

ZINNECKERS GEDANKEN – 06 / 2018

RÜCKBLICK

Nun hat sich das politische Welttheater doch der Kapitalmärkte bemächtigt. Neben dem amerikanischen Hin und Her mit Nordkorea und der faktischen Aufkündigung der transatlantischen Allianz durch Präsident Trump (Iran-Abkommen) hat sich zudem das politische Klima in der EU dramatisch verschlechtert. Der schwächelnde Euro, die Kapitalflucht in die sicheren Zinshäfen und schwache Kapitalmärkte in Italien und Spanien sind die Folge. Das politische Gerangel und Schachern um die politische Macht und den Erhalt von Pfründen hat nach 2000 einen Populismus in Europa erzeugt, der in einigen Ländern den Fortbestand der demokratischen Systeme und die wirtschaftliche Zukunft ihrer Völker aufs Spiel setzt. Diese fatale Entwicklung nährt die Vorstellung, dass die nach dem zweiten Weltkrieg geborene Idee eines vereinigten Europas mit einer offenen Gesellschaft ihre verbindende Kraft verloren hat und damit das Ende der EU immer näher rückt.

AUSBLICK

In Italien und Spanien, die Nummern 4 und 5 der größten Volkswirtschaften in der EU haben die Politiker Fakten geschaffen, die eine auf intellektueller Redlichkeit und Rechtsstaatlichkeit fußende demokratische Ordnung in Zukunft als unwahrscheinlich erscheinen lassen. Frankreichs Präsident hat die Zeichen der Zeit erkannt, aber Deutschland ist bis jetzt nicht bereit, auf seine Lösungsvorschläge einzugehen.

In Italien haben die Euroskeptiker nach den Wahlen die Oberhand gewonnen. Sie machen großen Teilen ihres Volkes Glauben, dass Berlin und Brüssel für den desolaten ökonomischen und finanzwirtschaftlichen Zustand ihres Landes verantwortlich sind. Sie verhehlen, dass eben ihre Politeliten zusammen mit den Oligarchen des Landes seit Jahrzehnten notwendige Strukturreformen vereitelt und ihre Klientel wirtschaftlich bevorzugt haben. Der designierte Ministerpräsident Carlo Cottarelli hat 2013 als Kommissar nachgewiesen, dass 10.000 öffentliche Beteiligungsgesellschaften jährlich Verluste von 1,2 Mrd. Euro produziert haben, Italiens Spitzenbeamte höhere Gehälter als ihre europäischen Kollegen beziehen und die öffentliche Verwaltung 11.000 unterschiedliche Computersysteme im Einsatz hat (FAZ 29.5.18). Daran hat sich bis heute nichts geändert. Italien wird mit seinen ökonomischen und administrativen Strukturen und seiner hohen Verschuldung die laufende globale Industrierevolution nicht heil überstehen. Das scheint den Politikern und großen Teilen der Bevölkerung bis jetzt nicht einzuleuchten.

Spanien steht heute aus ganz anderen Gründen vor einer seit Franco nicht dagewesenen politischen Zerreißprobe. Institutionelle Korruption, Steuerhinterziehung, Unterschlagung öffentlicher Mittel und Geldwäsche sind die seit 2000 bestehenden Straftatbestände, derer sich die konservative Partei PP unter dem heutigen Ministerpräsidenten Rajoy und auch die sozialistische Partei PSOE unter dem damaligen Regierungschef Pujol und seinem Nachfolger Puigdemont zu verantworten haben. Das spanische Parteiensystem ist im Begriff, sich politisch auf der internationalen Ebene zu verabschieden. Dabei wird das Katalonienproblem aus internationaler Sicht zu einer populistischen Nebensache.

Die EU befindet sich in einer existentiellen Krise. Wenn es Frankreich und Deutschland Ernst ist, Europa in die nach dem Krieg angedachte Einheit zu führen, dann muss die EU mit drastischen Maßnahmen dahin gehend reformiert werden, dass zwischen der integrierten EU, wie klein sie dann auch sein mag, und der Eurozone Grenzen mit einem klar definierten Regelwerk für alle Beteiligten gezogen werden. Es muss nach den jüngsten Ereignissen jedem einleuchten, dass mit Italien und Spanien in deren jetzigem politischen Zustand kein Staat mehr zu machen ist, ganz abgesehen von den ungelösten Nebenschauplätzen Migration und Brexit, Ungarn, Polen, Türkei und Griechenland. Die Politiker Deutschlands und Frankreichs müssen diese kritische Phase für ihre Völker nutzen und dürfen ihre historische Chance der politischen, sozialen und wirtschaftlichen Einheit nicht verspielen.

KAPITALMARKTAUSSICHTEN

Vor diesem unsicheren Hintergrund ist es nicht auszuschließen, dass die europäischen Kapitalmärkte wie schon im abgelaufenen Monat auch in Zukunft mehr von der Politik bestimmt werden. Das würde bedeuten, dass die deutschen Anleger zukünftig durch ein fundamental verändertes Investmentklima in Europa mit volatileren Risiko-Chancen-Profilen konfrontiert werden. Das gilt gleichermaßen für festverzinsliche als auch für Anlagen in Aktien. Nach dem Crash befinden sich die Zinsen italienischer Staatsanleihen je nach Laufzeit heute auf dem Niveau von 2013 und 2014. Italien ist das erste Land der EU, das bei markttechnischer Betrachtung die Kriterien für einen neuen strukturellen Bärenmarkt erfüllt. Die Kosten der zukünftigen Verschuldung werden sich verdreifachen, eine schwere Bürde für den italienischen Steuerzahler bei einer Verschuldung von 132% des BSP gegenüber Deutschland mit 68% (2016). Daran wird auch Herr Draghi von der EZB nichts mehr ändern können. Herabstufungen der Kreditwürdigkeit durch die Ratingagenturen werden die Folge sein, und es ist nur eine Frage der Zeit, wann Spanien folgen wird. Hierdurch werden die Kapitalmarktzinsen in Deutschland, Frankreich und der Schweiz niedrig bleiben und die Zinsschere zu allen Wackelkandidaten wird sich weiter ausweiten. Es ist dann nicht auszuschließen, dass in Italien eine Kapitalflucht ähnlich wie damals in Griechenland mit unsicherem Ausgang einsetzen könnte. Wer außer der EZB würde dann noch italienische Anleihen kaufen?

Diese neue Situation spricht mehr denn je für die langfristige Anlage in Aktien, obwohl die Unwägbarkeiten für die europäischen Aktienmärkte erheblich zugenommen haben. An die Bewertungskriterien für Aktien werden zukünftig zudem strengere Maßstäbe gestellt, zumal, wenn sich das globale Konjunkturklima durch die permanenten Handelsattacken des amerikanischen Präsidenten verlangsamen würde. Damit verstärkt sich einmal mehr die Forderung einer strategischen Ausrichtung der Aktienportfolios nach global operierenden Unternehmen, die von der laufenden und nicht mehr umkehrbaren Industrierevolution profitieren werden.

31.5.2018