



Presseinformation

9. Juli 2012

Konjunktur- und Kapitalmarktausblick von M.M.Warburg & CO

Euro ist mit konventionellen Maßnahmen kaum noch zu retten

- Große Gefahr einer weitreichenden Vergemeinschaftung von Schulden
- Anlegern drohen bei einseitiger Positionierung erhebliche Vermögensverluste
- Renditeerwartungen müssen reduziert werden
- Kursrückschläge zum Aufbau der Aktienquote verwenden
- Japan-Szenario für Bundesanleihen hält an

Das „Projekt“ Euro steht nach Einschätzung der Ökonomen des Bankhauses M.M.Warburg & CO am Scheideweg. Viele Länder werden auch in diesem Jahr ihre Defizitziele verfehlen, so dass die Verschuldung weiter zunehme. Die Schuldenproblematik werde sich daher noch verschärfen. „Es dürften immer drastischere Schritte zur Rettung des Euro erforderlich werden, wenn ein unkontrollierter Zerfall der Währungsunion verhindert werden soll“, sagte Chefvolkswirt Carsten Klude bei einem Pressegespräch in Frankfurt.

Der Euro sei mit konventionellen Maßnahmen kaum noch zu retten. Die jüngsten EU-Beschlüsse passten in dieses Bild. Über die jetzt angedachten Mechanismen könnten sich einerseits Staaten deutlich einfacher als vorher Zugang zu Mitteln aus dem ESM verschaffen. Andererseits könnten nun perspektivisch Banken direkt ohne Umweg über eine Staatshaftung rekapitalisiert werden. Das bisher praktizierte Prinzip der Konditionalität (Garantien und Haftungsübernahme nur gegen Auflagen) sei mit den aktuellen Beschlüssen aufgeweicht worden. Der nächste Schritt in dieser Rettungslogik laufe nun vermutlich darauf hinaus, dass der ESM weiter ausgeweitet werde. Damit werde dann das Vehikel geschaffen, das eine umfassende Vergemeinschaftung von Schulden ermögliche.

Der gesamte Prozess der Euro-Rettung habe damit Kontur gewonnen: Die EZB stattete Geschäftsbanken mit Liquidität aus; an die Qualität der dabei zu hinterlegenden Sicherheiten würden keine erhöhten Anforderungen mehr gestellt. Die Geschäftsbanken kauften mit der



M. M. WARBURG & CO

1798

Liquidität Staatsanleihen der Länder, die sich aus eigener Kraft kaum refinanzieren können. Entstehe dadurch zusätzlicher Abschreibungsbedarf bei den Banken, könnten diese vom ESM rekaptalisiert werden. Das gelte auch für den Fall, dass im Laufe der nächsten Jahre tatsächlich eine Umschuldung für Italien oder Spanien notwendig werden würde. Klude: „Wir halten den sich hier abzeichnenden Trend langfristig für äußerst brisant. Im Endergebnis dürften diese Weichenstellungen zu einer weitreichenden Vergemeinschaftung von Schulden führen.“

Geringere Erwartungen an die Rendite

Aktives Asset Management bleibe in diesem Umfeld unerlässlich, sagte Chief Investment Officer Christian Jasperneite. „Bei einer einseitigen Positionierung drohen erhebliche Vermögensverluste.“ Allerdings müssten die Renditeerwartungen in gemischten Portfolios reduziert werden. Historisch betrachtet sei es im Durchschnitt der letzten zwanzig Jahre nicht sonderlich schwer gewesen, mit gemischten Portfolios eine jährliche Wertentwicklung von 4 Prozent nach Kosten zu erzielen. Diese Erwartungshaltung lasse sich jedoch nicht beibehalten, da vor allem die positive Wertentwicklung von Anleihen nicht mehr fortgeschrieben werden könne. Auch am Aktienmarkt würden die Bäume nicht in den Himmel wachsen, weil das globale Trendwachstum in den nächsten Jahren unter den Werten der Vorjahre liegen werde, so dass auch mit rückläufigen Wachstumsraten bei den Gewinnen zu rechnen sei.

Jasperneite betonte allerdings, dass qualitativ gute Aktien von substanzstarken Unternehmen selbst in einem Krisenszenario in ein Portfolio gehörten. Wer einen langfristigen Anlagehorizont habe, solle Kursrückschläge zum Aufbau der Aktienquote verwenden. Das Japan-Szenario für Bundesanleihen halte an. Die Renditen würden angesichts der fundamentalen Rahmenbedingungen sehr niedrig bleiben, es sei denn, die Politik einige sich auf die Ausgabe von Euro-Bonds. Jasperneite rät zu einer Übergewichtung von Unternehmensanleihen. Attraktiv seien die Zinsaufschläge (Spreads) vor allem vom BBB-Bereich an oder bei sehr langen Laufzeiten. Zudem wiesen amerikanische Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen ein vergleichsweise günstiges Rendite/Risikoprofil auf.

Für Rückfragen wenden Sie sich bitte an:

Martin Wehrle

Leiter Kommunikation

Tel.: +49 40 3282-2431

E-Mail: presse@mmwarburg.com

M.M. WARBURG & CO KOMMANDITGESELLSCHAFT AUF AKTIEN