § 15 und § 17 AGB BörseGo AG

§ 15 Haftung

15.1 Soweit Nutzer Inhalte in Diskussionsforen, sogenannten Streams, Chats oder Blogs einstellen und dort Ratschläge oder Anlagetipps erteilen, handelt es sich ausschließlich um von den betreffenden Nutzern verantwortete Inhalte. BörseGo stellt insofern lediglich das Medium technisch zur Verfügung und ist nicht für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Verlässlichkeit dieser Inhalte verantwortlich. Insbesondere ist BörseGo nicht für Verluste oder Schäden haftbar, die dem Nutzer dadurch entstehen, dass dieser auf eine solche Information vertraut.

15.2 Resultieren Schäden des Nutzers aus dem Verlust von Daten, so haftet BörseGo hierfür unabhängig von einer etwaigen Beteiligung nicht, soweit die Schäden durch eine zweckgemäße, regelmäßige und vollständige Sicherung aller relevanten Daten durch den Nutzer vermieden worden wären.

15.3 Im übrigen haften BörseGo, ihre gesetzlichen Vertreter und Erfüllungsgehilfen nur bei Verletzung des Lebens, des Körpers, der Gesundheit oder bei Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (Kardinalpflichten), das heißt solcher Pflichten, deren Erfüllung die ordnungsgemäße Durchführung des Vertrages überhaupt erst ermöglicht und auf deren Einhaltung der Nutzer regelmäßig vertrauen darf, und deren Verletzung auf der anderen Seite die Erreichung des Vertragszwecks gefährdet. BörseGo haftet weiterhin für Schäden, die aus dem Fehlen zugesicherter Eigenschaften beruhen, sowie für sonstige Schäden, die auf einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Pflichtverletzung

von BörseGo, seiner gesetzlichen Vertreter oder Erfüllungsgehilfen beruhen.

15.4 Bei der Verletzung wesentlicher Vertragspflichten (vgl. Ziff. 15.3) haftet BörseGo nur auf den vertragstypischen, vorhersehbaren Schaden, wenn dieser einfach fahrlässig verursacht wurde, es sei denn, es handelt sich um Schadensersatzansprüche des Kunden aus einer Verletzung des Lebens, des Körpers oder der Gesundheit.

15.5 Weitergehende Ansprüche des Nutzers auf Schadensersatz sind ausgeschlossen. Die Vorschriften des Produkthaftungsgesetzes bleiben unberührt.

§ 17 Risikohinweis

Die Informationen und Services auf den Portalen von BörseGo wenden sich an registrierte sowie nichtregistrierte Nutzer. Die Angebote, die der Nutzer auf den Portalen von BörseGo findet, richten sich jedoch ausdrücklich nicht an Personen in Ländern, die das Vorhalten bzw. den Aufruf der darin eingestellten Inhalte untersagen, insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der Regulation S des US Securities Act von 1933 sowie Internet-Nutzer in Großbritannien, Nordirland, Kanada und Japan. Jeder Nutzer ist selbst verantwortlich, sich über etwaige Beschränkungen vor Aufruf der Portale zu informieren und diese einzuhalten.

Insbesondere weist BörseGo hierbei auf die bei Geschäften mit Optionsscheinen, Derivaten und derivativen Finanzinstrumenten besonders hohen Risiken hin. Der Handel mit Optionsscheinen bzw. Derivaten ist ein Finanztermingeschäft. Den erheblichen Chancen stehen entsprechende Risiken gegenüber, die nicht nur einen Totalverlust des eingesetzten Kapitals, sondern darüber hinausgehende Verluste nach sich ziehen können. Aus diesem Grund setzt diese Art von Geschäften vertiefte Kenntnisse im Bezug auf diese Finanzprodukte, die Wertpapiermärkte, Wertpapierhandelstechniken und -strategien voraus.

Soweit BörseGo Börsen- oder Wirtschaftsinformationen, Kurse, Indizes, Preise, Nachrichten, Marktdaten sowie sonstige allgemeine Marktinformationen auf ihren Portalen bereitstellt, dienen diese nur zur Information und zur Unterstützung der selbstständigen Anlageentscheidung des Nutzers. Auch wenn BörseGo alle eingebundenen Informationen sorgsam überprüft, erhebt BörseGo keinen Anspruch auf inhaltliche Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Es obliegt dem Nutzer selbst, die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Daten zu überprüfen. Dies betrifft insbesondere, aber nicht ausschließlich, Kursdaten von Drittquellen. Die genannten Informationen stellen keine Aufforderung zum Kaufen, Halten oder Verkaufen von Wertpapieren und derivativen Finanzprodukten dar und begründen kein individuelles Beratungs- oder Auskunftsverhältnis. Sie sind keine Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung und können eine solche auch nicht ersetzen.

Bevor der Nutzer Investmententscheidungen trifft, sollte er sich sorgfältig über die Chancen und Risiken des Investments informiert haben. Aus einer positiven Wertentwicklung eines Finanzprodukts in der Vergangenheit kann keinesfalls auf zukünftige Erträge geschlossen werden. BörseGo übernimmt keine Haftung für die erteilten Informationen, die von BörseGo als vertrauenswürdig erachtet wurden, für bereitgestellte Handelsanregungen sowie für deren Vollständigkeit.

Leser sowie Teilnehmer an multimedialen Veranstaltungen wie Webinare, Online-Seminare, Seminare oder Vortragsveranstaltungen, die aufgrund der veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen bzw. Transaktionen durchführen, handeln in vollem Umfang auf eigene Gefahr und auf eigenes Risiko.

BörseGo übernimmt keine Haftung für die Inhalte externer Links. Für den Inhalt der verlinkten Seiten sind ausschließlich deren Betreiber verantwortlich. Eine Haftung von BörseGo für die Inhalte derartiger Internetseiten ist ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist.

Stand: September 2019

Das Dokument mit Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere des Nachdrucks, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen sowie das Darstellen auf einer Website liegen, auch nur bei auszugsweiser Verwertung, bei der BörseGo AG. Alle Rechte vorbehalten.

www.boerse-go.ag © BörseGo AG

Aktiengesellschaft mit Sitz in München – Registergericht: Amtsgericht München – Register-Nr: HRB 169607 – Vorstand: Robert Abend, Christian Ehmig, Johannes Pfeuffer, Thomas Waibel – Aufsichtsratsvorsitzende: Dipl.-Kff. Jutta Hofbauer – Umsatzsteueridentifikationsnummer gemäß § 27a UStG: DE207240211

München, 2020