

Der EU-Rettungsschirm und seine Auswirkungen auf die Börsen

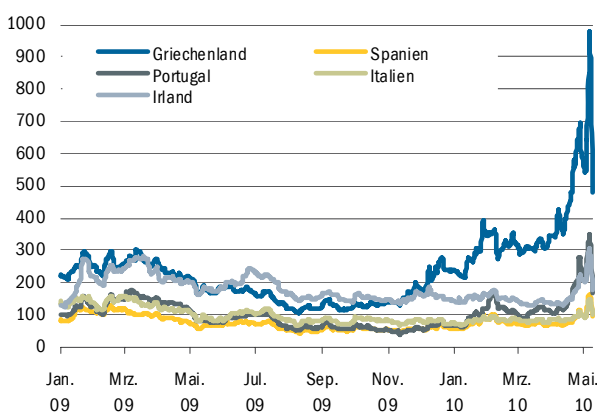
Interview mit Mauro Ratto, Chief Investment Officer für Europa und Asien

12. Mai 2010

Was sind die Gründe für die Krise in Griechenland und in den anderen Ländern der Euro-Peripherie und warum hat sie sich in den vergangenen Wochen verstärkt?

Hauptgrund für die Krise ist das Haushaltsdefizit in Ländern der Euro-Peripherie. Zwar weisen auch andere Länder, z. B. Japan und Großbritannien, ähnlich hohe Defizite auf. Aber das Fehlen einer gemeinsamen Finanz- und Geldpolitik, die in der Lage wäre mit einer Ausnahmesituation wie der aktuellen umzugehen, hat die Krise verschärft. Durch einen Dominoeffekt hatte sich die Krise zwischenzeitlich auch auf den Finanzsektor ausgewirkt. Sie könnte zudem Auswirkungen auf die Liquidität des globalen Finanzsystems und die Stabilität der Währungsunion haben. Das europäische Projekt hat hier all seine Schwächen gezeigt.

Risikoaufschlag von Staatsanleihen der Euro-Peripherie gegenüber deutschen Bundesanleihen



Quelle: Bloomberg. Stand: 10.05.2010. Daten für 10-jährige Staatsanleihen. Angaben in Basispunkten (=0,01 Prozentpunkte).

Die sich verschärfende Krise hat Anfang Mai zu einer starken Ausweitung des Risikoaufschlages von Staatsanleihen der Euro-Peripherie gegenüber deutschen Bundesanleihen geführt. Die allgemeine Risikoaversion hat auch die Aktienmärkte belastet und zu einem starken Anstieg der Marktschwankungen (Volatilität) geführt: Der VIX (Volatilitätsindex für den US-Aktienmarkt) schoss von 27 Punkte am vergangenen Mittwoch auf 40

Punkte am vergangenen Freitag – ein Niveau, das seit dem Tiefststand der Aktienmärkte im März 2009 nicht mehr verzeichnet worden war. Die Aktienmärkte verloren allein in der ersten Mai-Woche mehr als 8% (gemessen am MSCI World Index). Auch der Euro litt: Er fiel gegenüber dem US-Dollar zum ersten Mal seit über einem Jahr unter die Marke von 1,30.

Zwar hat der 750 Milliarden Euro schwere Rettungsschirm der EU vom Sonntag für mehr Zuversicht gegenüber dem Euro und an den Märkten gesorgt. Aber einige Probleme müssen in Zukunft gewiss noch deutlicher angegangen werden.

Höhere Schwankung auf dem US-Aktienmarkt



Quelle: Bloomberg. Stand: 10.05.2010.

Dargestellt ist der VIX (Volatilitätsindex für den US-Aktienmarkt).

Auf welche Maßnahmen hat sich die EU geeinigt und welche Auswirkungen werden sie auf die Märkte haben?

Die EU einigte sich nach langer Sitzung auf einen umfangreichen Rettungsschirm, um Ländern der Eurozone, die in Schwierigkeiten geraten zu helfen und Marktspekulationen einzudämmen. Der Rettungsschirm umfasst 750 Milliarden Euro – zusätzlich zu den kürzlich für Griechenland genehmigten 100 Milliarden.

