



Dr. Georg von Wallwitz

144 | August 2020

Der Euro geht über den Rubicon

„*Mein Bruder, mein Bruder, mein Bruder ... Was soll ich sagen? Wo soll ich beginnen? Wohin soll ich mich wenden? Von überall Leid! Von überall Schrecken! ... O wäre ich, Bruder nie geboren oder schon gestorben! ... Dieses Jahr 1348, das ich betrauerne, hat uns nicht nur unserer Freunde, sondern die ganze Welt ihrer Völker beraubt. [...] Hat man je so etwas gesehen oder nur sagen hören? Wo hat man je in den Annalen gelesen, dass die Häuser verlassen, die Städte aufgegeben, die Felder un bebaut, die Fluren mit Leichen bedeckt [...] gewesen seien? Wende Dich an die Historiker: sie schweigen. Frage die Ärzte: sie sind erstarrt. Suche bei den Philosophen Rat: sie zucken die Achseln, runzeln die Stirn und gebieten Schweigen, indem sie die Finger auf die Lippen legen. Wirst Du das glauben, Nachwelt?“*

Francesco Petrarca, *Le Familiari* (Hg. Rossi, Firenze 1934, S. 174 und 176)

Die Belagerung der wohlhabenden Genuesischen Handelsniederlassung Cafà auf der Krim im Jahre 1346 durch die Tartaren blieb erfolglos. Gabriele de' Mussi, ein Notar aus Piacenza, schildert das Ende der Belagerung in einem Bericht, der sich bis heute erhalten hat. Demnach hatten die Tartaren mit einer mysteriösen Krankheit in den eigenen Reihen zu

kämpfen, die viele sofort dahinraffte, andere hingegen qualvoll langsam zu Tode kommen ließ. Angesichts der immer schwächer werdenden eigenen Kräfte entschied der Befehlshaber, Khan Jani Beg, die Belagerung abzublasen. Zum Abschied befahl er, die schwarz verfärbten Leichen einiger seiner Krieger über die Befestigungsmauern von Cafà zu katapultieren – ein früher Akt biologischer Kriegsführung.

Mussi berichtet vom Entsetzen der Einwohner, die sich in Scharen in Schiffe zu retten versuchte, um in die Heimat zurückzukehren. Auf diesen eng besetzten Galeeren breitete sich die Krankheit ungebremst aus, sodass sich bei der Ankunft zunächst in Konstantinopel und später in Sizilien ein übelriechendes Bild des Grauens bot.

Die Sizilianer schoben die Schiffe wieder ins Meer, aber es war zu spät. Die Ratten und Flöhe, die das Bakterium *Yersinia pestis* trugen, waren bereits an Land und die Krankheit, Beulenpest genannt, breitete sich über Sizilien nach Italien aus und zog

in den folgenden Jahren über ganz Europa. Die Städte verloren etwa die Hälfte ihrer Bevölkerung. „Kinder gaben ihre Väter auf, Männer ihre Frauen, Frauen ihre Männer, ein Bruder den anderen, eine Schwester die andere“, klagte Marcione di Coppo Stefani, ein Historiker, Politiker und Geschäftsmann aus Florenz.¹

Die Beulenpest veränderte die sozio-ökonomische Landschaft Europas grundlegend. Die im 13. Jahrhundert stark gewachsenen und äußerst eng besiedelten Städte entvölkerten sich nun wieder. Es gab kaum mehr Handwerker, sodass deren Löhne erheblich stiegen. Da die Bevölkerung enorm geschrumpft war, fielen auch die Lebensmittelpreise spürbar und mit ihnen der Wert landwirtschaftlicher Flächen. Es kam zu einer Verschiebung der Macht und des Wohlstands vom Land, das vom Adel dominiert wurde, zu den Städten, wo bürgerliche Handwerker und Bankiers das Sagen hatten. Der Handel kam zum Erliegen, die Versorgung der Städte geriet ins Stocken. Es brachen Hungersnöte aus, die wiederum neue Krankheitswellen begünstigten. Die Ungleichheit verschärfte sich, da sich der Wohlstand der reichen Familien in den Händen weniger überlebender Erben konzentrierte, während es bei den Armen ohnehin nichts zu Erben gab. Aber als sich die Städte Italiens erstaunlich schnell wieder erholten, zeigte sich, dass man den alten Strukturen nicht nachtrauern musste. Die nun folgende Epoche war die Renais-

