



Der Geuro

Eine Parallelwährung für Griechenland?

23. Mai 2012

Autor

Thomas Mayer
+49 69 910-30800
tom.mayer@db.com

Editor

Ralf Hoffmann

Deutsche Bank AG
DB Research
Frankfurt am Main
Deutschland
E-Mail: marketing.dbr@db.com
Fax: +49 69 910-31877

www.dbresearch.de

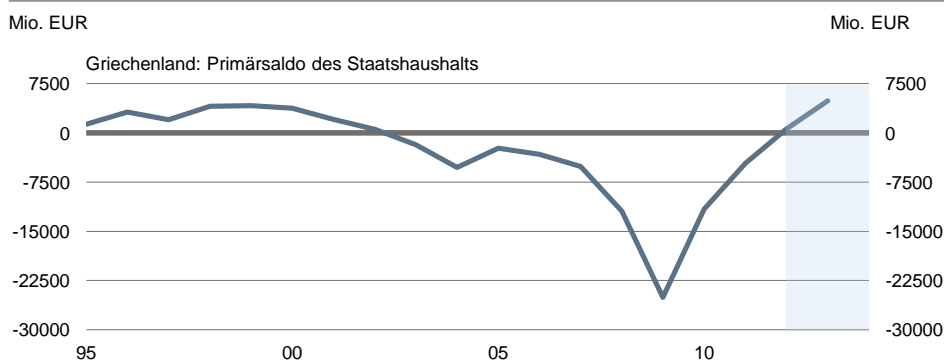
DB Research Management
Thomas Mayer

Die jüngsten Meinungsumfragen lassen darauf schließen, dass Parteien, die das Anpassungsprogramm der Troika ablehnen, in der nächsten griechischen Regierung eine dominierende Rolle spielen werden. Unseres Erachtens ist es jedoch unwahrscheinlich, dass der IWF und die übrigen Länder des Euroraums dem Druck von griechischer Seite nachgeben und das Programm faktisch beenden. Der Präzedenzfall, der durch ein solches Nachgeben geschaffen würde, könnte dazu führen, dass auch andere Länder vom Reformkurs abweichen und dass letztendlich in Deutschland politischer Druck entsteht, die EWU zu verlassen.

Gleichzeitig dürfte Griechenland wohl nicht offiziell aus dem Euroraum ausscheiden, und es ist nicht damit zu rechnen, dass die übrigen Länder des Euroraums Griechenland vollständig aufgeben. Der Weg des geringsten Widerstands könnte darin bestehen, dass die finanzielle Unterstützung für die griechische Regierung eingestellt wird, die Zahlungen für den Schuldendienst fortgesetzt werden und die griechischen Banken mit Hilfe einer europäischen „Bad Bank“ stabilisiert werden.

In diesem Fall könnte eine griechische Parallelwährung zum Euro (die wir hier als „Geuro“ bezeichnen) entstehen, wenn die Regierung Schuldverschreibungen zur Bedienung ihrer laufenden Zahlungsverpflichtungen begibt. Dies würde es Griechenland auch ermöglichen, eine Wechselkursabwertung durchzuführen, ohne offiziell aus der EWU auszuscheiden. Zunächst dürfte es unseres Erachtens zu einer kräftigen Abwertung kommen; die griechischen Behörden könnten jedoch den Wechselkurs des Geuro gegenüber dem Euro durch umsichtige Fiskal- und Strukturreformen stabilisieren oder sogar stärken und sich so die Tür für eine Rückkehr zum Euro offen halten.

Griechenland dürfte den von der Troika geplanten Primärüberschuss wohl nicht erzielen



