

Der europäische Wiederaufstieg

27.08.2020 | [John Mauldin](#)

Eine der weniger offensichtlicheren Folgen von COVID-19 ist die Art und Weise, wie er uns innehalten und nachdenken lässt. So war es schon immer, wenn einem die eigene Sterblichkeit vor Augen geführt wird. Der westtexanische Richter Roy Bean meinte angeblich: "Nichts fokussiert den Geist so stark wie eine gute Hinrichtung." Für die Verwundbaren und diejenigen, die ein bestimmtes Alter erreicht haben, geht der Virus über die normalen, täglichen Risiken hinaus.

Der Unterschied ist diesmal, dass wir basierend auf Nähe verwundbar sind. Der Virus bedroht uns alle nur, wenn er physisch in der Nähe ist. Das ist der Grund, warum die Amerikaner ihn zuerst nicht ernst nahmen. Er war weit weg - in den chinesischen und italienischen Nachrichten. Ähnlich wie man über einen Dammbruch in China und die aktuelle Hungersnot in Afrika ließt. Man weiß, dass es schlimm ist, doch ist selbst nicht davon betroffen.

Dann, als sich der Virus hierher ausbreitete, setzten unsere schützenden Maßnahmen erhöhte Aufmerksamkeit lokaler Bedingungen voraus. Ob dieser Fremde Ihnen zu nahe kommt, könnte von größerer Wichtigkeit sein als Ereignisse im Ausland. Deshalb haben wir einigen wichtigen Entwicklungen anderorts nicht genug Aufmerksamkeit geschenkt. Große Dinge haben sich in Europa angebahnt. Derselbe Kontinent, von dem ich vor zwei Jahren meinte, er würde "geldpolitischen Drogenentzug" erleben, soll das Wirtschaftswachstum der US nun mit großem Vorsprung überholen. Und das US-Wachstum, das die Welt Jahre lang angeführt hat, soll nun wahrscheinlich hinterherhinken.

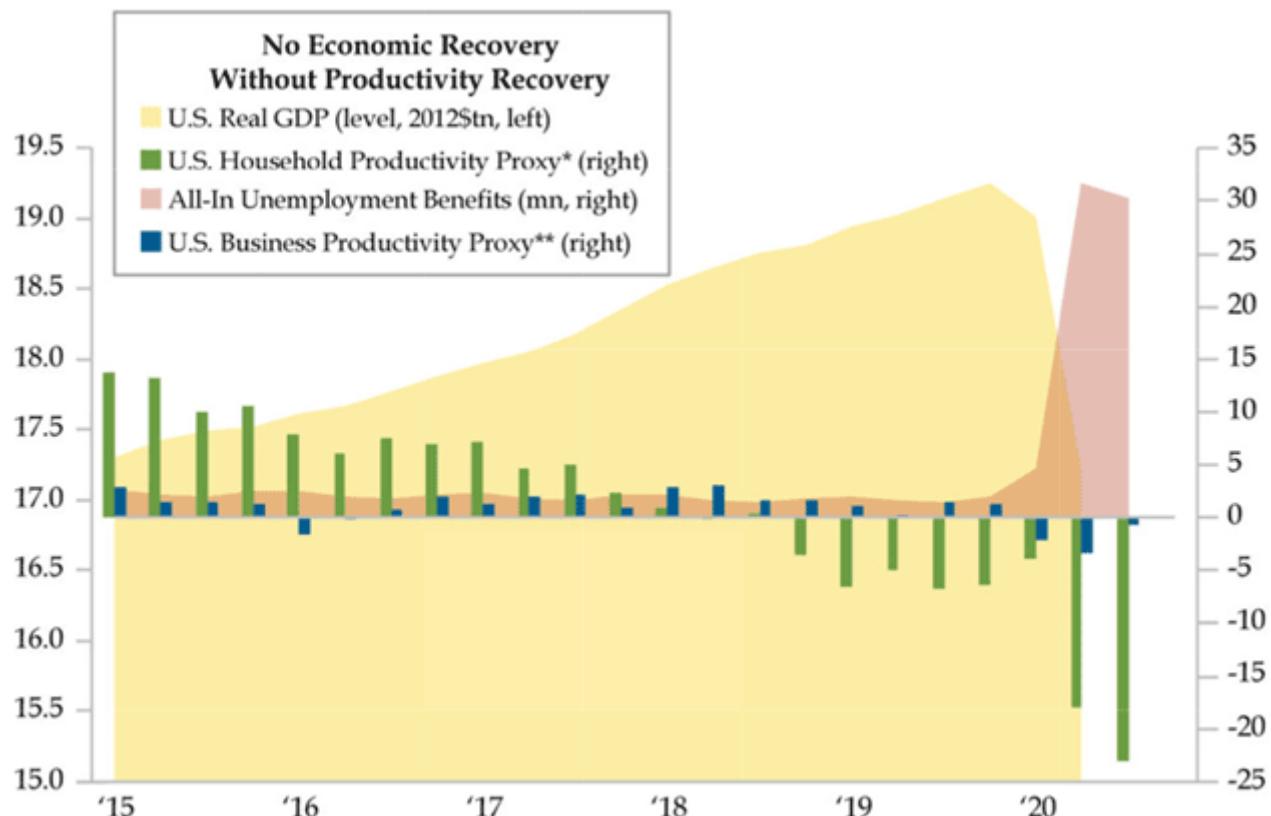
Diese Wendung hat mögliche Marktkonsequenzen, die abhängig vom Markt gut oder schlecht sein können. Wir müssen aufmerksam bleiben. Was auf der Welt passiert, beeinflusst uns und unsere Märkte. Die weltweite Verbundenheit mag heute weniger stark sein, doch wird nicht verschwinden. Heute werden wir diskutieren, was passiert und was das für Sie bedeuten könnte. Doch zuerst müssen wir einen schnellen Blick auf einige US-Zahlen werfen. Von Peter Boockvar:

