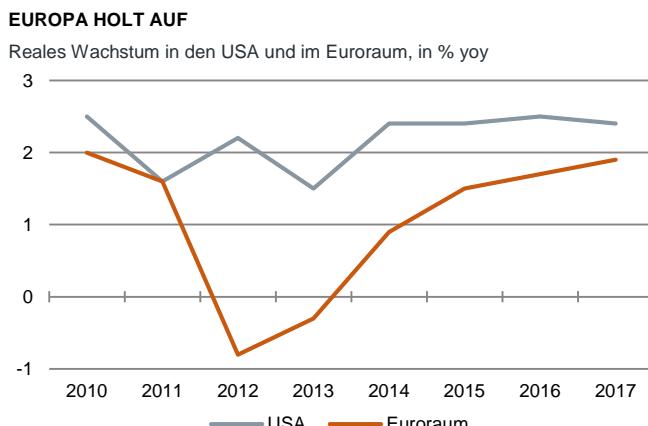


- › Der Euroraum ist in diesem Jahr zum Liebling der Kapitalmärkte geworden.
- › Der Grund: Die Eurokrise ist zu Ende. Die Wirtschaft wächst wieder, Fehlentwicklungen wurden korrigiert, die Zinsen sind niedrig.
- › Die gute Entwicklung an den europäischen Kapitalmärkten ist noch nicht vorbei. Sie wird jetzt zunehmend von der Geldpolitik getrieben.

An den Kapitalmärkten hat sich in diesem Jahr ein Wandel vollzogen, den viele so nicht erwartet hatten. Der Euroraum ist zum Liebling der Kapitalmärkte geworden. Die europäischen Aktienkurse haben die amerikanischen weit hinter sich gelassen. An den Bondmärkten sind die europäischen Renditen wesentlich tiefer als die jenseits des Atlantiks. Selbst an den Devisenmärkten hat sich der Euro besser gehalten als die meisten Beobachter angesichts der unterschiedlichen Geldpolitik von EZB und Fed erwartet hatten.



Wie konnte es dazu kommen? An besonders guten fundamentalen Bedingungen in Europa kann es nicht gelegen haben. Europa war in diesem Jahr mehr als andere Regionen mit Problemen überhäuft. Bei den Auseinandersetzungen mit Griechenland wäre es beinahe zum Knall eines "Grexit" gekommen. Der Streit um die Krim und die Ukraine war primär ein europäisches Problem. Der Krieg im Nahen Osten liegt näher an Europa als an den USA. Schließlich kam es zu den großen Flüchtlingsströmen, die die Handlungsfähigkeit der europäischen Staats- und Regierungschefs auf eine harte Probe stellen. Von den Terrorakten in Paris gar nicht zu reden.

Der Grund für die bessere Entwicklung der europäischen Kapitalmärkte liegt darin, dass die internationalen Investoren die Eurokrise abgehakt haben. Das wird von vielen Skeptikern in Europa nicht gerne gehört. Es ist aber ein Fakt. Und es gibt viele Indizien, dass die Märkte da nicht unrecht haben.

Schauen Sie sich die Grafik an. Die Wachstumsrate der Wirtschaft des Euroraums ist in den Jahren 2011 bis 2013

deutlich abgesackt. Zwei Jahre lang gab es eine Rezession. Das war die Krise. Seitdem erholt sich das BIP. Der Abstand zu den USA normalisiert sich. Europa wird im nächsten Jahr vermutlich die einzige große Region in der Welt sein, in der die Wachstumsrate nicht sinkt, sondern deutlich zunimmt. Spanien wächst vorsichtig geschätzt um 3 %, Irland um 5 %. Da kann man nicht mehr von Krise reden.

