



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## Eurozone punktet an den Finanzmärkten

8. Juni 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

The Eurozone is back! Die Währungsunion ist auf gutem Weg, vom verstossenen Kind zum Liebling der Investoren zu avancieren. Dies spiegelt sich im Euro wider, der seit Mitte März gegenüber dem USD um 6% aufgewertet hat. Gleichzeitig haben die europäischen Aktienmärkte (speziell der DAX) im Verhältnis zu den amerikanischen und asiatischen Börsen Boden gut gemacht. In der Tat hat die Eurozone zuletzt auf verschiedenen Feldern gepunktet:

*Erstens* ist die Entwicklung der Coronavirus-Pandemie zu nennen. Nachdem Italien Ende Februar zunächst der weltweite Hotspot war, hat sich die Lage mittlerweile spürbar beruhigt. Die Zahl der Neuinfektionen strebt in fast allen Euroländern gegen null. Damit schlägt sich die Währungsunion deutlich besser als etwa die USA, UK oder zahlreiche Schwellenländer. Dies bedeutet zugleich, dass die Wirtschaft schneller hochgefahren werden kann und das Risiko einer zweiten Ausbreitungswelle des Coronavirus vergleichsweise gering ist.

*Zweitens* fällt die Reaktion der Fiskalpolitik erstaunlich kraftvoll aus. Vor allem »Sparweltmeister« Deutschland hat eine 180-Grad-Wende vollzogen. Der deutsche Budgetsaldo wird 2020 – ausgehend von +1,5% – auf -10% des BIP abrutschen. Ausserdem hat die grösste Volkswirtschaft der Eurozone die Tür zur Fiskalunion geöffnet. Im Zuge der Coronavirus-Krise wird die EU erstmals in grösserem Umfang gemeinsam Schulden aufnehmen. Vor allem mit Blick auf Italien hat der geplante Wiederaufbaufonds eine stabilisierende Funktion. Er sorgt dort für einen Geldsegen, der allein auf nationaler Ebene nicht zu stemmen gewesen wäre.

*Drittens* spielt die EZB noch mehr Feuerwehr als in den vergangenen Jahren. Bis Mitte 2021 wird sie zusätzliche Wertpapiere von annähernd EUR 2,0 Billionen erwerben. Dabei muss sie sich im Rahmen des PEPP kaum noch an Regeln halten. Wenn Not am Mann ist, können für einen Schuldner kurzfristig riesige Summen mobilisiert werden. Dies trägt dazu bei, die Risikoaufschläge in der Eurozone zu deckeln. Die EZB hat damit auch klar demonstriert, dass sie sich durch das Urteil des Bundesverfassungsgerichts nicht aus der Ruhe bringen lässt.

*Viertens* macht die Eurozone – speziell Deutschland – auch politisch einen sehr stabilen Eindruck. Dies steht in auffallendem Kontrast zu den USA, UK und Brasilien, wo derzeit das Krisenmanagement der Regierungschefs scharf kritisiert wird. Auch China wirkt verunsichert und tritt im Umgang mit Hongkong keineswegs souverän auf.

Alles in allem sticht die Eurozone derzeit positiv hervor. Dank der niedrigen Infektionszahlen und der umfassenden Fiskalpakete ist die Basis für eine namhafte konjunkturelle Erholung im 2. Halbjahr 2020 gelegt. Durch das konsequente Handeln der Wirtschaftspolitik wurde gleichzeitig die Debatte über eine Rückkehr der Eurokrise im Keim erstickt. Angesichts dessen gehen wir davon aus, dass sich die Spreadingeinigung innerhalb der Währungsunion in den nächsten Monaten fortsetzt. Auch die europäischen Aktienmärkte sollten gut unterstützt bleiben.

So schön der kurzfristige Ausblick ist, die langfristigen Probleme der Eurozone bleiben. Technologisch ist Europa in vielen Bereichen abgehängt. Die deutsche Autoindustrie, welche in den Vorjahren die gesamte Eurozone angeschoben hat, steht vor einem schwierigen Umbau. In Italien ändert sich an den grundsätzlichen strukturellen Schwächen (politische Instabilität, überbordende Bürokratie) nichts und es gibt keinen Anreizmechanismus, der daran etwas ändern würde. Im Gegenteil, zunächst wird alles mit viel Geld überdeckt. Es besteht somit die grosse Gefahr, dass in den nächsten Jahren weitere grosse Summen nach Südeuropa fließen müssen, was die Nordländer auf Dauer nicht hinnehmen werden.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.