... wir warten immer noch darauf, dass der Kongress eine Abmachung zur Erweiterung des Arbeitslosengeldes zum Hauptfokus macht. Wenn 30 Millionen Menschen Arbeitslosengeld erhielten, dann machen diese 600 Dollar etwa 18 Milliarden Dollar zusätzliches Geld in der Woche aus, das die Menschen erhalten haben. Das sind etwa 72 Milliarden Dollar im Monat. Das sind 216 Milliarden Dollar in den letzten drei Monaten.

Eine Menge Geld, von dem Amazon und Apple profitiert haben, da sie Händler erster Wahl sind. Laut der University of Chicago erhielten 68% der Berechtigten mehr Geld, als sie zuvor verdient haben. Ich habe einige verschiedene Vorschläge bezüglich einer Verlängerung gesehen. Einer, der wahrscheinlich nicht übernommen werden wird, ist eine Reduzierung auf nur 200 Dollar. Ein anderer wäre eine stufenweise Reduzierung über die Monate, bis auf 300 Dollar im Oktober. Eine Verlängerung wird also stattfinden, doch die Änderungsrate wird sich verlangsamen.

Würde man dies fortsetzen, dann würde das die US-Schulden erhöhen; zusätzlich zu all den anderen Programmen, die in Betracht gezogen werden. Das US-Defizit wird nicht allzu bald sinken, noch die Defizite etwaiger anderer Länder. China verwendet die massiven, durch Schulden angetriebenen Infrastrukturausgaben, um ein BIP-Wachstum von 2% bis 3% aufrecht zu erhalten. Weniger würde die Legitimität der derzeitigen Regierung in Frage stellen.

Die Länder auf der Welt tun dasselbe: Sie verwenden Schulden, um Wachstum und Beschäftigungszahlen zu stützen. Unsere Freunde von Quill Intelligence bieten diesen Chart. Die US-Haushaltsproduktivität sinkt seit zwei Jahren. Die Geschäftsproduktivität begann mit der COVID-Rezession zu fallen.



Source: BEA, Conference Board, IHS Markit, U.S. Department of Labor. Recession shaded. *Spread between Current Business Conditions and Current Employment Conditions. **Spread between Composite (Mfg+Services) New Orders and Employment.

Zwei wichtige Punkte:

1. Reduzierte bundesstaatliche und staatliche Hilfe wird sich negativ auf die Verbraucherausgaben auswirken. Es ist klar, dass die staatliche Arbeitslosenhilfe ausgegeben wurde. (Das PPP-Programm ist ein Desaster, händigt Geld an Unternehmen aus, die es nicht brauchen, und nicht an Hotels oder andere kleine Unternehmen in nützlicher Form. Wenn der Kongress nicht bald handelt, dann wird die Hotelbranche einfach kollabieren und zwei Millionen Jobs verloren gehen, sowie weitere sechs Millionen, die von dieser Branche abhängen. Ich würde argumentieren, dass Hotels zumindest so wichtig wie Fluglinien sind.)
2. Zukünftige Schlagzeilen werden über die Erholung im Quartalsvergleich sprechen. In zwölf Monaten werden wir über den Jahresvergleich sprechen, der natürlich besser sein könnte (das hoffen wir verzweifelt!). Und während dies gut sein wird, wird eine echte Erholungsanalyse die quartalsweisen Zahlen von 2019 als Vergleich verwenden.