Quellen: OECD, Haver Analytics, Deutsche Bank



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

Wachstum, Inflation, Leistungsbilanz

	BIP-Wachstum			Inflation			Leistungsbilanzsaldo			Budgetsaldo		
	in % gg. Vj.			in % gg. Vj.			in % des BIP			in % des BIP		
	2011P	2012P	2013P	2011P	2012P	2013P	2011P	2012P	2013P	2011P	2012P	2013P
USA	1,7	2,6	3,0	3,1	2,5	2,6	-3,1	-3,1	-3,2	-8,3	-6,1	-5,1
Japan	-0,7	2,8	1,5	-0,3	-0,1	-0,2	2,1	2,2	2,6	-10,1	-10,1	-9,2
Euroland	1,5	-0,2	0,8	2,7	2,5	1,7	0,0	-0,1	0,1	-4,4	-3,5	-2,6
Deutschland	3,1	0,5	1,0	2,5	2,0	1,5	5,7	4,9	4,5	-1,0	-1,0	-0,8
Frankreich	1,7	0,3	0,9	2,3	2,3	1,7	-2,2	-2,3	-2,6	-5,3	-4,8	-3,5
Italien	0,4	-1,3	0,3	2,9	3,2	2,1	-3,2	-2,0	-1,5	-3,9	-1,9	-0,2
Großbritannien	0,7	0,3	2,0	4,5	2,8	2,1	-1,9	-2,0	-1,9	-8,3	-5,6	-6,0
Australien	2,0	2,3	3,5	3,4	2,5	3,0	-2,2	-2,7	-3,0	-3,3	-2,5	0,1
Kanada	2,5	2,5	3,0	2,9	2,4	2,5	-2,8	-2,3	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Asien (ohne Japan)	7,4	7,1	7,4	6,1	4,1	4,4	2,0	1,4	1,1	-2,4	-2,3	-2,0
China	9,2	8,5	8,6	5,4	3,1	3,5	2,8	2,5	1,9	-2,0	-1,5	-1,3
Indien	7,3	7,3	7,5	9,5	7,0	6,8	-3,3	-3,6	-3,8	-5,6	-5,3	-5,0
Lateinamerika	4,3	3,4	4,1	8,4	7,8	8,0	-0,7	-1,3	-1,6	-2,2	-1,9	-1,8
Brasilien	2,7	2,6	4,7	6,6	5,3	5,5	-2,1	-2,7	-3,2	-2,6	-1,4	-1,5
M-/O-Europa/Afrika	4,5	3,2	4,0	6,5	5,6	6,1	2,0	1,9	1,4	-0,3	-0,7	-0,2
Russland	4,3	4,6	4,9	8,4	5,5	7,6	5,7	4,4	2,7	0,8	-0,1	0,6
G7	1,4	1,9	2,2	2,6	2,1	1,9						
Welt	3,6	3,4	3,9	4,5	3,5	3,6						

*ohne Japan, China und Indien

Quellen: Nationale Behörden, Bloomberg, Deutsche Bank; Stand: 21. Mai 2012

Zins- und Wechselkursprognosen

		Wechselkursprognosen					Zinsprognosen ¹					Renditespreads ¹			
		23. Mai.	3M	6M	12M		23. Mai.	3M	6M	12M		23. Mai.	3M	6M	12M
USA	USD pro EUR	1,28	1,25	1,30	1,35	3M	0,47	0,50	0,50	0,50					
	JPY pro USD	80	80	80	82	10J	1,79	2,00	1,50	2,50					
Japan	JPY pro EUR	102	100	104	111	3M	0,33	0,30	0,30	0,30		-0,14	-0,20	-0,20	-0,20
						10J	0,86	1,10	1,10	1,20		-0,98	-0,95	-0,45	-1,35
Euroland	USD pro EUR	1,28	1,25	1,30	1,35	3M	0,68	0,70	0,70	0,85		0,21	0,20	0,20	0,35
	JPY pro EUR	102	100	104	111	10J	1,47	2,20	2,25	2,35		-0,37	0,15	0,70	-0,20
Grobritannien	USD pro GBP	1,58	1,51	1,53	1,57	3M	0,97	0,85	0,85	0,85		0,29	0,15	0,15	0,00
	GBP pro EUR	0,81	0,83	0,85	0,86	10J	1,87	2,60	2,70	3,10		0,45	0,45	0,50	0,80
Schweiz	CHF pro EUR	1,20	1,21	1,21	1,21	3M	0,11	0,10	0,10	0,10		-0,57	-0,60	-0,60	-0,75
Australien*	USD pro AUD	1,01	1,00	1,00	1,00	3M	4,25	3,75	3,50	3,50		3,78	3,25	3,00	3,00
Kanada*	CAD pro USD	1,00	1,00	1,00	1,00	3M	1,00	1,00	1,50	2,00		0,53	0,50	1,00	1,50
China ²	CNY pro USD	6,31	6,23	6,17	6,07	1J	3,50	3,50	3,50	3,50		2,69	2,95	3,20	2,75
Indien ²	INR pro USD	55,9	52,5	51,0	49,5	3M	8,00	7,75	7,50	7,50		7,53	7,25	7,00	7,00
Brasilien ²	BRL pro USD	2,04	2,00	1,90	1,90	3M	9,00	8,00	8,00	8,00		8,53	7,50	7,50	7,50
Russland ²	RUB pro USD	29,4	29,1	28,6	28,0	6M	8,00	8,00	8,00	8,00		7,53	7,50	7,50	7,50

