

Das Tauziehen zwischen dem Euro und dem US-Dollar

## Kein Grund für Europhorie

Seit seinem Tiefpunkt von unter 1,04 gegenüber dem Dollar am 20. Dezember 2016 ist der Euro mittlerweile auf über 1,18 Dollar gestiegen. Dafür lassen sich ad hoc einige Gründe finden. Beispielsweise hat sich die Konjunkturlage im Euroraum in den letzten Quartalen verbessert. Dadurch hat die Angst vor Kreditausfällen oder gar einem Zusammenbruch des Euros abgenommen. Zudem scheinen Investoren ihr Vertrauen in den Wirtschaftskurs der Amerikaner verloren zu haben.

Hat der Euro jetzt zu einem dauerhaften Höhenflug angesetzt? Diese Frage lässt sich nur beantworten, wenn man den „fairen Wert“ des Euro-Dollar-Kurses kennt. Letzterer lässt sich nur unter großer Unsicherheit beziffern. Meine persönliche Schätzung deutet derzeit auf eine Bandbreite zwischen 1,07 und 1,16.

Der weitere Kursverlauf hängt aber von vielen Faktoren ab. Dazu gehören beispielsweise das Zinsdifferential zwischen Euro- und Dollar-Anlagen, die Inflationsunterschiede und auch die Renditen, die sich mit Aktien dies- und jenseits des Atlantiks erzielen lassen. Doch nicht nur die Wirtschaftsentwicklung wird den Euro-Außenwert bestimmen, sondern vor allem auch die politische. Letztere deutet auf ein beträchtliches Abwertungspotential hin: Entweder fällt der Euroraum in seiner jetzigen Zusammensetzung auseinander; oder er wird mit einer gewaltigen Geldschwemme von der Europäischen Zentralbank (EZB) zusammengehalten.



VON  
**THORSTEN POLLEIT**

»Früher oder später muß sich der Überschwang an den fundamentalen Daten messen.«

Denn nicht nur die Staatsschulden in vielen Euroraum-Ländern sind aus dem Ruder geraten. Es ist vor allem auch die gewaltige Bilanzsumme der Banken, die sich vermutlich noch als wahrer Mühlstein für den Euro-Außenwert erweisen wird: Sie beläuft sich auf mehr als 31 Billionen Euro oder mehr als 300 Prozent des Euro-Bruttoinlandsproduktes (BIP) – in den USA belaufen sich die Bankbilanzen hingegen nur auf 16 Billionen Dollar oder 84 Prozent des BIP. Die EZB wird noch viel neues Geld in Umlauf bringen müssen, um strauchelnde Euro-Banken vor Zahlungsausfällen zu bewahren. Die damit verbundene Umverteilung von Einkommen und Vermögen zwischen den Euro-Nationen wird gewaltig sein – und birgt erheblichen Sprengstoff. Dies setzt Zentrifugalkräfte in Bewegung, die wie ein Damoklesschwert über dem Euro-Projekt hängen.

Selbst wenn der Euro kurzfristig weiter aufwerten mag, so gibt es keinen Grund für eine „Europhorie“. Denn – und das zeigt das Finanzmarktgeschehen immer wieder – Bäume wachsen nun einmal nicht in den Himmel, und früher oder später muß sich Optimismus und Überschwang an der Realität fundamentaler Daten messen. Es gibt gute Gründe, warum der Euro – ausgehend vom aktuellen Niveau – langfristig gesehen gegenüber dem Dollar ab- und nicht aufwerten sollte.

Prof. Dr. Thorsten Polleit ist Präsident des Ludwig von Mises-Instituts Deutschland. [www.misesde.org](http://www.misesde.org)



## Unsicherheit, das nicht kalkulierbare Risiko

Wirtschaftstheorie: Fatales Vertrauen auf Prognosen / Fehlanreize einer „Ethik der Verantwortungslosigkeit“

Geschäftsleute flüchten vor Euro-Symbol: Dritte müssen oftmals zwangsweise die Kosten tragen

Die deutschen Bauern haben es nicht leicht in diesem Jahr

## Nicht im Regen stehen lassen

Von Peter Felser

Später Frost, lange Trockenheit, Platzregen, Sturm und Hochwasser – die deutschen Bauern haben es nicht leicht in diesem Jahr. Anders als die Industrie ist die Landwirtschaft schon immer den Naturgewalten ausgesetzt und damit großen Schwankungen bei Ertrag und Einnahmen. Das ist ein existenzbedrohendes Risiko, das die Politik mit abfedern muß – sei es durch Ausgleichszahlungen, sei es durch steuerliche Erleichterungen. Schließlich sind die meisten Ernterisiken kaum versicherbar, und man darf die Bauern mit ihren Problemen nicht im Regen stehen lassen.

