

BONDGUIDE

Die Plattform für Unternehmensanleihen



In Kooperation mit

GoingPublic
Magazin



Anleihen 2019

Chancen & Risiken investierbar machen

9. Jg.

powered by



IHRE WIRTSCHAFTSKANZLEI



GRUNDLAGEN & EINFÜHRUNG

von Ralf Meinerzag, Bond-Spezialist, Steubing AG

Politische Börsen und das rechte Spielbein

Sind die Wahlen zum Europäischen Parlament aus wirtschaftspolitischer Sicht ein Reifall? Haben die Wahlergebnisse direkte Auswirkungen auf die weltweite Zinspolitik und damit auf die Anleihen- und selbstverständlich auch auf die Aktienentwicklung? Die etablierten Parteien zeigten sich direkt nach der Wahl glücklich, dass die Nationalisten nicht so stark dazu gewonnen hätten – wie erwartet. Dennoch sind gerade in Italien und in Frankreich die Rechtsaußen zu den stärksten Parteien geworden. Das hat konkrete wirtschaftliche Auswirkungen auf Europa, wahrscheinlich sogar weltweit.

Die italienische Wahlgewinnerin Lega Nord schmiedet nicht nur eine Parteiengemeinschaft für ein „Europa der Nationen“ im Europäischen Parlament. Als italienische Regierungspartei hatte man schon im letzten Jahr mehrfach versucht, die Staatsverschuldung Italiens für gemachte Wahlversprechungen nach oben zu treiben. Italienische Bonds schlittern seitdem knapp am Junk-Status vorbei. Gestützt durch das Wähler-signal der Italiener wird es für die drittgrößte europäische Wirtschaftsnation



Foto: © Onidji – stock.adobe.com



Ralf Meinerzag

bekleidet seit mehr als 25 Jahren führende Positionen im Finanzwesen. Vor seiner Tätigkeit für die **Steubing AG** war er in leitender Funktion bei der DZ Bank AG in Frankfurt sowie bei der Nobis Société des Banques Privées S.A. und der Lampebank International S.A. in Luxemburg tätig. Für die DZ Bank und die Nobis Société des Banques Privées managte Meinerzag erfolgreich Fonds. Er ist ein ausgewiesener Experte als Vermögensverwalter sowie für den Rentenhandel und schreibt regelmäßig Kolumnen und Kommentare zu Anleihen.

nun ein Leichtes sein, hemmungslos den Schuldenberg zu erhöhen.

Dementsprechend fordert die EU-Kommission disziplinarische Maßnahmen gegen das hochverschuldete Italien. Was genau zu tun ist, weiß eigentlich niemand. Es gibt keine wirklichen Sanktionen gegen einen Staat, der diese einfach nicht befolgt. Jegliche konsequente und notwendige Reaktion der EU auf die maßlose Verschuldung Italiens trifft den Wähler – das italienische Volk – und wird den Populisten nachhaltig in die Hände spielen. In Europa haben wir neben dem Brexit mittlerweile verschiedene spieltheoretisch einzuordnende Chicken Games.

Denn nicht viel anders sieht die Situation in Frankreich aus. Der französische Präsident, Macron, hat sich einer stabilen europäischen Finanzpolitik verschrieben. Dennoch hat er in den letzten Monaten den Protest der Gelbwesten zu spüren bekommen. Jetzt auch bei einer Wahl. Marine Le Pen schickt aus Frankreich nach der Europawahl die größte Fraktion nach Brüssel. Marine Le Pen ist auch bekennende Europagegnerin. Das kommt bei den Protestlern gut an, denn die europäische Wirtschaftspolitik trifft viele Franzosen hart. Im Sinne von wirtschaftlicher Wettbewerbsfähigkeit muss Macron harte Einschnitte in den sozialen Sicherungssystemen Frankreichs

vornehmen. Gleichzeitig geht die Schere aufgrund der niedrigen Leitzinsen zwischen Arm und Reich weiter auseinander.

Kredite zur Vermögensbildung waren nie so billig wie momentan. Zinsen für eine private Altersvorsorge gibt es nicht mehr. Aber auch Macron kann nicht so hart vorgehen, wie es eigentlich für eine stabile europäische Fiskalpolitik notwendig ist. Noch immer liegt die Abgabenquote der öffentlichen Hand bei dem EU-weiten Höchstwert von 56% – damit sogar höher als momentan in Italien. Die Schuldenquote lag im Jahr 2018 bei rund 98% des BIP. Die Maastricht-Regeln erlauben nur eine Schuldenquote von 60%. Nur bei der Neuverschuldung konnte Frankreich einen ersten Erfolg verbuchen. Statt der erlaubten 3% konnte Macron hier im vergangenen Jahr 2,5% des BIP schaffen. Aber schmerzhaft, wenn auch notwendige Entscheidungen gegen die Wähler zu treffen kann auch einem Suizidkommando gleichkommen.

Nun versuchen die Wähler, den Teufel mit dem Beelzebub auszutreiben. Wahr-

scheinlich wird Macron standhaft bleiben und die Wirtschaft in Frankreich weiter versuchen zu reformieren. Er muss aber gleichzeitig darauf dringen, dass es eine gemeinsame europäische Finanzpolitik gibt. Die Widerstände aus der deutschen Politik werden an dieser Stelle nicht fruchten können.

Italien wird also die Schulden drastisch erhöhen. Das hat zur Folge, dass die EZB die Zinsen mittelfristig nicht erhöhen wird: Schon jetzt hat Draghi von einer Zinserhöhung frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2020 gesprochen. Nicht wirklich überraschenderweise hat der EZB-Präsident auch Anleiheaufkäufe wieder in Aussicht gestellt. Wahrscheinlich müsste dann die EZB auch ihren Kaufschlüssel aufgeben. Bisher haben sich Aufkäufe von Staatsanleihen danach gerichtet, wie groß der Anteil der einzelnen Euro-Mitglieder an der Notenbank ist. Zusätzlich darf die EZB von jeder Anleihe höchstens ein Drittel erwerben. Es ist zu vermuten, dass die EZB an diesen beiden Stellschrauben zugunsten Italiens drehen wird.

Schmerzhaft, wenn auch notwendige Entscheidungen gegen die Wähler zu treffen kann auch einem Suizidkommando gleichkommen.



Denn ohne niedrige Zinsen wäre die drittgrößte Wirtschaftsnation der EU schnell pleite. Sonst müsste Italien die Coupons auf die Staatsanleihen so erhöhen, dass alleine dadurch die Staatsverschuldung erneut ansteigen würde. Ein wirtschaftliches Dilemma ausgelöst durch die Politik. Niedrige Zinsen fördern aber soziales Ungleichgewicht und führen letztlich zu politischer Instabilität.

Unternehmensanleihen werden sich aus Investorensicht ebenfalls nicht gut entwickeln. Emittenten werden mit ihren Forderungen nach niedrigen Risikoaufschlägen Erfolg haben. Sie werden bei einem nicht völlig wahnsinnigen Coupon immer Käufer finden. Lukrativ wird dies für die Investoren aber nicht. Deswegen wird in absehbarer Zeit der Trend, in Aktien zu investieren, weiteren Auftrieb erhalten; egal, ob die Unternehmenskennziffern dies begründen.

Wir sehen in den nächsten Jahren ein starkes rechtes Spielbein für die politischen Börsen weltweit. Die Signale, die von dieser Europawahl ausgehen, sind eindeutig. Die ersten Reaktionen der „Krisenländer“ konnten wir schon sehen. Es bleibt abzuwarten, wie die Reaktion der EU sein wird – wachstumsweh oder konstruktiv vermittelnd.