1) 3M-Zinsen sind 3M-Einlagensatze. 10J-Renditen sind annualisiert für Japan, Euroland und Schweiz, nicht-annualisiert für alle anderen Länder. Spreads auf Basis annualisierter Renditen und gg. USA; Ausnahmen Großbritannien und Schweiz: Spread gg. Euroland. 10J-Bonds in Euroland sind 10J-Bundesanleihen; *Zahlen geben die Leitzinsen an

2) Stand der Prognosen: 11. April 2012

Quellen: Nationale Behörden, Bloomberg, Deutsche Bank



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

- Die jüngsten Meinungsumfragen lassen darauf schließen, dass Parteien, die das Anpassungsprogramm der Troika ablehnen, in der nächsten griechischen Regierung eine dominierende Rolle spielen werden. Unseres Erachtens ist es jedoch unwahrscheinlich, dass der IWF und die übrigen Länder des Euroraums dem Druck von griechischer Seite nachgeben und das Programm faktisch beenden. Der Präzedenzfall, der durch ein solches Nachgeben geschaffen würde, könnte dazu führen, dass auch andere Länder vom Reformkurs abweichen und dass letztendlich in Deutschland politischer Druck entsteht, die EWU zu verlassen.
- Gleichzeitig dürfte Griechenland wohl nicht offiziell aus dem Euroraum ausscheiden, und es ist nicht damit zu rechnen, dass die übrigen Länder des Euroraums Griechenland vollständig aufgeben. Der Weg des geringsten Widerstands könnte darin bestehen, dass die finanzielle Unterstützung für die griechische Regierung eingestellt wird, die Zahlungen für den Schuldendienst fortgesetzt werden und die griechischen Banken mit Hilfe einer europäischen „Bad Bank“ stabilisiert werden.
- In diesem Fall könnte eine griechische Parallelwährung zum Euro (die wir hier als „Geuro“ bezeichnen) entstehen, wenn die Regierung Schuldverschreibungen zur Bedienung ihrer laufenden Zahlungsverpflichtungen be gibt. Dies würde es Griechenland auch ermöglichen, eine Wechselkursabwertung durchzuführen, ohne offiziell aus der EWU auszuscheiden. Zunächst dürfte es unseres Erachtens zu einer kräftigen Abwertung kommen; die griechischen Behörden könnten jedoch den Wechselkurs des Geuro gegenüber dem Euro durch umsichtige Fiskal- und Strukturreformen stabilisieren oder sogar stärken und sich so die Tür für eine Rückkehr zum Euro offen halten.

Im Vorfeld der Neuwahlen in Griechenland wird heftig über ein Ausscheiden des Landes aus dem Euroraum spekuliert. Marktteilnehmer und Ökonomen versuchen, zu berechnen, welche Verluste ausländischen Gläubigern in einem solchen Fall entstehen würden, und die Ansteckungseffekte für andere EWU-Länder zu beurteilen (vgl. z.B. die hervorragende Analyse unserer Kollegen Gilles Moec und Mark Wall in der Ausgabe von Focus Europe vom 11. Mai 2012). Die meisten kommen zu dem Schluss, dass die direkten finanziellen Kosten für Griechenlands ausländische Gläubiger zwar hoch wären, das Hauptrisiko jedoch in einem Zusammenbruch des gesellschaftlichen, politischen und wirtschaftlichen Systems in Griechenland und den Folgen des griechischen Dramas für die Einwohner und die Gläubiger anderer, unter finanziellem Druck stehender Länder bestünde.

