

EU: JETZT IST SCHLUSS MIT LUSTIG - ENDE EINER ÄRA DES WEGSCHAUENS

Eine Standortbestimmung

Das ökonomische und fiskalpolitische Anforderungsprofil Auswirkungen auf die Finanzmärkte

Finanzmärkte sind feinfühligere Seismographen. Sie geben Auskunft, in welche Richtung sich Wirtschaftskreisläufe bewegen, ob es auf oder ab geht, und welche materiellen Veränderungen für alle Beteiligten in Zukunft zu erwarten sind. Die Bekanntgabe verschiedener Wirtschaftsdaten und die Entwicklung der Währungen, Zinsen und Aktien an den Finanzmärkten in den letzten Wochen haben die Öffentlichkeit aufgeschreckt. Das gilt vor allem für die deutsche Regierung und ihre Bundesbank. Gleichsam aus einem Dornröschenschlaf erwachend muss sie plötzlich feststellen, dass sich auch Deutschland neben den EU Volkswirtschaften in schneller Fahrt auf Deflation, Rezession und wieder ansteigende Arbeitslosigkeit hin bewegt. Dieses Erstaunen der deutschen Politiker überrascht umso mehr, weil die Zeichen für diese Entwicklung seit langem an der Wand geschrieben stehen.

Sechs Jahre nach der Lehman-Krise befindet sich die EU bereits wieder und das nun schon zum dritten Mal am Beginn eines konjunkturellen Niedergangs. Die Gründe, dass Deutschland wegen seiner Exportstärke und den positiven Auswirkungen der Agenda 2010 bis dato davon weitestgehend verschont geblieben ist, sind weitgehend bekannt. Das wird aber dieses Mal nicht mehr der Fall sein. Die Abkühlung der Weltvolkswirtschaft, die sich seit 2013 dramatisch verschärfende Wirtschaftskrise in Frankreich und Italien, die Auswirkungen des Russischen Finanzembargos und die nachlassende Wettbewerbsfähigkeit werden Deutschland in die Rezession mit hineinziehen. Sinkende Unternehmensgewinne, wieder steigende Arbeitslosigkeit und weitere Kursverluste an den EU Aktienmärkten werden in den kommenden Monaten die Folge sein.

Die jetzt auf Europa zukommende Rezession unterscheidet sich von den vorigen Abschwüngen dadurch, dass zu der zyklischen Komponente jetzt die seit Jahren bestehenden strukturpolitischen Verwerfungen in den verschiedenen EU Ländern hinzutreten. Die Völker der EU werden nun dafür bestraft, dass ihre Politiker in den Ländern und in Brüssel die Auswirkungen der globalen finanzwirtschaftlichen und ökonomischen Veränderungen entweder nicht begriffen oder nicht gesehen haben oder aus politischer Opportunität nicht sehen wollten. Das gilt auch für die deutsche Position, die bis heute das Einhalten des EU Stabilitätspakts einfordert und immer noch den Kampf für die Geldwertstabilität der Bundesbank als oberstes Ziel hochhält. Es wäre allerdings zu kurz gegriffen, die Schuld am Festhalten des ökonomischen und sozialpolitischen Status Quo der letzten Jahre allein den Politikern in die Schuhe zu schieben. Es handelt sich mehr oder minder um ein generelles Versagen aller gesellschaftspolitisch relevanten Gruppen und Organisationen in der EU, wie die Banken, die Unternehmen mit ihren Verbänden, die Gewerkschaften, Sozialverbände und nicht zuletzt die politisch beeinflussten Fernsehmedien. Die Europäische Zentralbank spielt in diesem Zusammenhang eine gesonderte Rolle.

Der Ernst der Lage für unsere Länder wird an den zuletzt veröffentlichten Daten des IWF und der Weltbank deutlich. Alle politischen Verantwortungsträger der EU sollten sich mittlerweile darüber im Klaren sein, dass die Zeit des Taktierens, Wegschauens, und Verharmlosens zu Ende ist. Darauf zu spekulieren, dass die Weltkonjunktur nur einen kurzfristigen Durchhänger hat, die EU über die Euro-Abwertung Deflation exportieren und Wachstumsvorteile kreieren kann, oder der europäische Konsument ähnlich wie sein Nachbar in den USA die Binnenwirtschaft in Gang hält, könnte sich als fataler Irrtum herausstellen.

Zudem wird das Zeitfenster für eine umfassende Restrukturierung nicht allzu lange offen stehen. Die Zeit wird knapp, wenn man nicht das Abgleiten der EU-Wirtschaft in eine lange, strukturbedingte Rezession mit sinkenden Löhnen und Steuereinnahmen und mit wieder ansteigender Langfristigen Arbeitslosigkeit riskieren will.