Dieser Berufsstand befindet sich zudem in einer strukturellen Dauerkrise. Jeden Tag muss ein Dutzend unrentabler kleinerer Betriebe aufgegeben. Globalisierung und Marktliberalisierung erhöhen den Kampf um Absatzmärkte und faire Preise. Landwirte besitzen kaum Rücklagen, um finanzielle Durststrecken aus eigener Kraft zu überbrücken. Doch Geld ist nicht alles. Der Agrarsektor benötigt genauere agrarmeteorolo-

gische Voraussagen. Die Erntemaschinenhersteller müssen innovativer werden und Technik entwickeln, die auch bei Nässe und feuchtem Boden effektiv funktioniert. Dazu könnte die Forschung gefördert werden. Die Finanzpolitik muß den Landwirten mehr steuerfreie Rückstellungen ermöglichen, und die EU sollte die Sanktionen gegen den wichtigen Agrarabsetzmarkt Rußland beenden.

Und: Es muß Schluß sein damit, den Ruf der Bauern durch ideologische Forderungen und überzogene Schuldzuweisungen zu ramponieren. Sie sind weder Tierquälerei noch für den Klimawandel verantwortlich, noch für alle Grundwasserbelastungen oder Bodenverschmutzungen. Umstellungen in der landwirtschaftlichen Produktionsweise brauchen Zeit und können nicht per Verordnung schlagartig erfolgen. Die EU-Agrarpolitik darf nicht mehr zu Lasten bisher gesunder deutscher Betriebe gehen. Wenn es schon das Wetter nicht ist, zumindest die Politik muß für die Landwirte verlässlicher werden.

DIRK MEYER

Große Ereignisse werfen ihre Schatten voraus – diese Redensart des schottischen Dichters Thomas Campbell (1777–1844) trifft vielfach leider nicht zu. Der Fall der Mauer 1989, der Anschlag auf das World Trade Center 2001, die Lehman-Pleite und die nachfolgende Finanzmarktkrise 2008, die de facto Griechenland-Insolvenz 2010 und das Brexit-Votum: Jedes dieser Ereignisse trat plötzlich, unerwartet und vor allem für uns völlig unvorbereitet in die Welt.

Hilflos waren die ersten Reaktionen – mit Konsequenzen für den übereilt eingeschlagenen Weg. Ähnliche Beispiele gibt es auf Unternehmensebene. Der 2015 in den USA bei VW-Diesel-Pkw aufgedeckte Abgasskandal, explodierende Airbags von Takata, Strafzahlungen der Deutschen Bank fast in Höhe ihres Eigenkapitals, selbstentzündende Akkus bei Samsungs Note-7-Smartphones: Die Firmen stehen vor einem Scherbenhaufen, für den global produzierenden Autozulieferer Takata laufen in Japan und den USA Insolvenzverfahren. Das „Dieselgate“ hat inzwischen auch weitere Automobilhersteller erfaßt und die

Motorentechnologie in Verruf gebracht. Was unterscheidet die Qualitätssicherung bei eingeführten Produkten von technischen Neuerungen? Was unterscheidet die Folgen eines normalen Konjunkturrückganges für die Steuereinnahmen von denen eines unerwarteten Zinsanstiegs für italienische Staatsanleihen nach den dortigen Wahlen, der bei einer Staatsschuldenquote Italiens von 132 Prozent des BIP als Zeichen eines massiven Vertrauensverlustes in die Rückzahlungsfähigkeit letztlich zum Austritt Italiens aus der Währungsunion führt?

### Ökonomische Steuerung „durch den Rückspiegel“?

In seinem 2016 erschienenen Buch „The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy“ erinnert der frühere Präsident der Bank of England, Mervyn King, an die Unterscheidung von Risiko und Unsicherheit, die bereits 1921 von Frank H. Knight in seinem Buch „Risk, Uncertainty and Profit“ thematisiert wurde. Für Risiken kann man Wahrscheinlichkeiten kalkulieren, und die relevanten Konsequenzen sind bekannt. Basierend auf Erfahrungen und unveränderten Rahmenbedingungen ist eine Steuerung „durch den Rückspie-

gel“ möglich. Damit können statistische Analysen und ökonomische Modelle erstellt werden, die Prognosen über die Zukunft mit einiger Sicherheit zulassen – im obigen Fall die Steuerschätzung.

Demgegenüber sind die Folgen des Austritts eines großen Landes aus der Eurozone weder abschätzbar noch im einzelnen bekannt. Es gibt keinen derartigen Präzedenzfall. Genau diese Lage bezeichnet die Unsicherheit. Ergänzend bringt der Soziologe Niklas Luhmann den Begriff der Gefahr in die Überlegung ein, bei der es sich um von außen kommende Schäden handelt. Die zu Beginn genannten Beispiele belegen, daß ein Großteil der Schadenfälle nicht nur Unsicherheiten, sondern zugleich Gefahren darstellen. Dritte müssen zwangsweise die Kosten tragen, häufig die Bevölkerung. Sowohl für die Folgen der Finanzmarktkrise wie auch für die Rettungskredite und die Nullzinspolitik stehen die Steuerzahler und Sparer ein.