Die üblicherweise dargestellten Szenarien stützen sich auf die zentrale Annahme, dass Griechenland den Euro nach dem Ende der finanziellen Unterstützung aus dem Ausland durch eine neue Währung ersetzen müsse. Dies würde unseres Erachtens zu umfangreichen Zahlungsausfällen und einem Zusammenbruch des Bankensektors führen, was wirtschaftliche, soziale und politische Katastrophen auslösen könnte. Da sich die griechischen Wähler jedoch mit klarer Mehrheit für eine Beibehaltung des Euro aussprechen (wenn auch nicht für eine Fortführung des Anpassungsprogramms der Troika) und die Regierungen und Institutionen der EU die Kosten eines Zusammenbruchs des Anpassungsprogramms möglichst gering halten wollen, erscheinen ein vollständiges Ausscheiden aus dem Euro und die Einführung einer neuen Währung nicht realistisch. Eher ist unseres Erachtens wohl mit einem Teilstopp der finanziellen Unterstützung zu rechnen: Die Unterstützung für den Schuldendienst und den griechischen Bankensektor dürfte fortgeführt werden, nicht jedoch die Finanzierung der Primärausgaben des Staates. In diesem Fall könnte die griechische Regierung – der es schwer fallen würde, ihre Rechnungen zu bezahlen – Schuldver-



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

schreibungen begeben, aus denen sich eine nationale Parallelwährung entwickeln könnte. Der Euro würde nicht auf einen Schlag ersetzt, sondern durch ein Finanzinstrument ergänzt, das Währungscharakter annähme. Der Euro würde nur allmählich und zum Teil ersetzt, so dass dieser Prozess eventuell zu geringeren Verwerfungen - als üblicherweise beschrieben - führen könnte.

Die politische Quadratur des Kreises

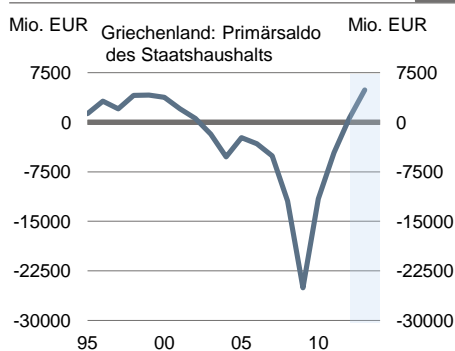
Die jüngsten Meinungsumfragen deuten darauf hin, dass rund $\frac{3}{4}$ der Griechen den Euro behalten wollen. Etwa derselbe Prozentsatz ist jedoch gegen eine Fortsetzung des haushalts- und wirtschaftspolitischen Anpassungsprogramms der Troika. Protestparteien haben diese scheinbar widersprüchlichen Positionen miteinander vereinbart, indem sie den Wählern versichert haben, dass der IWF und die EU Griechenland auch dann finanziell unterstützen würden, wenn die Regierung das Programm nicht befolge. Damit werden sie den jüngsten Umfragen zufolge bei den anstehenden Wahlen eine Mehrheit gewinnen und die neue Regierung dominieren.

Es ist möglich, dass Griechenland dieses Spiel gewinnt. Die Vertreter des IWF und der EU könnten Griechenlands Forderung nach einer Beendigung der harten Sparmaßnahmen und schmerzhaften Strukturreformen aus Furcht vor den Konsequenzen nachgeben, die ein plötzlicher Stopp der finanziellen Unterstützung hätte. Ein Run auf die griechischen Banken könnte einen Run auf Banken in anderen Ländern auslösen, die unter finanziellem Druck stehen, eine Radikalisierung der griechischen Politik könnte die Arbeit der EU und der NATO beeinträchtigen, und ein Zerreißen des sozialen Netzes könnte zu einer humanitären Katastrophe führen. Angesichts dieser Risiken könnte die finanzielle Unterstützung auch dann fortgeführt werden, wenn die neue griechische Regierung die ursprünglich im unter Federführung des IWF aufgestellten Programm vorgesehenen Bedingungen nicht erfüllt.