Es ist deshalb höchste Zeit zu handeln. Allerdings haben Frau Merkel, Herr Hollande, Herr Renzi und Herr Junker aus Brüssel bisher keinen Plan B, um zusammen mit der EZB die zahlreichen zur Lösung anstehenden Probleme zu lösen. Zudem ist die Mängelliste so umfangreich und komplex geworden, dass sie wahrscheinlich nur noch gemeinsam mit Brüssel abgearbeitet werden kann. Die Gemeinschaft kann sich aber den dann anstehenden zähen Verhandlungsprozess aus zeitlichen Gründen eigentlich auch nicht mehr leisten. Was ist also zu tun?

An oberster Stelle steht die nunmehr seit 2009 ungelöste EU Bankenkrise. Die Regierungen waren schlecht beraten, den Empfehlungen der befreundeten Banken zu folgen, denn der nach Lehman eingeschlagene Weg der „sanften“ Rettung des EU Bankensystems ist fehlgeschlagen. Die zeitweise Teilverstaatlichung nach amerikanischem Muster wäre die bessere Lösung des Problems gewesen. Viele Banken sind immer noch auf der Suche nach einem neuen Geschäftsmodell. Sie halten sich nur mit den zinslosen Darlehen der Zentralbank über Wasser und sind wegen ihrer dünnen Eigenkapitaldecke nicht mehr in der Lage, ihre volkswirtschaftlichen Aufgaben in vollem Umfang wahrzunehmen. Diese Erkenntnis ist nicht neu, und so wundert es nicht, dass die Weltbank schon wieder warnend den Finger vor einer erneuten Bankenkrise hebt. Dazu zählen auch die Banken in Deutschland und der EU. Es wirft sich deshalb die Frage auf, ob es nicht doch richtig ist, noch heute den Weg der „freiwilligen“ Teilverstaatlichung zu gehen, um Schlimmeres zu verhindern und die Banken wieder in den Sattel zu heben. Die EZB ist dann in jedem Fall gefordert, die offensichtlich bis jetzt nicht mit den Vollmachten ausgestattet ist, um die von ihr geforderten Aufgaben erfüllen zu können. Die EU wird dann um ein „Quantitative Easing“ nicht herum kommen.

Der zweite große Aufgabenblock ist die grundlegende Reform und Liberalisierung der Arbeitsmärkte, des Handels, der Energiewirtschaft und des Verkehrs. Dies gilt vor allem in Frankreich und Italien, aber auch immer noch für Deutschland, was keiner gerne hören möchte. Diese heiße Themen werden seit Jahren wie eine heiße Kartoffel am Tisch herumgereicht, ohne dass die wirtschaftliche Vernunft bisher eine reelle Chance für bahnbrechende Lösungen gehabt hätte. Damit muss jetzt Schluss sein, denn die mit Subventionen übertünchte ständig sinkende Arbeitsproduktivität im Falle Frankreichs oder der energiepolitische Subventionswahnsinn in Deutschland ist das sichere Ende der wie auch immer gestalteten sozialen Marktwirtschaft. In diesen Bereich fallen auch die Eindämmung der europäischen Regulierungswut über den dringenden Abbau einer sich wie ein Krebsgeschwür über das Gemeinwesen ausbreitende Verwaltung, der Verkauf und die Privatisierung von gesellschaftlich nicht relevanten Beteiligungen und Unternehmen.

Der dritte Block betrifft die Bereiche private Investitionsgüterinvestitionen und die Instandhaltung, Verbesserung und den Ausbau der europäischen Infrastruktur zumindest auf den Gebieten von Verkehr, Energie, Telekommunikation, Bildung und Umweltschutz. Die Weltbank merkt zu Recht an, dass seit über 10 Jahren in Europa aber vor allem auch in den USA kein neues Geld in diese für die Zukunftssicherung der Bevölkerung wichtigen Wirtschaftszweige geflossen ist. Diese Investitionen bedeuten neue Industriezentren und Arbeitsplätze für zukünftige Generationen. Das gilt auch für Deutschland, und der verwunderte Leser fragt sich auch hier zu Recht, wohin die stetig gestiegenen Steuermilliarden der letzten Jahre geflossen oder versiegt sind. Diese Art der Steuerverteilung ist eigentlich ein Skandal, denn sie ist weder dem Wirtschaftswachstum noch der arbeitenden Bevölkerung zu Gute gekommen.

Das ist ein Thema für die europäische Fiskalpolitik. Im ersten Fall könnten Anreize über die europäische Harmonisierung von Unternehmenssteuern oder über degressive Abschreibungsmodelle für Neuinvestitionen geschaffen werden. Im zweiten werden die Länder einzeln und in Zusammenarbeit mit Brüssel zu einem nachhaltig angelegten Programm für die Verbesserung der europäischen Infrastruktur für die bereits genannten Industrien gelangen müssen. Hier sei nur der überfällige europäische Ost-West-Ausbau genannt. An der Finanzierung sollten diese Projekte nicht scheitern. Auf jeden Fall muss der Stabilitätspakt für mehrere Jahre ausgesetzt werden, denn die Staaten brauchen dann zusätzlich die finanzielle Flexibilität, um diese Projekte auch umsetzen zu können.