Der EU-Rettungsschirm und seine Auswirkungen auf die Börsen

Interview mit Mauro Ratto, Chief Investment Officer für Europa und Asien

12. Mai 2010

Der Rettungsschirm besteht aus drei Teilen:

- **60 Milliarden Euro von der Europäischen Kommission:** Mittel, die am Markt aufgenommen werden, also durch die Ausgabe von Anleihen, die wiederum durch EU-Haushaltsmittel garantiert sind. Dies ist der erste stabilisierende Mechanismus. Er wird bei ersten Krisen-Anzeichen greifen und das ohne, dass Verhandlungen zwischen den Ländern der Eurozone nötig wären. Es handelt sich also um eine Ausweitung des Stabilisierungssystems, das derzeit für EU-Länder außerhalb des Euroraums vorgesehen ist. (In der Vergangenheit wurde dieses Stabilisierungssystem bereits in Rumänien, Ungarn und Lettland eingesetzt.)
- **440 Milliarden Euro an Krediten und Bürgschaften von Ländern der Eurozone:** Ein Stabilisierungsfonds aus bilateralen Krediten zwischen den Staaten der Eurozone. Diese Intervention wird durch eine Zweckgesellschaft („Special Purpose Vehicle“) umgesetzt oder durch einen zwischenstaatlichen Stabilisierungsfonds, der von den Mitgliedstaaten garantiert wird. Dabei muss die Verfassung eines jeden Staates respektiert werden.
- **Bis zu 250 Milliarden Euro vom Internationalen Währungsfonds (IWF):** „Substanzielle Beiträge“ des IWF, die der IWF nur gewährt, wenn sich die unterstützten Länder zu deutlicher Haushaltskonsolidierung und rigorosen Strukturreformen verpflichten.

Eine weitere wichtige Rolle spielt die Europäische Zentralbank (EZB): Sie kann direkt eingreifen, indem sie Staatsanleihen kauft um so einen ordnungsgemäßen Betrieb zu gewährleisten. Dies ist eine historische Entscheidung, die deutlich von der bisherigen Politik der EZB abweicht.

Der Rettungsschirm ist die größte finanzielle Übereinkunft in der Geschichte der EU. Er stellt einen konkreten Schritt in Richtung einer stärkeren Koordinierung der Finanzpolitik dar. Zwar müssen noch einige Fragen gelöst werden. (Wie sollen die Mechanismen für die Unterstützung einzelner, in Schwierigkeiten geratener Länder konkret ablaufen? Wie würde ein möglicher Ausschluss eines Landes aus der Währungsunion organisiert?) Die getroffenen Maßnahmen liegen jedoch deutlich über den Erwartungen und haben sich deshalb bereits positiv auf die Märkte ausgewirkt: Die wichtigsten europäischen

Aktienindizes haben sich am Montag zwischen 5% und 14% erholt. Die Marktschwankungen (Volatilität) sind zurückgegangen: Der VIX-Index fiel deutlich von 40 Punkten am vergangenen Freitag auf nur mehr 28 Punkte am Montag. Der Euro erholte sich am Montag, fiel aber am Dienstag weiter. Offensichtlicher war die Reaktion der Anleihemärkte: Der Risikoaufschlag 10-jähriger griechischer Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen fiel von 9,65% am Freitag auf nur mehr 3,77% am Montag.

Wie sind die Aussichten für die Weltwirtschaft und welche Auswirkungen könnten die Budgetkürzungen der Euro-Peripherieländer auf das Wachstum in ganz Europa haben?

Das globale Wachstum ist vor allem durch den US-Markt und die Schwellenländern getrieben. Der amerikanische Arbeitsmarkt scheint sich zu stabilisieren, was auf ein höheres Wirtschaftswachstum in den USA hindeutet. Wir glauben, dass das Land in diesem Jahr den größten Teil des durch die Rezession verursachten Rückgangs der Wirtschaftsleistung wieder ausgleichen wird.

Auch China und die Schwellenländer glänzen mit guten Wachstumsraten. Hier besteht jedoch die Gefahr der wirtschaftlichen Überhitzung und steigender Inflation. Wir glauben jedoch, dass die Bemühungen Chinas, den unerwünschten Druck auf Verbrauch und Preise einzudämmen, zur rechten Zeit kamen und erfolgreich sein werden. In jedem Fall werden wir die die Situation aber aufmerksam verfolgen.

