



Pause auf dem Weg aus der Eurokrise

Dr. Martin W. Hüfner, Telefon +49 89 519966-150, martin.huefner@assenagon.com

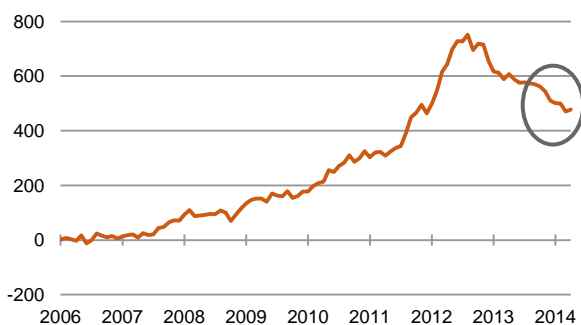
- **Die Verbesserung der Eurokrise geht weiter, sie wird in den nächsten Monaten aber eine Pause einlegen.**
- **Auslöser dafür sind die Wahlen zum Europäischen Parlament.**
- **Der Euro könnte auf den Devisenmärkten unter Druck geraten, wenn ausländische Investoren Gewinne realisieren.**

Die Situation im Euroraum könnte sich bald ändern. Die letzten eineinhalb Jahre standen im Zeichen aufkommenden Optimismus. Die Konjunktur besserte sich. Die Reformen in den Schuldnerländern Südeuropas stärkten die Wettbewerbsfähigkeit. Die Zinsen gingen zurück. Aktienkurse stiegen.

Ich fürchte, dass es damit jetzt erst einmal vorbei ist. Ich glaube zwar nicht, dass es zu einer neuen großen Krise kommen wird. Die Überwindung der Eurokrise wird mittelfristig weitergehen. Ich glaube aber, dass es in den nächsten Monaten nicht so gradlinig verlaufen wird. Es wird Rückschläge geben.

Rückläufige Target-Salden

Bundesbank gegenüber dem Eurosystem in EUR Mrd.



Quelle: ifo

Um das an einem Bild festzumachen (siehe Grafik): Die Target-Salden der Bundesbank gegenüber dem Eurosystem sind ein guter Indikator für die Stimmungslage in der Währungsunion. Sie sind bis Juli 2012, dem Höhepunkt der Krise, stark angestiegen. Seitdem verringern sie sich pari passu mit der besseren Situation im

Euroraum. Das Tempo des Rückgangs war am Anfang sehr stark. Es hat sich dann wie erwartet verlangsamt. Im April 2014 hat sich die Entwicklung sogar umgekehrt und der Saldo ist leicht angestiegen. Das ist noch nicht tragisch. So ein Rückschlag kommt bei ökonomischen Zeitreihen häufiger vor. Es ist in der Grafik auch kaum zu erkennen. Es macht mich aber vorsichtig.

Auslöser dieser Entwicklung sind die bevorstehenden Wahlen zum Europäischen Parlament. An sich ist es positiv, dass derzeit in der Öffentlichkeit so kontrovers über die Zusammensetzung des Parlaments gestritten wird. Das zeigt, dass Europa ernst genommen wird. Positiv ist auch, dass es europäische Spitzenkandidaten gibt. Das stärkt das Zusammengehörigkeitsgefühl in der Gemeinschaft.

Negativ aber sind: Erstens der starke Anstieg der Popularität rechtsradikaler und europakritischer Parteien, vor allem in Frankreich und den Niederlanden. Das macht die Zusammenarbeit in Europa in Zukunft noch schwieriger.

Zweitens und kurzfristig noch wichtiger: Die Gefahr von Kettenreaktionen von den Ergebnissen der Europawahlen auf die politischen Verhältnisse in einzelnen Ländern. Wenn beispielsweise die linksradikale Partei Syriza in Athen mehr Stimmen bekommen sollte als die Regierungspartei Nea Dimokratia von Ministerpräsident Samaras, könnte dies eine Regierungskrise auslösen. Manche Vereinbarungen Athens mit der Troika könnten in Frage gestellt werden. Ich glaube zwar nicht, dass ein Land aus dem Euro austreten wird. Der Reformprozess könnte aber zumindest unterbrochen werden.

Drittens werden Themen auf den Tisch kommen, die bisher aus Rücksicht auf den Wahlkampf verdrängt worden sind. Eines ist der Zustand der öffentlichen Finanzen in Griechenland. Er ist bei weitem nicht so gut, wie er vor kurzem vom Statistischen Amt der EU dargestellt wurde. Der ausgewiesene Primärüberschuss im Budget kam nur durch fragwürdige Herausrechnungen zustande. Wenn das stärker in der Öffentlichkeit diskutiert wird, dann kann die Zustimmung der Partner zu weiteren finanziellen Hilfen für Athen wackeln.

Viertens könnte es eine zeit- und kraftraubende politische Auseinandersetzung über die Frage geben, ob der Europäische Rat den Spitzenkandidaten der Mehrheitsfraktion wirklich zum Präsidenten der Europäischen



Kommission wählen wird – und wie das Parlament reagiert, falls das nicht der Fall sein sollte.

Nun sollte man solche politischen Auseinandersetzungen nicht überbewerten. Es gibt aber noch andere Gründe, weshalb man vorsichtiger sein sollte. Einer ist, dass die Zinssenkung in den Schuldnerländern Südeuropas weiter gegangen ist, als dies aus Risikogründen vertretbar erscheint. In Spanien liegt der Zins für 10-jährige Staatspapiere derzeit unter 3 %. In Griechenland (wo immer noch ein weiterer Schuldenschnitt im Raum steht) beträgt er 6,70 %. Hier ist eine technische Reaktion nicht auszuschließen. Ansätze dazu gab es schon in der letzten Woche. Auch die Verbesserungen an den Aktienmärkten sind zu schnell gegangen. Es ist in den vergangenen Monaten viel Geld, nicht zuletzt von Hedge-Fonds, nach Europa geflossen. Es wäre verwunderlich, wenn die Investoren nicht irgendwann ans "Kasse machen" denken. Die griechischen Aktienmärkte sind kürzlich um 10 % zurückgegangen.

Noch ein Grund: Derzeit profitiert der Markt von der Erwartung weiterer Lockerungsmaßnahmen durch die Europäische Zentralbank. So wie es jetzt aussieht, wird die

EZB auch "liefern". Es ist aber unsicher, ob sie so viel tut, wie der Markt im Augenblick erwartet. Zudem hat die EZB ihr Pulver damit weitgehend verschossen. Eine solche Situation mögen die Märkte nicht.

Schließlich: Erfahrungsgemäß ist das letzte Drittel bei der Überwindung einer Krise am schwierigsten. Jeder sieht das Ende vor sich und wird ungeduldig, warum das denn immer noch so lange dauern muss.

Für den Anleger

Die Überwindung der Eurokrise geht weiter. Es gibt nach wie vor viele Chancen, am Turnaround auf den Kapitalmärkten zu verdienen. Aber es wird jetzt erst einmal eine Pause geben. Es kann auch zu dem einen oder anderen Rücksetzer kommen. Das gilt sowohl für Aktien als auch für Renten. Wenn ausländische Investoren Gewinne realisieren, kann das auch Auswirkungen auf den Devisenmarkt haben. Der Euro würde sich dann leicht schwächen, was einigen Ländern zu Pass kommt.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Diese Darstellung wird nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH, Assenagon Client Service GmbH, München und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über die besagten Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen weder an Staatsbürger aus Großbritannien oder den Vereinigten Staaten von Amerika und sind auch nicht als solche konzipiert.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.