Erholung wird einige Jahre dauern. Die Welt wird neu bepreist. Bis Ende August erwarte ich, dass mehr als 100.000 kleine Unternehmen (und einige große) permanent geschlossen sein werden. Es wird diese Unternehmer mehr Zeit und Geld kosten, als Sie denken, einen neuen Spielplan in einem vollkommen anderen Geschäftsumfeld aufzustellen. Und das bringt uns zu Europa. Auch dort gibt es Herausforderungen.

Zu weit aus dem Fenster gelehnt

Die Menschen träumten von einem "vereinten Europa" seit Ende des Zweiten Weltkrieges, und das aus gutem Grund. Der Kontinent ist so variabel (geografisch, linguistisch und kulturell), dass er lange (2.000 Jahre lang) anfällig für unproduktive und gelegentlich zerstörerische Konflikte war. Niemand mochte diesen Teil, doch die Frage war, wie man zeitgleich konsistente Wirtschaftspolitik und nationale Autonomie unter einen Hut bringen könnte.

Die Europäische Union war ein Versuch dessen. Das kleinere Währungsabkommen der Eurozone war ein weiterer. Beide haben Vor- und Nachteile, wobei vor allem die griechische Schuldenkrise in den Vordergrund tritt. Und kürzlich war Italien im Rampenlicht. Das Kernproblem: Es ist schwer, gemeinsame Politik und/oder eine gemeinsame Währung ohne eine zentrale Autorität aufrechtzuerhalten, die gemeinsame Schulden

ausgeben kann. Und um dies zu tun, braucht die zentrale Autorität Besteuerungsmacht.

Das war zu viel für viele im Vereinigten Königreich. Deshalb hat man dort die Euro-Währung nicht übernommen und verließ letztlich die EU vollständig. Einige Mitglieder waren auch nicht sonderlich begeistert. Viele Beobachter, einschließlich mir selbst, waren skeptisch, ob die Währungsunion in einer Welt, in der Dezentralisierung der dominante Trend war, zusammenhalten könnte.

Dann kam COVID-19. Nun scheint sich alles verändert zu haben, doch anfangs war dies nicht der Fall. Damals, im März/April (was nun wie Schnee von gestern erscheint), traf der Virus Italien und Spanien sehr hart. Mitglieder der "Offenen-Grenzen"-Allianz begannen stattdessen die Grenzen zu schließen, medizinische Ausrüstung zu horten und andere zu beschuldigen. Es war eine hässliche Zeit. Diskussionen über eine Spaltung der EU wurden häufiger.

Zu diesem Zeitpunkt begannen amerikanische Medien stärker über unsere eigenen Ausbrüche zu sprechen und wir ignorierten Europa größtenteils. Die europäischen Staatsoberhäupter, die realisierten, dass die US-Schwäche eine weltweite Rezession garantieren würde, erkannten eine existentielle Bedrohung ihrer vom Export abhängenden Wirtschaften. Hardliner wurden plötzlich flexibel.

Das konnten sie ebenfalls tun, weil sie das Virus etwas unter Kontrolle bekamen. Dies taten sie auf verschiedene Arten, doch größtenteils durch längere und striktere Quarantänen als in den USA (wobei Schweden die offensichtliche Ausnahme ist). Das forderte einen schrecklichen Tribut. Europa ist nicht virenfrei. Das tägliche Leben ist noch nicht zum Normalzustand zurückgekehrt.

Teile Spaniens verzeichnen Ausbrüche, was das Vereinigte Königreich und Deutschland dazu brachten, Reisebeschränkungen auszusprechen. Doch die EU-Länder handelten die Pandemie allgemein besser als die USA und erholen sich nun schneller. Wir können die Gründe dafür debattieren, doch die politische Struktur und der kulturelle Zusammenhalt scheint Teil davon zu sein. Wie es oftmals in einer Familie der Fall sein kann, bringen Krisen eine andernfalls gestörte Gruppe zusammen.

Gemeinsame Lösung

Deutschland und Frankreich sind die zwei größten Wirtschaften und Top-Exporteure der EU. Mit selbstverursachten Quarantäne-Schäden und weltweiter Rezession betraten beide diesen Frühling mit ernsthaftem Wirtschaftsschaden. Angela Merkel und Emmanuel Macron realisierten, dass die einzige machbare Lösung drastische Schritte vieler EU-Mitglieder voraussetzen würde, denen andere Länder - vor allem Deutschland - zuvor widersprochen hatten.

Stoppen wir hier und gehen etwas ins Detail. In den USA sind wir es gewohnt, dass der Kongress durch Mehrheitswahl Gesetzesentwürfe verabschiedet. Die EU operiert vielmehr basierend auf dem Konsens. Nichts Großes passiert, wenn nicht jedes Regierungsmittel zustimmt. Das macht das Treffen von Vereinbarungen zwar schwieriger, doch diese haben dann mehr "Zustimmung", sobald sie gemacht wurden.