Ein Nachgeben gegenüber den griechischen Forderungen hätte jedoch ebenfalls unerwünschte Konsequenzen. Andere Länder, die derzeit finanzielle Unterstützung erhalten, könnten Griechenlands Beispiel folgen und eine Lockerung der Bedingungen verlangen, bei künftigen Programmen könnte die Glaubwürdigkeit der politischen Bedingungen ernsthaft beeinträchtigt sein, und die Wähler in denjenigen Ländern, die die Unterstützung finanzieren, könnten ihre Regierungen dafür abstrafen, dass diese Steuergelder in andere Länder leiten, ohne hinreichende Sicherheiten für eine Rückzahlung in der Hand zu haben. In Deutschland, wo derzeit etwa die Hälfte der Bevölkerung die Auffassung vertritt, der Euro sei gescheitert, könnte sich politischer Druck für einen Ausstieg aus der EWU aufbauen. Insgesamt dürften daher unseres Erachtens die Argumente gegen eine weitere finanzielle Unterstützung überwiegen, wenn die griechischen Behörden es ablehnen oder nicht dazu in der Lage sind, die politischen Bedingungen im Rahmen des Anpassungsprogramms zu erfüllen. Wenn der IWF einen Auszahlungsstopp beschlösse, würde dies ausreichen, um die finanzielle Unterstützung zu beenden.¹ Entsprechend der für die Mai-Tranche des Programms befolgten Praxis könnten die für den Schuldendienst benötigten Mittel jedoch auf ein Treuhandkonto gezahlt werden, um einen weiteren Zahlungsausfall der griechischen Regierung zu vermeiden.

Griechenland dürfte den von der Troika geplanten Primärüberschuss wohl nicht erzielen

1



Quellen: OECD, Haver Analytics, Deutsche Bank

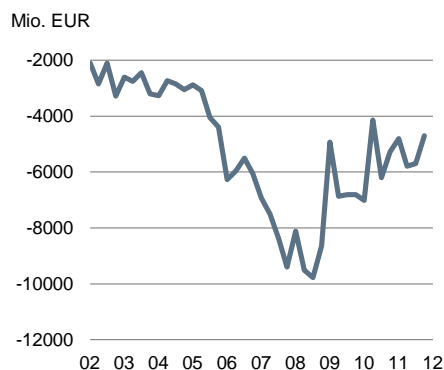
¹ Die Satzung des IWF gestattet Auszahlungen im Rahmen eines Stand-By-Programms nur dann, wenn eine Regierung das Memorandum of Understanding unterzeichnet hat, in dem die politischen Bedingungen festgelegt sind. Ein gültiges IWF-Programm ist nach deutschem Recht eine Voraussetzung für eine Zustimmung zu EFSF-Auszahlungen.



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

Griechenland
Zahlungsbilanz: Leistungsbilanzsaldo

2



Quellen: Bank of Greece, Haver Analytics, Deutsche Bank

EWU-Ausstieg mit Paukenschlag

Wenn die griechische Regierung nach einem Stopp der Finanzhilfen nicht rasch den notwendigen Überschuss im Primärhaushalt erwirtschaftete, wäre sie nicht dazu in der Lage, ihre laufenden Ausgaben – z.B. für Gehälter, Renten, Materialien und den Schuldendienst – zu bezahlen. Die Nichtzahlung von Gehältern und Rechnungen hätte wahrscheinlich keine direkten Konsequenzen, aber eine Nichtbedienung der Staatsschulden würde wohl wieder zu einem Zahlungsausfall-Rating führen, so dass die griechischen Banken keine griechischen Staatsanleihen als Sicherheit für Kredite seitens der EZB verwenden könnten. Wenn sie dementsprechend von der Liquiditätsversorgung durch die EZB abgeschnitten wären, würden die griechischen Banken wahrscheinlich zusammenbrechen, so dass die Wirtschaft nicht mehr über ein Zahlungsverkehrs- und Kreditssystem verfügen würde. Nach einem Zusammenbruch des Bankensektors könnten nur noch mit dem in der Wirtschaft verbliebenen Bargeld Geschäfte getätigt werden. Es würden nur noch sehr wenige Rechnungen beglichen, und die Wirtschaftstätigkeit käme zum Erliegen. Die politischen und sozialen Folgen eines wirtschaftlichen Zusammenbruchs könnten verheerend sein. Daher ist es wohl sehr wahrscheinlich, dass alle betroffenen Akteure ihr Äußerstes tun würden, um ein solches Szenario zu verhindern.

