

AQUILA FLASH



Aquila & Co. AG | 31. Mai 2016

Wird die Eurozone überleben?

Um die Eurozone ist es dieses Jahr bis jetzt recht ruhig geblieben.

Nach den Eurokrisen der Jahre 2010, 2011 und 2012 setzte M. Draghi am 26. Juli 2012 mit seiner berühmt berüchtigten Aussage „Whatever it takes“ einen vorläufigen Schlussstrich unter flächendeckende Krisen in der Eurozone. Auch dieses Jahr blieben die Probleme der Währungsunion bisher grösstenteils unter der Oberfläche.

Trotz einem erfreulichen Start rechnen wir in diesem Jahr in der Eurozone mit einem Wirtschaftswachstum von nicht mehr als 1.5%.

Im ersten Quartal betrug das Wirtschaftswachstum in der Eurozone 0.5%. An dieser erfreulichen Wirtschaftsentwicklung hat Deutschland den grössten Anteil. Auch Spanien trug zum guten Ergebnis bei. Italien hingegen fiel ab. Der billige Euro, die tiefen Ölpreise und günstiges Kapital haben der europäischen Wirtschaft in den ersten drei Monaten dieses Jahres nochmals Rückenwind verschafft. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass diese drei Faktoren in der Lage sind, im weiteren Verlauf des Jahres den Schub aufrecht zu erhalten und erwarten daher für die Eurozone ein Wirtschaftswachstum von nicht mehr als 1.5%.

Die EZB hat ihr Pulver zum grössten Teil verschossen.

Der äusserst aggressive geldpolitische Kurs der EZB hat bisher noch nicht auf die Realwirtschaft durchgeschlagen. So wächst die Wirtschaft deutlich unter ihrem Potential und die Inflation beträgt auf Jahresbasis -0.2%. Angesichts bereits ergriffener Massnahmen wie des Minuszinseszinses von 0.4%,

der monatlichen Wertschriftenkäufe in der Höhe von 80 Milliarden Euro und der gezielt ausgerichteten Gaskredite an die Geschäftsbanken, hat die EZB ihr Pulver unseres Erachtens zum grössten Teil verschossen.

Die Länder der Eurozone tun sich mit Struktur-reformen schwer.

Nachdem die Geldpolitik ihren Beitrag geleistet hat und staatliche Konjunkturprogramme angesichts der Verschuldung nicht angebracht sind, müsste die Eurozone Struktur-reformen anstossen, um das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Aus dieser Warte ist leider mehr Schlechtes als Rechtes zu berichten. So hat die grosse Koalition in Deutschland mit der Rentenreform die Agenda 2010 von Altbundeskanzler Schröder, die der deutschen Wirtschaft wieder auf die Beine half, zunichte gemacht. In Portugal hob die neue Regierung die Reduktion der Beamtengehälter auf. In Spanien sind die von der alten Regierung beschlossenen Reformen im Hinblick auf die Neuwahlen vom 26. Juni alles andere als gesichert. Frankreich beweist mit der bedauernden Arbeitsmarktreform einmal mehr seine Reformunfähigkeit. Zudem wird in Italien das Volk in einem Referendum im Oktober entscheiden, ob M. Renzi sein Reformprogramm, das bis jetzt nur unter Androhung von Neuwahlen über die Runden kam, weiter vorantreiben kann. Hand in Hand mit der Unfähigkeit, wirtschaftsfreundliche Reformen auf den Weg zu bringen geht die Tatsache, dass sich die Staatsverschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung seit 2012 mit Ausnahme von Irland und Deutschland in

praktisch allen Ländern der Union verschlechtert hat.

Auf der Stufe der Union ist alles auf das politische Überleben ausgerichtet.

Auch auf der Stufe der Union übt man sich darin, die Lösung der Probleme in die Zukunft zu verschieben. So wurde letzte Woche durch die Kreditfreigabe von 10.3 Milliarden Euro an Griechenland die Fiktion der Kreditwürdigkeit von Hellas aufrechterhalten. Bezeichnenderweise wurden vom IMF geforderte Beschlüsse über Schuldenerleichterungen auf 2018, also nach den deutschen Bundestagswahlen von 2017, verschoben. In diesem Zusammenhang ist erwähnenswert, dass die EZB wider besseren Wissens griechische Staatsobligationen wieder als Sicherheiten akzeptiert. Ähnliches spielte sich kürzlich beim Stabilitätspakt ab. Anstatt die offiziellen Defizitsünder Spanien und Portugal gemäss Stabilitätspakt zu verurteilen, wurde die Abgabe einer Beurteilung auf Juli, also einen Monat nach der Brexit Abstimmung verschoben. Italien und Belgien erhielten, unter Zuhilfenahme aller möglichen Verrenkungen, sogar Konformität mit dem Stabilitätspakt zugesprochen. Bei der Immigration führt die Uneinigkeit in der Union dazu, dass Brüssel es vorzieht, der Türkei Milliardenbeträge zuzuschancen, anstatt das Heft selber in die Hand zu nehmen und das Schengener Abkommen und das Dubliner Übereinkommen durchzusetzen. Derweilen werden die Wolken der populistisch-nationalistischen Strömungen in den einzelnen Ländern der Union immer dunkler. Die AfD in Deutschland, die UKIP in Grossbritannien, der Front National in Frankreich, die FPÖ in Österreich, die Finnen in Finnland und die Partei für die Freiheit in Holland verdanken ihren Aufschwung nicht zuletzt der Verdrossenheit der Bürger über die etablierten Parteien.

In einer Zeit wo die Eurozone Einigkeit bräuchte, herrscht Unentschlossenheit und Verwirrung.

Man kann sich des Eindrucks nicht erwehren, dass Brüssel aus politischen Überlegungen zurzeit alles unternimmt, um nicht in die Schlagzeilen zu geraten. Dies trifft insbesondere im Hinblick auf das bevorstehende Referendum zum Brexit zu. Dass sich die Probleme, die man vor sich herschiebt, nur auf türmen und dass Unentschlossenheit den

Populisten Auftrieb verleiht, geht im kurzfristigen Kalkül der Politiker unter.

Der Weiterbestand der Eurozone ist kein Selbstläufer.

Angesichts des aktuellen Zustands der Eurozone und der seit geraumer Zeit feststellbaren politischen Strömungen, wie Nationalismus, Protektionismus, Kampf der Kulturen, Ablehnung des Establishment und Auflehnung gegen die Eliten wäre es vermessen, den Weiterbestand der Eurozone als gegeben zu betrachten. Anlagepolitisch haben wir diesen Überlegungen Rechnung getragen indem wir unsere Allokation für die Eurozone zugunsten der USA abgebaut haben und uns innerhalb der Währungsgemeinschaft auf die Kernländer konzentrieren.