sance, zu deren Kinder einige der begabtesten Künstler und Abenteurer der Geschichte zählten. Brunelleschi, Michelangelo, Leonardo da Vinci, Christoph Kolumbus und Amerigo Vespucci wuchsen noch im langen Schatten der Seuche auf, deren Verheerungen sich tief in das Gedächtnis der italienischen Stadtrepubliken eingegraben hatten.

COVID-19 ist bei weitem nicht so ansteckend und tödlich wie die Beulenpest, der im 14. Jahrhundert etwa ein Viertel der Weltbevölkerung zum Opfer fiel. Aber selbst, wenn „nur“ 1% der Menschheit an COVID-19 stirbt, würde dies den Verlust von knapp 80 Millionen Menschenleben bedeuten. Abgesehen von der menschlichen Tragödie wären aber auch die wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen erheblich. Die Verhältnisse sind heute in vielerlei Hinsicht deutlich weniger robust als im Mittelalter. Die globalen Lieferketten haben sich als ausgesprochen empfindlich erwiesen und es ist fraglich, ob die sozialen Netze in den westlichen Gesellschaften nicht schweren Schaden nehmen. Die politischen Konsequenzen sind ebenfalls noch unabsehbar. Einige der weniger kompetenten Führungsfiguren werden die Wut des Volkes vielleicht noch zu spüren bekommen und abgewählt.

Ein historischer Einschnitt, den wir heute schon beobachten können und der erhebliche Auswirkungen auf die Finanzmärkte haben wird, ist der

¹ https://wwwnc.cdc.gov/eid/article/8/9/01-0536_article

750-Milliarden-Euro-Deal, den die EU im Juli nach vier Tagen und vier Nächten andauernder Verhandlungen auf den Weg gebracht hat. In den letzten Makroperspektiven hatte mein Kollege Ernst Konrad bereits angekündigt, dass es einen *Game Changer* geben würde. Nun haben wir es schwarz auf weiß: Der Deal hat etwa dieselbe Tragweite wie Mario Draghis „whatever it takes“-Schwur aus dem Jahr 2012 zur Rettung des Euro. Damals hatte sich die **Europäische Zentralbank als Schutzmacht** und Rettungsanker für die gemeinsame Währung etabliert – eine Rolle, die seither vom Markt nie wieder angezweifelt wurde. Der Gemeinschaftswährung ging bislang aber noch eine glaubhafte **gemeinsame Haushaltspolitik** ab, die jeder Währung zu Grunde liegen muss (etwas anders verhält es sich bei „natürlichen“ Währungen wie Gold, aber Gold ist, wie die Welt in den 1930er-Jahren erlebt hat, für moderne Gesellschaften keine brauchbare Währung). Ohne gemeinsamen Haushalt sind die Mitglieder in einem Staatenverbund mit gemeinsamer Währung immer versucht, in schlechten Zeiten ihre Schulden und die alte Währung hinter sich zu lassen, um mit einer neuen Währung neu anzufangen. Der „Deal“ etabliert nicht nur einen gemeinsamen Haushalt (er verdoppelt genau genommen den bestehenden EU-Haushalt), er überschreitet auch einen politisch-ökonomischen Rubicon, indem die EU sich fortan aus eigenem Recht über eigene Schulden

finanzieren kann und wird (auch lange nach dem Ende der Pandemie). Da ebenfalls beschlossen wurde, der EU neue (bescheidene) Einnahmequellen (wie etwa eine neue Plastiksteuer) zu erschließen, wird die EU immer mehr zum Staat über den Staaten – zumal es kein Veto der einzelnen Mitgliedsstaaten bei der Verwendung der Haushaltsmittel gibt.