Im Mai stimmten Macron und Merkel also zu, dass die EU deutliche Schulden machen und hart getroffenen Ländern Zuschüsse zur Verfügung stellen sollte. Das war teilweise Selbstschutz. Ihre eigenen Wirtschaften brauchen diese anderen Länder, damit diese französische und deutsche Waren kaufen.

Verstehen Sie, dass sich Italien ohne Hilfe auf dem besten Weg befand, die EU zu verlassen. Es gibt (noch immer) eine deutliche Anti-EU-Bewegung in Italien. Warum sollte man Teil einer Währungsunion sein, die die eigene Nation kollabieren lässt? Das ist keine unvernünftige Frage, vor allem, wenn man eher dazu neigt, ein EU-Skeptiker zu sein.

Merkel, Macron und andere Staatsoberhäupter erkennen die Gefahr. Die EU half Griechenland, auch wenn sie Athen in eine fünf Jahre lange Rezession schickte. Der Gedanke eines Landes, das die EU verlässt, war undenkbar. Brexit war der Weckruf für die EU-Führerschaft.

Hier eine persönliche Geschichte: Vor drei Jahren war ich in Frankfurt und hielt eine Rede bei einer deutschen Rentenfondskonferenz. Mir wurde erzählt, dass die 200+ Teilnehmer die deutliche Mehrheit der deutschen Rentenassets repräsentieren würden. Mit Einverständnis des Moderators fragte ich die Teilnehmer, ob sie die EU für eine gute Sache halten würden.

90%+ hoben ihre Hände. Dann fragte ich sie, ob sie gewillt wären, irgendein anderes südliches EU-Land in einer Krise zu finanzieren, um die EU zusammenzuhalten. Weniger als 10% hoben die Hände. Ich erinnerte sie daran, dass Deutschland 50% auf Export beruht und dass der Euro, der primär deutsch ist, deutlich

höher gegenüber dem südlichen Europa läge und Deutschland und dessen Wirtschaft verwüsten würde. Ich wiederholte die Frage. Noch immer saßen 90% auf ihren Händen.

Das waren wirtschaftlich gebildete Leute. Sie verstanden genau, was ich sagte. Ich sprach diese Thematik in späteren Konversationen und Mahlzeiten an und stellte wenig Unterschied zwischen ihrer öffentlichen und privaten Haltung fest. Wenn diese Gruppe schon so entschlossen war, kein deutsches Geld zu verwenden, um Südeuropa zu helfen, was würden dann die guten Bürger aus Bayern denken? Macron sieht sich ebenfalls deutlichem Widerstand in Frankreich gegenüber. Dass Merkel und Macron die Notwendigkeit eines Paneuropäischen Finanzplans erkennen und tatsächlich die Fähigkeit besitzen, diesen zu verwirklichen, ist erstaunlich.

Dieser Plan wird der EU praktisch eine eigene Fiskalpolitik verpassen und über die kleineren Unterstützungsmaßnahmen, die man in der letzten Eurokrise unternahm, hinausgehen. Ich habe lange angemerkt, dass es keine Währungsunion in der Geschichte gab, die nicht letztlich eine fiskalpolitische Union umfasste. Für Europa würde dies eine Mutualisierung eines Großteils der Staatsschulden bedeuten. Ich habe schon immer gedacht, dass die EU ohne diese Mutualisierung letztlich auseinanderfallen wird. Verstehen Sie mich nicht falsch, der aktuelle Plan Europas ist ein kleiner Schritt hin zu einem größeren Schritt hin zu einer engeren Europäischen Union. Wie kam das zustande?

Eine Gruppe nordeuropäischer Staaten, wobei Deutschland der größte ist, haben derartige Ideen lange Zeit basierend auf "subjektivem Risiko" blockiert. Dieser Widerstand scheint sich in Luft aufgelöst zu haben, zumindest für das erste 750 Milliarden Euro Rettungspaket. Das kommt so dabei heraus, wenn mein seiner eigenen wirtschaftlichen Sterblichkeit ins Auge blickt. Es fokussierte ihre kollektiven Geister. Doch man sollte auch Merkel und Macron Anerkennung gewähren. Sie haben andere Staatsoberhäupter davon überzeugt, ihren Stolz/Vorbehalte hinunterzuschlucken und haben alle 27 Mitglieder zur Zustimmung gebracht.