»Natürlich investiert man nicht in Krisenregionen. Wenn die Krise aber zu Ende geht oder unmittelbar vor dem Ende steht, dann ist das der ideale Zeitpunkt.«

Aber nicht nur das Wachstum beschleunigt sich. Auch die Arbeitslosenquote geht zurück. Sie ist zwar mit zuletzt 10,8 % im Euroraum immer noch hoch. Sie ist aber wesentlich niedriger als auf dem Höhepunkt der Krise (12 %). Die Leistungsbilanz weist einen Überschuss aus. Die Euroländer exportieren – trotz schwacher Konjunktur in der Welt – mehr als sie importieren. Das hat es in der Geschichte der Währungsunion noch nicht gegeben. Es zeigt, wie sehr die Wettbewerbsfähigkeit zugenommen hat.

Die Rettungspakete für Portugal und Irland sind ordnungsgemäß ausgelaufen. Die Länder können sich aus eigener Kraft an den Kapitalmärkten refinanzieren. Nur Griechenland braucht noch Hilfe. Die Geldmenge steigt wieder mit einer Rate, die dem gesamtwirtschaftlichen Wachstum entspricht. Die Banken fangen an, vermehrt Kredite zu geben. Die Zinsen haben sich angenähert. Die Differenz zwischen den Renditen langfristiger deutscher und italienischer Staatsanleihen, die in der Spur fast 400 Basispunkte erreichte, ist inzwischen auf etwas mehr als 120 Basispunkte gefallen. Was noch vor einem halben Jahr niemand für möglich gehalten hätte: Die Renditen für kurzlaufende Staatspapiere sind jetzt selbst in Italien negativ. Investoren sind bereit, dem italienischen Staat eine Prämie dafür zu zahlen, dass sie dessen Schuldverschreibungen erwerben dürfen.

Ist mit dem Euro also alles in Ordnung? So weit gehen auch die Märkte nicht. Der Euro ist bildlich gesprochen aus der Reha-Klinik entlassen. Er soll sich aber noch schonen. Die Europäische Zentralbank ist nach wie vor besorgt. Sie hat erst letzte Woche ein umfangreiches Stimulierungspaket beschlossen.

In Griechenland gibt es noch Kapitalverkehrskontrollen. Die Reformen müssen immer wieder angemahnt werden. Die berüchtigten Target-Salden, die ich immer als ein gutes Barometer für den Zustand der Währungsunion bezeichnet habe gehen nicht mehr zurück, sondern steigen seit ein paar Monaten wieder. Auch das passt nicht. Italien befindet sich erst am Anfang seiner Reformpolitik. Es hat noch einen langen Weg vor sich. Frankreich hat mit Reformen noch gar nicht richtig angefangen. Polen will unter der neuen Regierung nicht mehr dem Euro beitreten. Mit einiger Chuzpe versucht Großbritannien die kritische Stimmung zum Euro zu nutzen. Es hat jetzt vorgeschlagen, die EU in einer Änderung des Lissabon-Vertrags nicht als Eurosystrem zu deklarieren, sondern als "Multiwährungssystem". Das wäre das Ende des Euros als der künftigen Währung ganz Europas. Ganz abgesehen davon wissen natürlich alle, dass sich die Währungsunion in einem langen Ausbauprozess befindet. Zur Bankenunion muss eine Kapitalmarktunion kommen,

eine Fiskalunion und am Ende auch eine politische Union. Das dauert noch Jahrzehnte.

Für den Anleger

Machen Sie es wie die anderen. Lassen Sie sich durch die Diskussion über die Eurokrise nicht ins Boxhorn jagen. Natürlich investiert man nicht in Krisenregionen. Wenn die Krise aber zu Ende geht oder unmittelbar vor dem Ende steht, wie das derzeit beim Euro der Fall ist, dann ist das der ideale Zeitpunkt, hier Geld anzulegen. Dann sind die Kurse noch niedrig und es besteht die Hoffnung, dass sie demnächst ansteigen werden. Genau das ist in Europa derzeit der Fall. Es gilt vor allem für die Aktienmärkte. Bestes Beispiel ist derzeit Italien. An den Rentenmärkten ist die Erholung schon weitgehend gelaufen.

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

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. 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 und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsaussagen 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 mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

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 und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) 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 veröffentlichen 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.