Die Bedeutung der EU-Bonds für die Finanzmärkte ist kaum zu überschätzen. Es handelt sich dabei um ein **gemeinschaftliches „risikoloses Asset“**, das jedem Kapitalmarkt als Orientierungspunkt zu Grunde liegen muss. Die von der EU nun begebenen Anleihen erfüllen diesen Anspruch und vollenden damit die finanzielle und wirtschaftliche Basis, die dem Euro bislang abgegangen ist. So wie die Amerikaner ihre Treasuries, die Briten ihre Gilts und die Japaner ihre JGBs haben, wird in Zukunft Europa eine über allen Zweifel erhabene Anleihe handeln, für die sich bestimmt noch ein Spitzname finden wird.

Als Europäer sind wir darin geschult, pessimistisch und misstrauisch zu sein, wenn wir unserem Kontinent eine allzu rosige Zukunft versprechen. Dies vorausgeschickt, behauptete ich dennoch, dass der Euro damit eine echte Alternative zum Dollar wird. Um als **Leitwährung** zu taugen, muss der dahinterstehende Wirtschaftsraum groß, politisch stabil und rechtsstaatlich organisiert sein. Es muss eine glaubwürdige und unab-

hängige Zentralbank geben und ein liquides risikoloses Asset. Wenn sich die Dinge tatsächlich so entwickeln wie oben skizziert, dann erfüllt der Euro alle Kriterien. Die **politische Instabilität der USA** und der fortgesetzte Einsatz der Währung als Waffe (etwa gegenüber dem Iran) sorgen dafür, dass viele Länder sich nach Alternativen zum Dollar umsehen. Solange China kein Rechtsstaat ist, wird der Yuan den Dollar nicht beerben. Damit ist der Euro heute der einzige ernstzunehmende **Herausforderer des „Greenback“**.

Die USA sollten die Herausforderung nicht auf die leichte Schulter nehmen. Warum sollte die Welt die Währung eines Landes nachfragen, das ein Leistungsbilanzdefizit von 2,6% der Wirtschaftsleistung hat, wenn sie in den Euroblock investieren kann, der

einen beinahe spiegelbildlichen Leistungsbilanzüberschuss von 2,7% aufweist? Seine Reserven in einer Währung anzulegen, die auf Grund eines strukturellen Defizits immer unter Abwertungsdruck stehen wird, macht nur Sinn, wenn es keine bessere Lösung gibt. Der Euro aber könnte sich als der bessere Dollar etablieren.

Die USA werden auf absehbare Zeit ein interessanter Markt sein, um Geld zu investieren. Die amerikanischen Unternehmen sind generell gut geführt und innovativ, die Gerichte sind unabhängig und der Kapitalmarkt sehr tief. Das alles ändert aber nichts daran, dass die Welt in Bewegung ist und der Dollar zum ersten Mal seit der Konferenz von Bretton Woods im Jahre 1944 in der Gefahr schwebt, seine Krone zu verlieren.

Für Europa mag die Corona-Krise einen Tiefpunkt markieren, aus dem sie wirtschaftlich mit einer stabilen Währung gut herauskommt. Politisch könnte sich eine zunehmend stabilere und staatenähnlichere EU immer mehr zu einem umworbenen Partner der alten und neuen Großmächte entwickeln – und dafür einen Preis verlangen. Es sieht also gar nicht so schlecht aus für den alten Kontinent. Auf eine neue Renaissance würde ich zwar noch nicht wetten, aber jedenfalls gibt es endlich wieder Gründe, optimistisch auf Europa zu blicken.

Euro-Renaissance



Quelle: Bloomberg

DISCLAIMER:

Dieser Artikel enthält die gegenwärtigen Meinungen des Autors, aber nicht notwendigerweise die der Eyb & Wallwitz Vermögensmanagement GmbH. Diese Meinungen können sich jederzeit ändern, ohne dass dies mitgeteilt wird. Der Artikel dient der Unterhaltung und Belehrung und ist kein Anlagevorschlag bezüglich irgendeines Wertpapiers, eines Produkts oder einer Strategie. Die Informationen, die für diesen Artikel verarbeitet worden sind, kommen aus Quellen, die der Autor für verlässlich hält, für die er aber nicht garantieren kann. Die Quelle für die Grafiken ist, soweit nicht anders vermerkt, Bloomberg.