

## Trump in Europa

- Der Mythos der Unzerbrechlichkeit des Euro ist mit den Ereignissen nach den Wahlen in Italien zerbrochen.
- Das ist Folge vor allem einer populistischen Wirtschaftspolitik, die jetzt auch in Europa verstärkt Einzug hält.
- Die Zinsspreads innerhalb der Währungsunion werden in Zukunft umso größer sein, je größer die Wahrscheinlichkeit, dass ein Land die Gemeinschaft in Frage stellt.

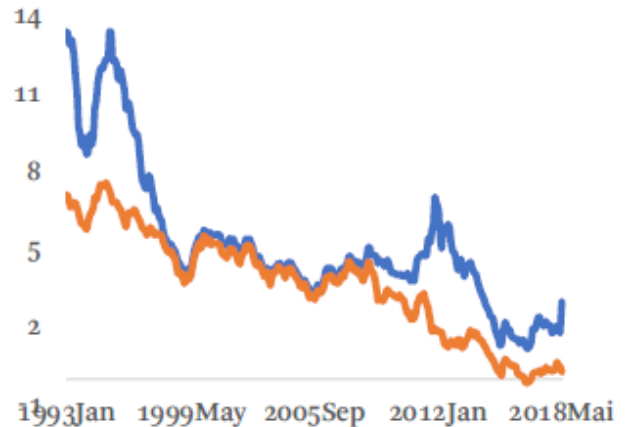
Der 29. Mai 2018 wird in die Geschichte des Euro eingehen. Es ist der Tag, an dem das eigentlich Undenkbare geschah: der Mythos der Unzerbrechlichkeit der Gemeinschaftswährung zerbrach. Zum ersten Mal spekulierten die Märkte offen darauf, dass Italien aus der Währungsunion austreten könnte. Das war vorher stets nur als ganz entfernte Möglichkeit in Betracht gezogen worden.

Entsprechend geschockt waren die Märkte. Die Renditen für römische Staatsanleihen schossen binnen weniger Stunden nach oben, bei 10jährigen Laufzeiten auf über 3%. Bewegungen wie die an diesem Tag sind bei einer so stabilen Anlageklasse wie Renten ganz und gar ungewöhnlich. Die Investoren erlitten Kursverluste von zeitweise mehr als 5%. So etwas kommt normalerweise bei Aktien vor, aber nicht bei Renten.

Ich möchte hier die These aufstellen, dass das nicht nur ein „Betriebsunfall“ war. Es ist vielmehr der Beginn einer neuen Zeitrechnung im Euro. Wenn ich es plastisch formulieren wollte: Trump ist nach Europa gekommen. Der US-Präsident steht für eine populistische Wirtschaftspolitik. Er stellt alles in Frage. Er hält

sich nicht an Regeln. Er fühlt sich auch durch langjährige Bündnisse nicht gebunden. Er ist in seinen Handlungen unvorhersehbar.

**Risiken im Euroraum**  
Zins für 10j. Staatsanleihen in Italien und Deutschland in %



Jetzt sehen wir das erstmals größerem Umfang auch in Europa. Bei den italienischen Parlamentswahlen im März errangen die rechtsextreme Lega Nord und die linksextreme Cinque Stelle zusammen eine Mehrheit im Parlament. Sie stellen vor allem zwei Dinge in Frage. Erstens die proeuropäische Ausrichtung der italienischen Politik, vor allem auch die Zugehörigkeit zum Euro. Das hätte sich niemand wirklich vorstellen können, zumal Italien eines der sechs Gründungsmitglieder

der europäischen Gemeinschaft ist und darauf auch immer besonders stolz war. Zweitens und damit im Zusammenhang die Verträge von Maastricht mit der Priorität der Preisstabilität und solider Staatsfinanzen. Italien hatte in den letzten Jahren außerordentliche Anstrengungen unternommen, um das Defizit des öffentlichen Haushalts unter 3% zu drücken und einen Leistungsbilanzüberschuss zu erreichen.