Mein Freund Ian Bremmer, geopolitischer Experte bei Eurasia Group, nannte es "die erfolgreichste und proaktivste Darstellung internationaler Führungsmacht, seit die Pandemie begann (und tatsächlich seit Ende der großen Rezession 2008 bis 2009)." Das ist nicht, was er leichtfertig sagen würde. Er fuhr fort:

Kurzfristig ist jeder ein Gewinner - etwas, das wir in den Zeiten der Pandemie nicht oft sagen. Die deutsche Kanzlerin Angela Merkel und der französische Präsident Emmanuel Macron unterstützen eine Pro-Europa-Vereinigungs-Agenda und schwächen so Euro-Skeptiker in ihren Heimatländern und über den Kontinent hinweg. Präsidenten der Europäischen Kommission Ursula von der Leyen kann eine erfolgreiche Reaktion auf die 10%+ Wirtschaftskontraktion anpreisen; eine die Mitgliedsstaaten mit höheren Schuldenniveaus und eingeschränktem steuerlichen Spielraum nicht weiter belastet.

Die Italiener und Spanier erhalten verzweifelt benötigte Hilfe, die ihre Regierungen gegenüber wachsender Anti-Etablissement-Stimmung stärkt. Während mögliche Vatos von existierenden, populistischen Staatsoberhäuptern in Osteuropa durch das Zugeständnis verhindert wurden, dass es eingeschränkte, politische Bedingtheiten für den Transfer gäbe. Selbst sparsame Länder, mit dem niederländischen Premierminister Mark Rutte an der Spitze, waren in der Lage, ausreichende Zugeständnisse für ihre inländischen Rechtsprechungen zu erhalten:

Einige Zurückzahlungen ihrer EU-Haushaltsbeiträge und die Fähigkeit, Zahlungen hinauszuzögern, sollten wirtschaftliche Maßnahmen in Erhalter-Staaten nicht zu der ernsthaften, wirtschaftlichen Umstrukturierung resultieren, die die "sparsamen" Staaten sehen möchten.

Das hat auch weitreichendere Auswirkungen. Die ärmeren Staaten, die dieses Geld erhalten, sind auch diejenigen, in denen populistische und Anti-EU-Gefühle am stärksten sind. Die Kredite und Zuschüsse sollten sie zumindest etwas näher an die Union bringen.

Fazit: Die sehr reale Möglichkeit, vor nur einigen Monaten, dass Brexit-ähnliche Gefühle zu einer Spaltung der EU führen könnten, scheint nun vom Tisch zu sein - zumindest für einige Jahre. Pro-EU-Staatsoberhäupter haben die Pandemie erfolgreich dazu verwendet, die EU-Macht zu erweitern und die Opposition zu bestechen. Dies ist eine deutliche Veränderung des Zeitgeistes. Dies wird überall finanzielle Auswirkungen haben. Das Prinzip, dass die Europäische Kommission nun Anleihen ausgeben und Steuern sammeln kann, wurde nun etabliert. Das ist eine große Sache. Doch lassen Sie uns nun besprechen, wie Sie davon profitieren können.

Relative Stolperei

Aktive Trader und Investoren kennen den "Spread"-Trade. Dieser wird verwendet, wenn man denkt, dass ein Asset höher steigen wird als ein anderes. Man kauft das schneller steigende Asset und shortet das andere. Was zählt, ist die "Spread" zwischen den beiden, nicht die Richtung. Sie wetten, dass der Verlierer

schwächer ist als der Gewinner, egal ob beide steigen, sinken oder nicht.

Etwas Ähnliches könnten wir bald mit den US- und EU-Wirtschaften beobachten. Was auch immer im nächsten Jahr passiert, Europa scheint wahrscheinlich für eine überdurchschnittliche Leistung bereit zu sein. Das könnte bedeuten, dass dessen Wirtschaft weniger schrumpft, doch das wäre immer noch von Belang. Beachten Sie, was wir wissen:

