

Hoffnungsschimmer in Europa



Am Euro-Gipfel Anfang Dezember standen für einmal nicht mehr finanzielle Notmassnahmen, sondern die institutionellen Grundlagen stabilitätsorientierter Fiskalpolitiken im Mittelpunkt. Dazu wurde zum einen beschlossen, dass die

Länder eine Schuldenbremse einführen müssen, ähnlich wie sie die Schweiz erfolgreich praktiziert.

Die Schuldenbremse besagt, dass das konjunkturbereinigte Budgetdefizit geringer als 0,5% des BIP sein muss. Zum ändern wurden quasi-automatische Sanktionen bei Verletzung der Maastricht-Defizitkriterien beschlossen. Sanktionen wie zinslose Einlagen und definitive Bussen können damit nur mit einer 85%-Mehrheit abgewendet werden.

Die Schuldenbremsen sollen in der Verfassung oder «gleichwertig» verankert werden. Dabei soll der Europäische Gerichtshof darüber befinden, ob eine Regelung unterhalb der Verfassungsebene gleichwertig ist.

Diese Beschlüsse legen ein tragfähiges Fundament für eine Stabilitätsunion. Gleichzeitig signalisieren sie die Abkehr vom Ziel einer Fiskalunion im Sinne eines Bundesstaates wie in den USA oder der Schweiz. Wenn die vorgesehenen institutionellen Rahmenbedingungen rasch verwirklicht werden, ist die Basis für eine nachhaltige Beruhigung der Euro-Schuldenkrise gelegt.

Entspannung der Euro-Krise beendet Stagnation

In den nächsten Monaten sind allerdings noch einige schwierige Passagen zu bewältigen. Neben den Ratifizierungsverfahren in den Mitgliedstaaten stehen im Frühjahr Wahlen in Frankreich und Griechenland an. Dane-

ben muss Italien im ersten Halbjahr über 180 Mrd. Euro an Schulden refinanzieren und die Banken müssen bis im Juni ihre Bilanzen stärken.

Mit der Orientierung der Fiskalpolitik am konjunkturbereinigten, statt am absoluten Budgetdefizit werden die negativen Rückwirkungen der Sparpolitik auf die Konjunktur abgeschwächt. Denn Länder in einer starken Rezession können so ein höheres Defizit zulassen als Länder mit robusterer Konjunktur.

Die Kapitalmärkte dürften die Stärkung der Stabilitätskultur mit tieferen Zinssätzen für die peripheren Staaten honorieren, was die Konjunktur zusätzlich belebt. Im Frühjahr ist deshalb mit einer Überwindung der konjunkturellen

Durststrecke in Euroland zu rechnen. Die jüngsten Stimmungsindikatoren deuten bereits darauf hin, dass nicht mit einer sich selbst verstärkenden Abwärtsspirale zu rechnen ist.

Vorerst noch Vorsicht bei Aktien

Für eine unmittelbar bevorstehende, nachhaltige Erholung der Börsen dürften die Rahmenbedingungen vorerst aber noch nicht gegeben sein. Die Unsicherheiten in Politik und Konjunktur sind dazu noch zu gross, und bei den

Gewinnerwartungen der Analysten sind weiterhin Rückstufungen zu erwarten. Deshalb bleibt eine Untergewichtung von Aktien angebracht. Staatsanleihen der Kernländer sind angesichts der extrem niedrigen Zinsen ebenfalls wenig attraktiv. Als Ergänzung im festverzinslichen Bereich bieten sich Staatsobligationen der Schwellenländer sowie Unternehmensanleihen an.

**Jérôme Glenz
Finanzberater
Raiffeisenbank Goms**

RAIFFEISEN