Schauen wir auf Europa: Die Länder der Euro-Peripherie stellen etwa ein Viertel der gesamten europäischen Wirtschaftsleistung dar. Diese Staaten werden voraussichtlich eine sehr viel restriktivere Haushaltspolitik umsetzen und Pläne vorlegen müssen, die zeigen, wie sie ihre Schuldenquote senken wollen. Dies sollte negative Auswirkungen auf das Gesamtwachstum der Region haben. Andere Länder – z. B. Deutschland und Frankreich – haben jedoch bessere Wachstumsaussichten. Sie profitieren vom Export und der Erholung der Investitionen. Insgesamt gehen wir daher von einem Wachstum der europäischen Wirtschaft aus, wenn auch in einem gerin-

Der EU-Rettungsschirm und seine Auswirkungen auf die Börsen

Interview mit Mauro Ratto, Chief Investment Officer für Europa und Asien

12. Mai 2010

geren Maße als in den USA. Wir erwarten, dass der Euro auch weiterhin schwach bleiben wird.

Wir glauben nicht, dass die Krise das globale Wachstum beeinträchtigen wird und gehen weiterhin von einer er-starkenden Konjunktur aus. Das größte Risiko wäre eine Ausweitung der Krise auf den Finanzsektor gewesen, was weitgehende Folgen gehabt hätte. Durch die Maßnahmen der EU ist dieses Risiko jedoch sehr viel kleiner geworden.

Wie sind die Aussichten für die verschiedenen Anlageklassen und wie sind die Portfolios von Pioneer Investments aktuell positioniert?

Da wir von einer stärkeren Konjunktur ausgehen, bevorzugen wir derzeit zyklische Anlageklassen, wie globale Aktien oder Unternehmensanleihen. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Schwankungen (Volatilität) am Markt in den kommenden Monaten hoch bleiben werden. Daher haben wir bereits im April (also bevor die Krise ihren Höhepunkt erreichte) unsere Übergewichtung bei Aktien auf eine neutrale Position reduziert. Bei Fonds mit Absolute-Return-Ansatz haben wir den Aktienanteil generell verringert.

Bei Unternehmensanleihen konzentrieren wir uns weiterhin auf hochwertige Wertpapiere mit kurzer Laufzeit. Unsere Staatsanleihen-Portfolios sind bereits seit einiger Zeit eher in Kernländern der Eurozone (Deutschland und Frankreich) engagiert, sowie in Italien. Italien bietet unter den Ländern der Euro-Peripherie das beste Rendite-Risiko-Verhältnis, und man kann davon ausgehen, dass das Land die Zinsen auf seine Staatsschulden in relativer Ruhe zahlen kann. In unseren Portfolios finden sich nur sehr wenige Anleihen der Regierungen von Griechenland, Portugal und Irland und wir möchten dies auch nicht ändern, selbst wenn wir dadurch einen möglichen Kursanstieg bei diesen Titeln verpassen sollten. Wir bevorzugen Aktien aus den Regionen, die vom globalen Wachstum am meisten profitieren können. Dazu gehören Papiere aus den USA, aus den Schwellenländern, sowie von europäischen Unternehmen, die in diesen Wachstumsregionen aktiv sind. Europäische Aktien bieten zwar zum Teil attraktive Bewertungen, insgesamt bleibt Europa aber in unseren Portfolios untergewichtet.

www.pioneerinvestments.de

Alle Angaben – soweit nicht anders angegeben – Stand 12.05.2010. Die Fonds von Pioneer Investments erhalten Sie bei Banken, Versicherungen und Anlageberatern. Der vollständige sowie der vereinfachte Verkaufsprospekt, die für den Anteilserwerb allein maßgeblich sind, sind als Druckstücke kostenlos erhältlich in Deutschland bei der Pioneer Investments Kapitalanlagegesellschaft mbH, Apianstraße 16–20, 85774 Unterföhring bei München. Die in der Vergangenheit erzielten Erfolge sind keine Garantie für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Soweit nicht anders angegeben, beruhen die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten auf Recherchen, Berechnungen und Informationen von Pioneer Investments. Diese Ansichten können sich jederzeit ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlage sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt aufmerksam, bevor Sie investieren. Dieser enthält auch weitere Risikohinweise. Dieses Dokument ist kein Verkaufsprospekt und stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen in Ländern dar, in denen ein solches Angebot nicht rechtmäßig wäre. Außerdem stellt dieses Dokument kein solches Angebot an Personen dar, an die es nach der jeweils anwendbaren Gesetzgebung nicht abgegeben werden darf. Pioneer Investments ist ein Markenname der Unternehmensgruppe Pioneer Global Asset Management S.p.A.