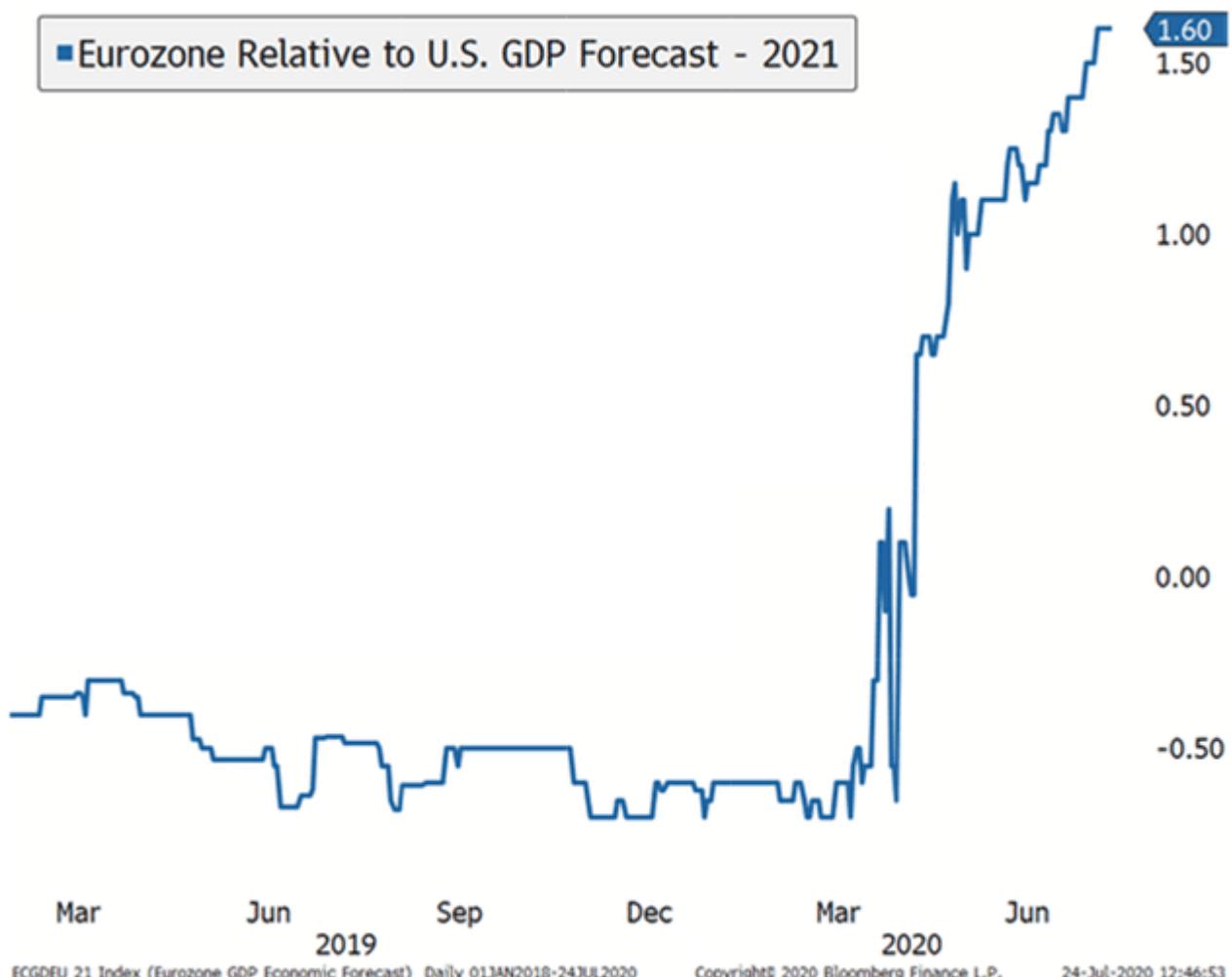
Die EU hat, zumindest aktuell, die COVID-19-Fälle auf ein niedrigeres Niveau eingedämmt. Dies erlaubt es Europa, einen Hauch der normalen Wirtschaftsaktivitäten wiederaufzunehmen.