Nun könnte man sagen, dass das irrealen Hirngespinnste sind, die man nicht so ernst nehmen sollte. Sie können, wenn es ernst wird, auch wieder zurückgezogen werden. Die italienische Bevölkerung steht nach Umfragen angeblich immer noch zum Euro. Mit einer solchen Haltung macht man es sich aber zu leicht. Denn die jetzt regierenden Parteien sind – wie im Falle des amerikanischen Präsidenten – demokratisch legitimiert. Ihre Meinung kann sich zwar im Zeitablauf ändern. Es kann auch Neuwahlen geben. Aber solange das nicht der Fall ist, müssen wir das so akzeptieren. So wie das die Amerikaner bei Trump tun müssen und die Briten im Falle des Brexit. Wir können allenfalls froh sein, dass es uns in Europa nicht schon früher, nämlich bei den Wahlen in Frankreich und den Niederlanden im vorigen Jahr, erwischt hat.

Das bedeutet: die Unruhen der letzten Tage im Zusammenhang mit den Ereignissen in Italien sind keine vorübergehende Verirrung oder Übertreibung des Marktes. Wir leben von nun an nicht mehr in der geordneten Welt der Maastricht-Verträge, sondern in der Welt einer – wenn man so will – „populistischen Währungsunion“. Der Euro und die

europäischen Banken werden verletzlicher gegenüber Vertrauenskrisen und internationalen Kapitalbewegungen. Der Vorteil des Euro gegenüber dem früheren Festkurssystem von Bretton Woods ist dahin.

Ist das nicht zu pessimistisch? Amerika ist mit Trump bisher ganz gut ausgekommen. Es gab zwar mehr Unsicherheit, aber die Finanzmärkte funktionierten nach wie vor ordentlich. Europa unterscheidet sich in dieser Hinsicht aber in einem Punkt ganz entscheidend: Die gemeinsame Währung und das Institutionengefüge Europas sind bei weitem noch nicht so gefestigt wie die der USA. Es ist einer der großen Vorzüge Amerikas, dass es auch einen Trump aushalten kann. Bei Europa bin ich da nicht so sicher. Es ist noch zu jung.

Die neuen Gegebenheiten haben auch Konsequenzen für die Zinsen im Euro. In der Grafik sind für das Verhältnis Deutschlands und Italiens drei Phasen erkennbar. Die erste war die Zeit vor der Währungsunion, in der die Differenz der beiden Zinsen sehr groß war. Die hohen Zinsen in Italien waren damals mit ein Grund, weshalb sich Italien dem Euro anschloss.

Dann kam nach der Einführung der Gemeinschaftswährung ein fast völliger Gleichlauf der Zinsen. Der Spread war minimal. Er war nach allgemeiner Meinung viel zu gering, um die Risikounterschiede ausreichend widerzuspiegeln. Insofern waren alle froh, dass er – das war dann die Phase Drei - nach der Finanzkrise 2008/9 wieder anstieg.

Jetzt kommt die vierte Phase. Der Spread zeigt jetzt nicht nur die unterschiedlichen

volkswirtschaftlichen Gegebenheiten, sondern darüber hinaus auch den Grad des Populismus in den einzelnen Ländern. Je größer die Wahrscheinlichkeit, dass ein Land sich nicht an die Regeln hält beziehungsweise den Euro in Frage stellt, desto höher der Spread. Im Augenblick ist er nach den Aufregungen der letzten Tage etwas geringer geworden. Er wird sich aber wieder ausweiten. Das gilt auch für andere Länder, wenn dort der Populismus Platz greift.

Für den Anleger: Nehmen die Sie gegenwärtigen höheren Zinsen nicht als Einstieg für längerfristige Investments in italienischen Staatsanleihen. Ich vermute, dass die Zinsen – natürlich unter Schwankungen - wieder steigen werden. Zum einen weil sich auch die deutschen Zinsen wegen des allgemeinen konjunkturellen und inflationären Umfelds erhöhen. Zum anderen weil sich der Spread zwischen Italien und Deutschland ausweitet.



Dr. Martin Hüfner  
Volkswirtschaftlicher Berater

BNP Paribas S.A. Niederlassung Österreich  
Hello bank!

Dieser Artikel gibt die Meinung des Autors wieder und stellt in keiner Weise eine Finanzanalyse, eine Anlageberatung, ein Angebot zum Kauf oder eine Empfehlung der Hello bank! dar und kann keine fachliche Beratung durch einen Anlage- und/oder Steuerberater ersetzen. Bitte beachten Sie, dass die dargestellten Finanzinstrumente den allgemeinen Wertpapierrisiken unterliegen, insbesondere auch dem Bonitätsrisiko des Emittenten und dem Risiko eines Totalverlustes des eingesetzten Kapitals.