Was sind die Ursachen der gerade in den letzten Jahrzehnten vermehrt auftretenden Unsicherheits-Großereignisse? Die Stichworte heißen Entgrenzung, Kostensozialisierung und Selbstermächtigung. Die Globalisierung hat zu einer Entgrenzung geführt, die nicht nur die Verbreitung von Informationen be-

schleunigt und den Wettbewerb intensiviert hat. Gleichzeitig hat die Bedeutung nationaler Grenzen in Politik, Wirtschaft und Gesellschaft stark abgenommen.

Staatenkooperationen wie die EU, der Verband Südostasiatischer Nationen (Asean) oder die Afrikanische Union (AU), die Verschmelzung der Finanzmärkte, ein weitgehend behinderungsfreier internationaler Handel und der Austausch durch Reisen, Zuwanderung oder Flucht haben die Welt eher zusammengeführt. Ohne die vielen Vorteile schmälern zu wollen, lassen sich Krisen deshalb nicht mehr eingrenzen und damit beherrschbar machen. Internationale Finanzmarktkrisen, die nationale Überforderung durch Flüchtlingsströme oder Pandemien geben Beispiele.

### Dezentralität, Haftung und mehr Wettbewerb

Eine weitere Ursache liegt in den Fehlanreizen einer „Ethik der Verantwortungslosigkeit“ begründet: Banker-Boni, die Gewinne honorieren, aber Verluste ungestraft passieren lassen; eine Euro-Rettung, die den Nutzen nationalisiert, aber die Kosten vergemeinschaftet; eine Öffnung der Grenzen für Flüchtlinge weitgehend ohne Rechtsgrundlage und als Selbstermächtigung ohne die Einholung der parlamentarischen, haushaltsrechtlichen Zustimmung für die jährlich rein monetären Kosten von geschätzt 17 bis 55 Milliarden Euro. Dies sind Belege für eine Abkehr vom Grundsatz der Übereinstimmung von Entscheidung und Haftung. Hinzu kommt ein Demokratieverfall, bei der die politische Führung manchen Sensor für Kritik und Unmut aus der Gesellschaft entweder verloren oder abgeschaltet hat.

Wie können Fehlerkatastrophen als Folgen derartiger Ereignisse vermieden werden? Dezentralität, Haftung und Wettbewerb sind wichtige ordnungspolitische Strukturen. Dezentralität fördert die Vielfalt an Informationen und Einschätzungen über Schadenpotentiale. Das Prinzip Haftung unterstützt die Anreize zu einer realistischen Abwägung von Kosten und Nutzen einer Entscheidung. Zugleich werden die Schadenpotentiale aufgrund der Kostenzurechnung tiefergründiger untersucht. Wettbewerbliche Strukturen belohnen im Regelfall die bessere Lösung.

Fach- und ressortübergreifende Denkzirkel, sogenannte Think Tanks, können Szenarien und mögliche Reaktionen auf Schadenfälle vorwegnehmend durchspielen und den Umgang mit drohenden Fehlerkatastrophen einüben. Ideengenerierung ist das Stichwort. Die bewußte Zulassung von Produktivitätsreserven ermöglicht Puffer und Reserven für Schadenfälle. Der Zustand des „energiegewendeten“ deutschen Stromnetzes nahe der Überlastgrenze gibt ebenso ein Gegenbeispiel wie die Hebung letzter Produktivitätsreserven in Unternehmen.

Schließlich gilt es, Alternativen für eine entwicklungsorientierte Zukunft bereitzustellen. Um der „Alternativlosigkeit des Euro“ im Falle eines chaotischen Zusammenbruchs der Eurozone ausweichen zu können, wäre beispielsweise ein Parallelwährungssystem nützlich. Schließlich sollte das begrenzte Experiment mit dem (geplanten) Irrtum als Methode gerade im Rahmen der sozialen Sicherung betrachtet werden – einer immer lauter werdenden europäischen Sozialunion wäre hier klar zu widersprechen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

### Ihr Bestellschein

JF-Buchdienst · Hohenzollernstraße 27a · 10713 Berlin  
Fax: 030-864953-40 · Bestelltelefon: 030-864953-25

Hiermit bestelle ich zur sofortigen Lieferung folgende Titel:  
Bitte in Druckbuchstaben ausfüllen!