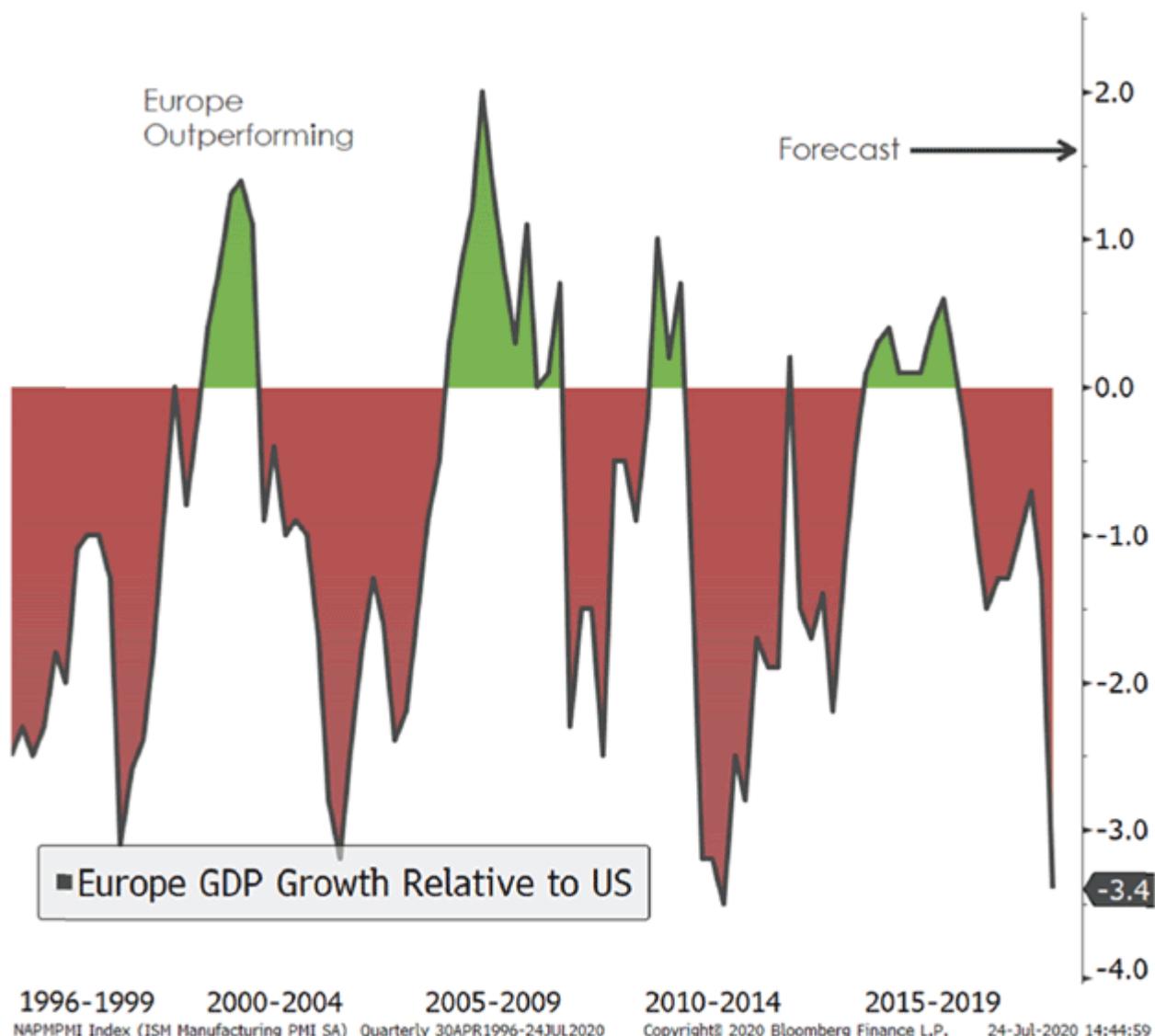
Währenddessen haben steigende Infektionsfälle und Tode in den USA einige Gouverneure dazu gebracht, Unternehmens- und Bewegungseinschränkungen wiedereinzuführen. Extensive Vorsichtsmaßnahmen werden wahrscheinlich bis zum Herbst weitergehen, wenn Schulen wieder öffnen und die normale Grippeaison beginnt.

Ebenfalls gibt es weitreichende Straßenproteste und umstrittene Wahlen, was der öffentlichen Gesundheitsreaktion überhaupt nicht hilft.

Die Aussichten für das US-Wachstum sind vielseitig. Das zweite Quartal dieses Jahres war brutal. Wir können noch immer auf eine "Erholung" in Q3 hoffen, doch es erscheint zunehmend weniger wahrscheinlich, dass sie auf Jahresbasis so deutlich ist, wie erhofft. Die aktuellen Schätzungen für Q3 liegen bei +11,9%. Das wäre nett, würde uns jedoch noch immer tief im Loch zurücklassen. Es wird gut erscheinen und großartige Schlagzeilen bringen. Doch es ist in jedem Fall schwierig zu erwarten, dass die US-Wirtschaft die EU überholen wird.

Mein Freund Sam Rines von Avalon Advisors teilte diese Charts mit mir, die zeigen, dass das BIP der Eurozone das BIP der USA im Jahr 2021 um 1,60 Prozentpunkte übertreffen wird. Wenn das der Fall ist, dann wird dies das beste relative Wachstum der Eurozone seit 2007 sein. Achten Sie auf den zweiten Chart.





Betrachten Sie nun die Zeitspanne der überdurchschnittlichen Leistung Europas und achten Sie darauf, wie der Euro gegenüber dem Dollar in dieser Zeit an Stärke gewann. Wenn sich die USA deutlich besser als die Eurozone entwickelt, wie es in den letzten Jahren der Fall war, dann fällt der Euro gegenüber dem Dollar. Er erreichte fast die 1-Dollar-Markt - oder Parität. Nun ist er zurück bei 1,18 Dollar. Der Euro könnte deutlicher steigen, wenn Europa die USA in den nächsten ein bis zwei Jahren übertrifft.



Dann gibt es da noch die Federal Reserve, die versprochen hat, die Zinsen nahe null zu belassen. Diese "länger niedrige" Aussicht hat einen Effekt auf den US-Dollar. Er war relativ stark, weil unsere Zinsen - wenn auch niedrig - nicht so negativ sind wie die in Japan und dem Großteil Europas.

Normalerweise hat ein schwächerer Dollar Vorteile. Es macht US-Exporte günstiger. Doch da der Großteil der Welt nun versucht, so selbstversorgend wie möglich zu sein (zusätzlich zur Rezession), sollten wir wahrscheinlich keine normalen Handelsvolumen erwarten.