Ein Herausgleiten aus der EWU

Um eine wirtschaftliche, soziale und politische Katastrophe in Griechenland mit unvorhersehbaren Folgen für Europa und möglicherweise die Welt zu vermeiden, muss man jedoch der Taktik der griechischen Regierung nicht nachgeben. Unseres Erachtens dürfte es ausreichen, den Schuldendienst und das Überleben des Bankensektors sicherzustellen, um eine Katastrophe zu vermeiden, wenn die finanzielle Unterstützung für eine griechische Regierung eingestellt wird, die die Bedingungen nicht erfüllt.

Unter der Annahme, dass die griechische Regierung den Primärhaushalt nicht rasch ausgleichen kann, sähe eine plausible Reaktion auf den Mangel an Euro-Bargeld infolge des Stopps der Finanztransfers so aus, dass die Regierung Schuldverschreibungen für ihre Gläubiger ausstellte und verspräche, diese zu begleichen, sobald frisches Euro-Bargeld zur Verfügung stünde. Da Gläubiger, denen es an Euro-Bargeld mangelt, diese Schuldverschreibungen zur Bezahlung ihrer eigenen Rechnungen verwenden müssten, erhielten diese Instrumente den Status einer Parallelwährung (in diesem Artikel als „Geuro“ bezeichnet). Der Geuro würde rasch für die meisten inländischen Transaktionen verwendet. Für wichtige Importe müssten Geuros in Euros umgetauscht werden, wahrscheinlich zu einem beträchtlichen Abschlag von 50% oder mehr. Da immer mehr inländische Güter, Dienstleistungen und Gehälter in Geuro bezahlt würden, könnte der Exportsektor seine Preise in Euro senken und Wettbewerbsfähigkeit gegenüber ausländischen Lieferanten zurückgewinnen. Der Wechselkurs des Geuro gegenüber dem Euro hinge vom Primärdefizit des Staates ab, das durch die Emission von Geuro finanziert würde. Es könnte politischer Druck für eine umsichtigeren Haushaltspolitik entstehen, wenn sich Griechenlands Terms of Trade verschlechtern.

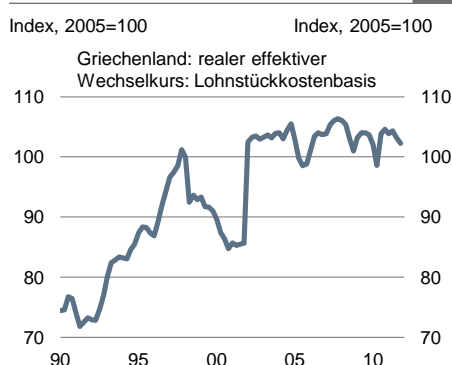
Nach der jüngsten Umstrukturierung der Staatsverschuldung haben die griechischen Banken ihr Eigenkapital nahezu vollständig eingebüßt. Abschreibungen auf Kredite an private Haushalte und Unternehmen, die nunmehr vor allem abgewertete Geuros einnehmen, würden den Kapitalausfall verschärfen. Um einen Zusammenbruch mit verheerenden Folgen für die Realwirtschaft zu verhindern, müssten die Banken wahrscheinlich in eine europäische „Bad Bank“ überführt und mit Ansprüchen gegenüber dem EFSF rekapitalisiert werden. Da sie nunmehr unter europäischer Verwaltung stünden, wären die Einlagen sicher (weshalb eine neue griechische Regierung wohl keinen Widerstand gegen einen



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

Eine Parallelwährung würde eine Wechselkursabwertung erleichtern

3



Quellen: IWF, Haver Analytics, Deutsche Bank

solchen Schritt leisten dürfte). Kunden, die sich vor der Bankenstabilisierung in Bargeld geflüchtet hätten, könnten dieses wieder bedenkenlos den Banken anvertrauen. Wenn die griechischen Einlagen so gerettet würden, könnten auch die besorgten Bankkunden in anderen Ländern wieder Vertrauen schöpfen und ihre Einlagen in den Banken lassen. Die europäische Bad Bank für griechische Banken könnte dann zur Keimzelle einer europäischen „Bankenunion“ werden, bei der die Bankenaufsicht, die Bankenrestrukturierung und -abwicklung und die Einlagensicherung auf europäischer Ebene geklärt würden. Es wird inzwischen in weiten Kreisen anerkannt, dass eine solche „Bankenunion“ wahrscheinlich ein notwendiger Bestandteil einer stabilen Architektur für die EWU ist.