Expl.	Bestell-Nr.	Autor/Kurztitel	Euro

abschicken, faxen oder gehen Sie online: [www.jf-buchdienst.de](http://www.jf-buchdienst.de)

Bestelladresse:  Kundennummer:

Vorname/Name:

Straße/Nr. (kein Postfach):

PLZ/Ort:

Telefon:  E-Mail:

Datum/Unterschrift:

Deutschland-Versandkostenfrei bei Bestellungen ab EUR 50,-. Bei Bestellungen unter EUR 50,- beträgt der Versandkostenanteil EUR 3,90. Postales Ausland: Belieferung nur gegen Vorkasse! Bei Lieferung in die EU-Länder fällt zusätzlich zum Buchpreis eine Versandkostenpauschale von EUR 12,- an. Für alle anderen europäischen Staaten beträgt die Pauschale EUR 14,-. Für außereuropäische Staaten EUR 18,-. Die Bücher sind vom Umtausch ausgeschlossen!

JF BUCHDIENST  
JUNGE FREIHEIT Medienversand

gehen Sie online:  
[jf-buchdienst.de](http://jf-buchdienst.de)

Götz W. Werner, Matthias Weik, Marc Friedrich

#### Sonst knallt's!

Warum wir Wirtschaft und Politik radikal neu denken müssen  
Immer mehr Menschen haben das Gefühl, nur noch für den Staat zu schaffen, und fühlen sich benachteiligt, während eine winzige Elite immer reicher wird. Die Autoren zeigen auf, warum ein bedingungsloses Grundeinkommen, Gemeingüter und eine Finanzregulierung vernünftig sind.  
160 S., geb.



Best.-Nr.: 93473

EUR 10,00

Andreas Marquart, Philipp Bagus, Roland Tichy

#### Wir schaffen das – alleine!

Warum kleine Staaten einfach besser sind  
„Nur die Vereinigten Staaten von Europa werden im Wettbewerb mit Asien und Amerika bestehen können.“ Dieses EU-Dogma wird von den beiden Bestsellerautoren gründlich auseinandergenommen. Tatsächlich gedeihen in Staatmoloch namentlich Bevormundung, Korruption und Verschwendung.  
160 S., geb.



Best.-Nr.: 93381

EUR 14,90

Ralf Nienaber

#### Geplanter Untergang

Wie Merkel und ihre Macher Deutschland zerstören  
Auf Merckels rechtswidrige Grenzöffnung folgten Vergewaltigungen, Diebstähle, Körperverletzungen, Morde und Terror. Was nach Unfähigkeit aussieht, hat jedoch einen Plan: Den Geostategen und Spekulanten hinter Merkel geht es um Deindustrialisierung und Bevölkerungsaustausch.  
304 S., Pb.



Best.-Nr.: 93207

EUR 18,90

Markus Vahlefeld

#### Mal eben kurz die Welt retten

Die Deutschen zwischen Größenwahn und Selbstverleugnung  
Das linke Denken hat in Deutschland zu einer Blase geführt, die langsam aufplatzt. Der Irrsinn hat damit zu tun, dass Deutschland schon immer hieß, eine Sache um ihrer selbst willen zu überleben.  
244 S., Pb.



Best.-Nr.: 93474

EUR 16,00

Alexander Dill

#### Die Welt neu bewerten

Warum arme Länder am bleiben und wie wir das ändern können  
Alexander Dill legt dar, wie das BIP oder der Human Development Index die Kreditwürdigkeit der Länder verzerren. Man bevorzugt finanzstarke Hauptschuldner und läßt den globalen Süden leer ausgehen. Betrachtet man das Sozialklima als Maßstab, ergibt sich ein anderes Bild.  
208 S., Pb.



Best.-Nr.: 93502

EUR 14,95

Dimitrios Kisoudis

#### Goldgrund Eurasien

Der neue Kalte Krieg und das dritte Rom  
Der Gegensatz zwischen Ost und West lebt unter neuen Vorzeichen wieder auf: Der Osten pflegt einen autoritären Liberalismus und verteidigt die Tradition gegen postmodernen Nihilismus; im Westen herrscht planwirtschaftlicher Geldsozialismus. Deutschland muß sich neu orientieren.  
128 S., Pb.



Best.-Nr.: 92603

EUR 14,00

William F. Engdahl  
Geheimakte NGOs

Wie die Tarnorganisationen der CIA revolutionen, Umstürze und Kriege anzetteln



Die Motive der NGOs klingen edel, aber sie bringen Krieg, Gewalt und Terror. William Engdahl zeigt, wer hinter ihnen steckt, wer sie finanziert und wie sie Ukraine-Konflikt, Arabischen Frühling, Syrienkrieg, Flüchtlingskrise und islamischen Terrorismus beeinflusst haben.  
268 S., geb.

Best.-Nr.: 93464

EUR 22,95

Abbildungen können vom Original abweichen!