Das sind harte Brocken, aber die Regierungen und ihre Verwaltungen kommen jetzt um die Lösung dieser seit Jahren brennenden Probleme nicht mehr herum, wenn sie das Abrutschen einer bisher wichtigen Weltregion in die relative Bedeutungslosigkeit, die weitere Verarmung ihrer Völker und am Ende auch den Untergang des Euro nicht riskieren wollen. Die Sozialromantiker in der EU sollten

darüber Klarheit haben, dass der globale Wirtschaftsdarwinismus kein Erbarmen mit den Verlierern kennt!

An diesem kritischen Punkt steht die EU heute. Nach den Erfahrungen der letzten Jahre fragen wir uns zudem zu Recht, wofür die politischen Entscheidungsträger eigentlich stehen und was sie auf die Frage nach dem Primat der Politik antworten würden. Bei der heutigen personellen Zusammensetzung der EU Regierungen und der erst vor kurzem installierten Personalbürokratie unter Junker in Brüssel sind erhebliche Zweifel angesagt, ob sie darunter das Recht auf Arbeit und Selbstbestimmung, die Zukunftssicherung und die Bewahrung und Mehrung des Wohlstands ihrer Völker verstehen oder lediglich ihre persönlichen Machtinteressen im Auge haben. Ihre zukünftigen Handlungen werden darüber Auskunft geben.

Die Finanzmärkte werden die Schritte in den nächsten Monaten an den Devisen-, Renten- und Aktienmärkten widerspiegeln. In der jetzigen Wirtschaftssituation sollte allerdings davon ausgegangen werden, dass die Abwertung des Euro gegenüber dem Dollar und das Zusammenlaufen der Zinssätze der EU Anleihen zu den deutschen Bundesanleihen weiter gehen werden. Anders sieht es bei den deutschen und den EU Aktienmärkten aus, die sich bei steigender Volatilität bereits auf eine Rezession einstellen und jetzt wieder unter der Auslandsabhängigkeit leiden. Da es keine Aktienkultur in Deutschland und Kontinentaleuropa gibt, werden unsere Aktienmärkte wieder einmal zum Spielball internationaler Spekulanten und Hedge Fonds. Da die privaten und institutionellen Anleger aus den verschiedensten Gründen seit jeher die Aktienanlage als Teil der langfristigen Vermögensbildung ausgespart haben, sind sie zu Mittläufern geworden. Das gilt gleichermaßen auch für die institutionellen Vermögen von Kapitalsammelstellen wie Versicherungen und Versorgungskassen, deren Aktienanlagen auf Grund staatlicher Verordnungen heute nur einen unwesentlichen Anteil am Gesamtvermögen ausmachen. Wann und ob sich das institutionelle Anlegerverhalten ändern wird, hängt nicht nur vom Vertrauen in die Politik und die volkswirtschaftlichen Wachstumskräfte sondern auch vom Ende der staatlichen Regulierungswut zumindest in Deutschland ab.

Die Zukunft der EU Finanzmärkte stehen heute an einer Wegscheide. Es bleibt nur zu hoffen, dass die europäische Politik endlich den Ernst der Lage in ihrer vollen Tragweite und die Zeichen der Zeit erkannt hat. Die anstehenden politischen Entscheidungen in Berlin, Paris, Rom, Brüssel und Frankfurt werden Aufschluss darüber geben, welche Richtung die Finanzmärkte letztendlich im nächsten Jahr einschlagen werden. Das Zeitfenster für den Neueinstieg wird sich allerdings erst dann öffnen, wenn das Anlegervertrauen an die Märkte zurückkehrt, und dann können es nur Neuanlagen in Aktien sein.

Frank TH. Zinnecker
12.10.2014

Frank Zinnecker hat von 1969 bis 1997 bei den Unternehmen Dresdner Bank, Frankfurt Trust, ADIG Investment, Metzler Invest und Credit Suisse in unterschiedlichen Funktionen als Analyst, Fondsmanager und Wertpapierstrategist gearbeitet, bei Metzler Investment und der CS Asset Management als Geschäftsführer. Seit 1997 arbeitet er als selbstständiger Kapitalmarkt- und Fondsberater. Seit über 40 Jahren hat er kontinuierlich neun teils namhafte international ausgerichtete Investmentfonds verwaltet oder betreut. Frank Zinnecker ist Gründer und Gesellschafter der HollyHedge Consult GmbH und über den Kooperationspartner Premium FinanzPartner AG, Vaduz, Liechtenstein, Berater des Fonds HAIG Return Global der HUA Invest S.A. in Luxemburg, einer Tochter der Privatbankiers Hauck & Aufhäuser in Frankfurt am Main. Für die Beratung des Fonds HAIG Return Global erhielt er in 2014 u.a. den Lipper Fund Award für die beste Performance in Europa über 5 Jahre in seiner Kategorie und beleg laut manager magazin vom August d.J. mit seiner Performance bei Mischfonds global flexibel auf Rang 5 der besten Manager für Mischfonds (Feri Rating).