Es gäbe damit zwei parallele Wahrungskreislaufe in Griechenland: den Euro-Kreislauf und den Geuro-Kreislauf. Ersterer würde durch die Euro-Einlagen von und -Kredite an Unternehmen aus dem Exportsektor gespeist. Der Euro-Kreislauf würde zunächst wegen der Begebung von Geuro schrumpfen, dann aber wieder wachsen, weil der Exportsektor dank seiner verbesserten Wettbewerbsfähigkeit wieder höhere Einnahmen in Euro erzielen dürfte. Der Geuro-Kreislauf würde durch die Emission von Geuro durch die Regierung zur Finanzierung des Primardefizits gespeist. Es läge dann in der Hand der griechischen Regierung, die Begebung von Geuro durch eine Senkung des Primardefizits zu verringern und so den Wechselkurs des Geuro gegenüber dem Euro zu stabilisieren.

Wenn also die Vernunft den Sieg davonträgt, könnte Griechenland offiziell Mitglied der EWU bleiben, die notwendige Wechselkursabwertung durchführen, um internationale Wettbewerbsfähigkeit zurückzugewinnen, und künftig selbst durch die Emission von Geuros entscheiden, ob und in welchem Zeitraum es zu einer Hartwährung zurückkehren will, die gegenüber dem Euro stabil wäre. Letztendlich könnte das Land sogar wieder komplett zum Euro zurückkehren, indem es Geuro gegen Euro zuruckkaufte.

Fazit

Unseres Erachtens ist es unwahrscheinlich, dass der IWF und die übrigen Länder des Euroraums dem Druck von griechischer Seite nachgeben und das Anpassungsprogramm faktisch beenden. Der Präzedenzfall, der durch ein solches Nachgeben geschaffen würde, könnte dazu führen, dass auch andere Länder vom Reformkurs abweichen und dass letztendlich in Deutschland politischer Druck entsteht, die EWU zu verlassen. Gleichzeitig dürfte Griechenland wohl nicht offiziell aus dem Euroraum ausscheiden, und es ist nicht damit zu rechnen, dass die übrigen Länder des Euroraums Griechenland vollständig aufgeben. Der Weg des geringsten Widerstands könnte darin bestehen, dass die finanzielle Unterstützung für die griechische Regierung eingestellt wird, die Zahlungen für den Schuldendienst fortgesetzt werden und die griechischen Banken mit Hilfe einer europäischen „Bad Bank“ stabilisiert werden. In diesem Fall könnte sich eine Parallelwährung zum Euro entwickeln, so dass Griechenland eine Wechselkursabwertung durchführen könnte, ohne die EWU offiziell zu verlassen. Es läge dann in der Hand der griechischen Behörden, den Wechselkurs der Parallelwährung gegenüber dem Euro durch eine umsichtige Fiskalpolitik und Strukturreformen zu stabilisieren und so die Tür für eine künftige Rückkehr in den Euro offen zu halten.

Thomas Mayer (49 69 910-30800, tom.mayer@db.com)



