

Dezember 2018

Wohin entwickelt sich Europa?

Im März 2000 hat der Europäische Rat, also die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedsländer der EU, den Beschluss gefasst, die EU bis zum Jahr 2010 „... zum wettbewerbsfähigsten und dynamischsten wissensbasierten Wirtschaftsraum in der Welt zu machen...“¹

Bekanntermaßen hat dies nicht ganz funktioniert, aber dafür zeigt sich Europa vermutlich als Weltmeister bei der Nichteinhaltung von Verträgen. Ein paar (finanzwirtschaftliche) Beispiele mögen dies illustrieren.

Zur Euro-Einführung 1999 wurden sehr klare Stabilitätskriterien definiert (60% Verschuldungsgrad, nicht mehr als 3% Neuverschuldung) allerdings nur bedingt eingehalten. Frankreich hat seitdem zehnmal das Defizitkriterium von 3% Neuverschuldung im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung überschritten, weist eine Gesamtverschuldung von knapp 100%² auf und hat trotzdem bisher noch keine Strafe zahlen müssen.

Auch gegenüber Italien zeigte man sich immer sehr nachsichtig, was sich beispielhaft an einer Verschuldungsquote von aktuell über 130% manifestiert, die aber auch vor der Finanzkrise nicht unter 100% gelegen hat und damit deutlich über dem vereinbarten Zielwert von 60%.

Anscheinend erfolgt die Prüfung der Einhaltung der Stabilitätskriterien nicht primär nach ökonomisch messbaren Fakten sondern – zumindest teilweise – auch aufgrund politischer Opportunitäten. So scheint die EU mit der neuen italienischen Regierung jetzt die Härte bei der Durchsetzung der Kriterien durchsetzen zu wollen, die viele Ökonomen bisher schmerzlich vermisst haben.

Allerdings scheint es derzeit fraglich, ob die klare Linie der EU hier zielführend umgesetzt werden wird. Italien scheint hier gleich mehrere politische Trümpfe in der Hand zu haben, die sicherlich auch in der nächsten Zeit gespielt werden:

- Eine Ausweitung der Schuldenkrise in Italien könnte die Gefahr einer Ansteckung von Banken oder anderen Ländern im Euroraum deutlich steigern.
- Eine harte Linie könnte für die im Mai anstehende Europawahl mehr EU-Parlamentarier für europakritische Parteien bedeuten, nicht nur in Italien.
- Italien könnte den Migrationsdruck nach Zentraleuropa weiter verschärfen.
- Neben dem Brexit wird Europa nicht weitere Separationsbemühungen fördern wollen.

Andererseits muss Italien aktuell schon höhere Zinsen für neue Staatsanleihen zahlen, als es im Durchschnitt auf den Bestand zahlen muss, dies könnte den Einigungsdruck auch in Italien fördern.

Insgesamt scheint es uns wahrscheinlich, dass man sich erneut auf einen politischen Kompromiss verständigen wird, der vielleicht so aussehen könnte, dass Italien in 2019 höhere Schulden machen darf, dafür aber für die Zukunft die Einhaltung der Stabilitätskriterien (mal wieder) verspricht. Dabei könnte man gesichtswahrend für beide Seiten einen Teil der Schulden für 2019 anders werten (bspw. Schulden für Infrastrukturmaßnahmen oder zur Stärkung der Grenzsicherung herausrechnen, wie man dies ja schon mit Flüchtlingsaufwendungen vorexerziert hatte).

Als weiterer Belastungsfaktor könnte sich der für Ende März 2019 geplante Brexit erweisen, da die Austrittsverhandlungen bisher mehr als chaotisch verlaufen sind. Deutlich ist zu

¹ Vgl. hierzu http://www.europarl.europa.eu/summits/lis1_de.htm

² Vgl.: <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/163692/umfrage/staatsverschuldung-in-der-eu-in-prozent-des-bruttoinlandsprodukts>

erkennen, dass die „Brexiters“, die Komplexität des Austritts völlig unterschätzt haben und die geschürten Erwartungen vollkommen unrealistisch sind. Ein ungeordneter Austritt könnte das Land im nächsten Jahr sogar in eine Rezession stürzen. Für den Handel mit der EU würden nur noch die WTO-Regeln gelten, was bedeutet, dass auf fast alle Waren Zölle erhoben werden. Wo und wie Grenzkontrollen ab April 2019 durchgeführt werden sollen, ist aber weiter ungeklärt. Für die EU-Länder als Ganzes wären die ökonomischen Auswirkungen ebenfalls negativ, aber wohl nicht so ausgeprägt wie für Großbritannien.

Die wirtschaftliche Dynamik in der Eurozone ist im Jahresverlauf deutlich zurückgegangen. Auch wenn das Wirtschaftswachstum dieses Jahr noch bei 1,9 Prozent liegen wird, erwarten wir für das nächste Jahr eine deutliche Abschwächung auf 1,3 Prozent. Dabei sind die konjunkturellen Risiken und damit auch die Gefahren für Kapitalanleger im neuen Jahr immens. So hat sich vor dem Hintergrund der Handelsstreitigkeiten die Dynamik der Exporte, von denen die Wirtschaft in der Eurozone und besonders in Deutschland stark abhängt, bereits spürbar abgeschwächt.

Fazit:

Ökonomische und politische Realitäten scheinen in der Euro-Zone nicht immer deckungsgleich zu verlaufen. Während Ratingagenturen die Bonitätseinschätzung von Italien deutlich nach unten korrigieren und daher für 10-jährige Staatsanleihen in Italien schon 3,2% Zins gezahlt werden müssen, gegenüber aktuell 0,31% in Deutschland, wird es politisch vermutlich wieder neue Kompromisse geben, statt die Einhaltung der vertraglich eigentlich klar definierten Stabilitätskriterien sicherzustellen.

Nach dem Brexit wird sich zudem in Europa und der Euro-Zone das Verhältnis noch stärker in Richtung „Club Med“ verschieben, was für die Zukunft weitere laxere Vertragsumsetzungen erwarten lässt. Ein Blick auf andere Regionen in der Welt zeigt, dass diese Politik eher nicht zu einem Aufstieg von Europa zum dynamischsten Wirtschaftsraum beitragen wird.

Ihr



Dr. Michael König

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen Stand Dezember 2018. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als auf die individuellen Verhältnisse des Lesers abgestimmte Handlungsempfehlungen verstanden werden und können eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Alle Informationen basieren auf Quellen, die wir als verlässlich erachten. Garantien können wir für die Richtigkeit nicht übernehmen.