Der offensichtlichste Gewinner ist Gold. Niedrigere Zinsen reduzieren (oder eliminieren) die Opportunitätskosten, ein nicht-rentierliches Asset zu halten. Während niedriges Wachstum die Inflationsprognose mild hält, beläuft sich diese nicht auf null. Das unterstützt Gold ebenfalls.

Ein Großteil dessen hängt von der Pandemie ab. Sie könnte sich entweder verbessern oder verschlechtern. Wenn Menschenversuche positiv sind, könnte ein Impfstoff Anfang nächsten Jahres verfügbar sein. Viele Blutanalysten denken, dass wir erst Ende 2021 einen Impfstoff haben werden. In jedem Fall ist die Frage, wie schnell er verteilt werden kann und wer ihn zuerst erhält.

Dasselbe gilt für Behandlungen. Wenn Wissenschaftler ein Medikament finden, das die meisten tödlichen Symptome verhindert und Krankenhausaufenthalte reduziert, dann könnte dies genug Vertrauen wiederherstellen, um Verbraucher wieder auf die Straßen zu locken. Reisen könnten ohne Angst um das eigene Leben erfolgen. Eine Behandlung ist innerhalb eines Jahres wahrscheinlicher.

Wenn man das Virus aus der Gleichung entfernt, kehren wir zu einer Wirtschaft zurück, die durch andere Faktoren regiert wird, als davor. Aus Sicht des Spread-Handels ist es wahrscheinlich, dass sich die USA wieder überdurchschnittlich entwickeln und der Euro fällt. Sic transit gloria.

Die Vor-COVID-Wirtschaft war nicht besonders großartig, doch besser als jetzt. Das nächste Jahr über könnten wir eine radikal andere Welt betreten, in der nicht mehr angenommen wird, dass die USA die wirtschaftliche Führerschaft haben. Wie genau das aussehen wird, ist unklar. Ehemaliger FDA-Kommissar Scott Gottlieb hat eine Ahnung. Aus einem Twitter-Post:

"Eine düstere Möglichkeit wäre, dass wir eine weltweite COVID-Entgleisung verzeichnen, bei der Europa und Asien die Epidemien größtenteils in Schach halten können, doch die USA nicht. Dabei verzeichnet sie höhere und hartnäckige Infektionen und langsameres BIP-Wachstum; und eine Cordon Sanitaire von anderen Ländern."

Das wäre hässlich, doch vor allem für den Dollar. Doch das ist möglich, wenn wir nicht bald einen Impfstoff

oder Medikamente erhalten - oder zumindest den Virus unter Kontrolle bringen. Stellen Sie sich eine Welt vor, in der die Amerikaner das Land nicht verlassen und Ausländer nicht betreten können, während die Europäer ihre Grenzen freier überqueren können. Was stellt das mit dem relativen Wirtschaftswachstum beider Seiten an?

Doch ich bin ein Optimist. Ich denke, dass wir das hier schaffen werden, auf die ein oder andere Weise. Ich kann Ihnen nicht sagen, wann oder wie, noch kann ich versprechen, dass es einfach wird. Doch ich denke, dass wir durch diese Zeit hindurchstolpern werden. Versuchen wir nur, unsere Knie nicht stärker aufzuschürfen als notwendig.

© John Mauldin
www.mauldineconomics.com

Dieser Artikel wurde am 31. Juli 2020 auf www.mauldineconomics.com veröffentlicht und exklusiv für GoldSeiten übersetzt.

Dieser Artikel stammt von GoldSeiten.de
Die URL für diesen Artikel lautet:
<https://www.goldseiten.de/artikel/460875--Der-europaeische-Wiederaufstieg.html>

Für den Inhalt des Beitrages ist allein der Autor verantwortlich bzw. die aufgeführte Quelle. Bild- oder Filmrechte liegen beim Autor/Quelle bzw. bei der vom ihm benannten Quelle. Bei Übersetzungen können Fehler nicht ausgeschlossen werden. Der vertretene Standpunkt eines Autors spiegelt generell nicht die Meinung des Webseiten-Betreibers wieder. Mittels der Veröffentlichung will dieser lediglich ein pluralistisches Meinungsbild darstellen. Direkte oder indirekte Aussagen in einem Beitrag stellen keinerlei Aufforderung zum Kauf-/Verkauf von Wertpapieren dar. Wir wehren uns gegen jede Form von Hass, Diskriminierung und Verletzung der Menschenwürde. Beachten Sie bitte auch unsere [AGB/Disclaimer!](#)

Die Reproduktion, Modifikation oder Verwendung der Inhalte ganz oder teilweise ohne schriftliche Genehmigung ist untersagt!
Alle Angaben ohne Gewähr! Copyright © by GoldSeiten.de 1999-2025. Es gelten unsere [AGB](#) und [Datenschutzrichtlinien](#).