

## Ruine Europa oder „the show must go on“

Supermario hat heute die Kapitalmärkte nicht enttäuscht - zumindest deutet darauf die erste Reaktion mit steigenden Aktienkursen.

Nach der Ankündigung im Dezember, Anfang März die geldpolitischen Maßnahmen zu überarbeiten, hatten sich die Marktteilnehmer neben einer weiteren Absenkung des Einlagenzinses auf -0,4% eine volumen- wie zeitmäßige Ausdehnung des Staatsanleihekaufprogrammes gewünscht.

Erhofft wird eine erneute Schwemme an Liquidität, die in der Folge die Vermögenspreise weiter steigen lässt - soweit die Theorie. Denn für die Wirkungen und Nebenwirkungen nachhaltig negativer Zinsen gibt es kein historisches Beispiel. Fragwürdig ist die Argumentation der EZB, mit ihren unkonventionellen Methoden eine drohende Deflation abwenden zu wollen - die ist bislang nicht zu sehen. Zwar fallen Inflation und Inflationserwartungen, eine negative Auswirkung auf das Konsumentenverhalten ist jedoch ausgeblieben. Vielmehr dürfte das Inflationsargument die Absicht verdecken, mit den aufgelegten Programmen eine konsequente Staatsfinanzierung zu betreiben. Bereits heute rentieren ein Viertel aller Staatsanleihen in der Welt negativ, zwei Drittel rentieren unterhalb 1%.

Dass sich die EZB zu einer Ausweitung des Staatsanleihekaufprogrammes um monatlich weitere 20Mrd.€ auf 80Mrd.€ entschieden hat, überrascht. Existierende Statuten und interne Kaufbegrenzungen machen eine Ausweitung des Programms ohne Änderung der Kapitalquoten der Notenbank schwer umsetzbar. Aber da der Stabilitätsgeist von Maastricht nur noch auf einem vergilbten Papier existiert, wird es wohl nicht lange dauern, bis die Politik eine entsprechende Änderung der EZB Kapitalquoten ermöglicht. Zu verlockend ist es für die Politik, weiter auf die EZB zu setzen als zu Hause ungeliebte Reformen anzupacken. Ohnehin scheinen Reformen nach einem weitgehenden politischen Linksruck im europäischen Süden mehr Illusion denn Konzept. Und da der durchschnittliche Wähler die Komplexität der EZB-Aktivitäten und deren Nebenwirkungen kaum verstehen kann, ist eine weitere Aufweichung der geldpolitischen Kriterien vergleichsweise einfach. Wer liest schon kritische Artikel z.B. eines Herrn Prof. Sinn oder bemerkt die deutlichen Warnungen der obersten Notenbank - der Bank für internationalen Zahlungsausgleich BIZ in Basel ?

Immer negativere Zinsniveaus sind jedoch kaum zu erwarten. Diese drohen ohne Bargeldverbot nicht nur ihre erhoffte Wirkung zu verfehlen - vielmehr begründen sie existentielle Risiken für die Geschäftsmodelle der Banken. Es wäre tragisch, wenn die EZB als einstiger Retter des Bankensystems nun zum Totengräber desselben mutierte. Dies ist nicht zu erwarten.

Daher scheint der Weg vorprogrammiert. Die EZB wird ihre Käufe vermutlich auch auf andere Anlageklassen ausdehnen. Statt politischer Reformen

erleben wir den weiteren Aufbau von Staatsschulden durch Notenbanken - in Japan und in der Eurozone. Die Notenbanken werden in der Folge die größten Gläubiger ihrer Staaten, was a la long in der Theorie einen Schuldenschnitt sehr verlockend erscheinen lässt. Schuldenschnitte erscheinen realistischer als dass bestimmte Länder jemals ihre Schulden zurückzahlen werden - zumindest nicht an die eigene Notenbank. Inwieweit eine Währungsunion einen derartigen Schritt überleben wird, wird sich zeigen. Ein konsequenter politischer Wille kann sehr lange auch sehr instabile Systeme erhalten. Aber der pro-europäische Wille im Hause Europa zeigt in Zeiten der Migrationswelle deutliche Risse bis ins Fundament.

Und Deutschland ? Falls das langfristige Szenario von Staatsschuldenaufbau mit anschließendem Schuldenschnitt Realität würde, verpasste der deutsche Finanzminister aktuell eine einmalige historische Chance - nämlich die Möglichkeit der zinslosen und schließlich tilgungsfreien Finanzierung von Infrastrukturmaßnahmen.

Es ist fraglich, wie lange die EZB die fehlende Reformbereitschaft der Politik nur in Maßen kritisiert. Zu Recht darf man auch von der Politik im Angesicht zahlloser Krisen unkonventionelle Maßnahmen erwarten.

In einem weiter volatil erwarteten Marktumfeld ist es ratsam, die eigenen Risikobudgets laufend zu hinterfragen, ohne jedoch die strategische Linie zu verlassen. Angesichts der inneren Stärke der Weltwirtschaft sehen wir weiterhin in Aktien und außerhalb der manipulierten Zinsmärkte die größten Chancen und schließen im Bezug auf Europa mit Schillers Worten: „Das Alte stürzt, es ändert sich die Zeit, und neues Leben blüht aus den Ruinen.“

Frankfurt am Main, 10. März 2016  
Thomas Böckelmann

## Rechtliche Hinweise

Bitte beachten Sie: Die Vermögensmanagement EuroSwitch GmbH bietet keine Anlageberatung. Die Inhalte dieser Mitteilung dienen ausschließlich fachlichen Informationszwecken und sind nicht als Empfehlung zu verstehen, bestimmte Transaktionen einzugehen oder zu unterlassen. Die enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung. Die Berechnungen der Wertentwicklung erfolgen nach der

BVI-Methode, ohne Berücksichtigung eines Ausgabeaufschlags und unter der Annahme der Reinvestition aller Ausschüttungen. Dies ist kein Verkaufsprospekt im Sinne des Gesetzes und ersetzt nicht die individuelle Beratung. Der Verkauf von Anteilen des Fonds erfolgt ausschließlich auf

Grundlage des Verkaufsprospektes. Der Verkaufsprospekt ist kostenlos erhältlich bei Oppenheim Fonds Trust GmbH, Unter Sachsenhausen 4, 50667 Köln. Investmentfonds unterliegen dem Risiko sinkender Anteilspreise, da sich Kursrückgänge bei den in Fonds enthaltenen Wertpapieren bzw. der zugrunde liegenden Währungen im Anteilspreis widerspiegeln.

#### Kontaktdaten

Vermögensmanagement EuroSwitch! GmbH  
Schwindstraße 10  
60325 Frankfurt am Main  
Telefon: 069 33 99 78 – 26  
[info@euroswitch.de](mailto:info@euroswitch.de)  
[www.euroswitch.de](http://www.euroswitch.de)