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

Datenkalender

Land	Zeit	Daten	DB Prognose	Konsens	Tatsächl. Wert	Letzter Wert
Montag, 28. Mai						
IT	9:00	ISAE-Geschäftsklima-Index (Mai)				89,5
Dienstag, 29. Mai						
JP	1:30	Arbeitslosenrate (Apr)				4,5%
	1:50	Einzelhandelsumsätze (Apr); Jahresrate				10,3%
SP	9:00	Einzelhandelsumsätze (Apr)				(-3,7%)
DE	12:00	HVPI (Mai)	0,1% (2,4%)			0,1% (2,2%)
USA	14:00	Verbrauchervertrauen (Mai)	69,0	70,0		69,2
Mittwoch, 30. Mai						
SP	9:00	HVPI, 1. Schätzung (Mai)				2,0%
CH	9:00	KOF-Konjunkturbarometer (Mai)				0,40
EWU	10:00	Geldmenge M3 (Apr)				3,2%
		-gleit. C21-Durchschn. (Apr)				2,8%
	11:00	Verbrauchervertrauen (Mai)				-19,9
IT	10:00	Erzeugerpreise (Apr)				0,3% (2,7%)
GB	10:30	Konsumentenkredite (Apr)	GBP 0,3 Mrd.			GBP 0,4 Mrd.
USA	16:00	Verkauf anstehender Häuser (Apr)	1,0%	0,5%		4,1%
Donnerstag, 31. Mai						
JP	1:50	Industrieproduktion, vorl. (Apr)				1,3%
CH	7:45	BIP (Q1)				0,1% (1,3%)
FR	8:45	Verbraucherausgaben (Apr)				-2,90%
		Erzeugerpreise (Apr)				0,5%
DE	9:55	Arbeitslosenrate (Mai)	6,8%			6,8%
EWU	11:00	HVPI, 1. Schätzung (Mai; Jahresrate)				2,6%
IT	11:00	HVPI, vorläufig (Mai)				0,9% (3,7%)
USA	14:30	BIP, vorl. (Q1)	1,6%	2,0%		3,0%
		-BIP-Deflator, vorl. (Q1)	1,5%	1,5%		0,9%
		Verbraucherausgaben (Q1)		2,4%		2,4%
		Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (KW 21)				
	15:45	Chicago-PMI (Mai)	54,0	56,0		56,2
Freitag, 1. Juni						
JP	1:30	Tankan-Index (Jun)				
CH	9:15	Einzelhandelsumsätze (Apr)				4,2%
SP	9:15	PMI Industrie (Mai)				43,5
IT	9:45	PMI Industrie (Mai)				43,8
	10:00	Arbeitslosenrate (Apr)				9,8%
FR	9:50	PMI Industrie (Mai)				
DE	9:55	PMI Industrie (Mai)	47,0			
EWU	10:00	PMI Industrie (Mai)				
	11:00	Arbeitslosenrate (Apr)				10,9%
GB	10:30	PMI Industrie (Mai)	50,5			50,5
USA	14:30	Arbeitslosenrate (Mai)	8,1%	8,1%		8,1%
		Verbraucherausgaben (Apr)	0,3%			0,3%
	16:00	ISM-Index (Mai)	52,0			54,8
		Bauausgaben (Apr)	0,2%	0,4%		0,1%

Fortsetzung siehe nächste Seite



Der Geuro: Eine Parallelwährung für Griechenland?

Geldpolitische Sitzungen der Notenbanken

Datum	Land	Ereignis
--	--	--

Events und Veröffentlichungen

31.5.	USA	Veröffentl. des ADP-Beschäftigungsberichts
-------	-----	--

Quellen: Reuters, Deutsche Bank, EU

Aktuelle Leitzinssätze (Stand: 23. Mai)

Land	Rate	Letzter Schritt	Datum	Aktueller Stand
USA	Diskont-Satz	+25 Bp.	19. Feb. 10	0,75%
	Fed Funds Rate	-100 Bp.	16. Dez. 08	0,00%-0,25%
Kanada	Call Loan Rate	+25 Bp.	8. Sep. 10	1,00%
	Bank Rate	+25 Bp.	8. Sep. 10	1,25%
Australien	Cash Rate	-50Bp.	1. Mai. 12	3,75%
Neuseeland	Cash Rate	-25 Bp.	9. März 11	2,50%
Japan	Diskont-Satz	-20 Bp.	19. Dez. 08	0,30%
	Tagesgeld-Satz	-20 Bp.	5. Okt. 10	0,00 - 0,10%
Euroland	Refi-Satz	-25 Bp.	8. Dez. 11	1,00%
Großbrit.	Bank Rate	-50 Bp.	5. Mrz. 09	0,50%
Schweden	Repo-Satz	-25 Bp.	16. Feb. 12	1,50%
Dänemark	Ausleihe-Satz	-10 Bp.	15. Dez. 11	0,70%
Norwegen	Einlagen-Satz	-25 Bp.	14. Mrz. 12	1,50%
Schweiz	3M-LIBOR	-50 Bp.	3. Aug. 11	0,00%-0,25%

Quellen: Reuters, Deutsche Bank

© Copyright 2012. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.