

Fundamental



analyst

23.06.2012

Euroschuldenkrise

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

derzeit sind wir mit unserem Musterdepot nur mit 20 Prozent in Aktien investiert. Warum wir aktuell so gering investiert sind, möchten wir im heutigen Bericht erklären.

Im Sommer 2011 ist der Aktienmarkt, aufgrund der erwarteten negativen Auswirkungen der Euroschuldenkrise auf die wirtschaftliche Situation, innerhalb von 3 Monaten von 7600 Punkten auf 5000 Punkte gefallen (ca. - 34 %) . Im März dieses Jahres stand der DAX mit 7200 Punkten fast wieder auf dem Höchstniveau des Jahres 2011.

Was hat sich in dieser Zeit allerdings konjunkturell verbessert?

Die bittere Antwort hierauf ist: Gar nichts!

Vom Sommer 2011 bis heute konnte man den Hauptgrund der drastischen Kursverfälle, die Schuldenkrise, nicht verbessern. Es wurde hauptsächlich über Ausweitungen von Rettungsschirmen, Verleib von Griechenland in der Eurozone, Zinssenkungen, etc. diskutiert. Diese Diskussionsthemen sind allerdings keine Krisenlösung – im Gegenteil:

Die Ausweitung der Volumen der Rettungsschirme vergrößert die Gefahr der negativen Auswirkungen der Schuldenkrise auf die Konjunktur und die Zinssenkungen in Kombination mit der Ausweitung der Staatsschulden erhöhen das Risiko einer Inflation.

Den Politikern, Zentralbanken und sonstigen Wirtschaftsbehörden muss endlich klar werden, dass man an die Lösung der Schuldenkrise falsch herangegangen ist. Statt zu schauen wie man es schaffen kann, dass die einzelnen Eurostaaten Jahr für Jahr Staatsschulden abbauen, hat man lediglich darüber gesprochen die Rettungsschirme zu erhöhen.

Ich habe im folgenden 3 Szenarien beschrieben, die aus meiner Sicht zur einer Lösung der Krise führen können:

-Plan A (**wohl beste Lösung**): Schaffung einer gemeinsamen Fiskalunion im Euroraum über welche die Haushaltspolitik der einzelnen Ländern im Euroraum zentral geregelt werden. Somit könnte man den Abbau von Staatsschulden schrittweise gewährleisten.

Plan B: Jedes Land bleibt in der Haushaltspolitik weiterhin unabhängig, allerdings wird bei Verstößen von Stabilitätsregeln (wie den Konvergenzkriterien) schnellere und härtere Maßnahmen

getroffen.

Zur Gründung des Euros wurden mit den Konvergenzkriterien Regeln eingeführt welche jedes Land im Euroraum einhalten muss. Beschlossen wurde unter anderem folgende Kriterien:

- Die Inflationsrate eines EU-Mitgliedsstaates darf nicht mehr als 1,5% über der Inflationsrate eines der 3 preisstabilsten Mitgliedstaaten liegen
- Staatsschulden dürfen nicht über 60% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) eines Landes liegen
- jährliches Haushaltsdefizit max. 3% des BIPs

Die festgelegten Konvergenzkriterien wurden allerdings nur von zwei Ländern (Estland, Schweden) eingehalten!

Es wurden also wichtige Regeln zur Stabilität einer Währungsunion eingeführt, auf deren Verstoß keine strikten Maßnahmen getroffen wurden. Das ist letztlich mehr als enttäuschend zu sehen und erklärt auch warum wir uns aktuell nicht in einer Phase steigende Märkte, sondern in einer Phase der Ängste an den Märkten sind.

Ein paar Beispiele bei denen die Konvergenzkriterien nicht eingehalten wurden:

- Die Schuldenstände in Griechenland, Italien und Belgien lagen bereits bei der Einführung des Euros über der erlaubten Grenze von 60% des BIPs.

Die dreisten Maßnahmen wie es diese Länder trotzdem in den Euroraum geschafft haben ist unglaublich. Länder wie Griechenland haben ihre Defizitzahlen gefälscht, in Italien wurde eine rückzahlbare Eurosteuer eingeführt, welche kurzfristig die Defizitzahlen drücken sollte und Frankreich bspw. übernahm Pensionsverpflichtungen des größten französischen Telefonanbieters und erhielt somit kurzfristig 5,7 Milliarden Euro (dies sank das Staatsdefizit um 0,6%)

- Deutschland zählt im Euroraum oft als Musterschüler was leider nicht korrekt ist. Kurz nach der Einführung der Konvergenzkriterien hat Deutschland bereits 2003/2004 gegen die Regelung der maximalen Neuverschuldung von 3% pro Jahr verstoßen.

Auf die Einhaltung dieser Regeln müsste in Zukunft wieder klar Wert gelegt werden. Falls es ein Land nicht schafft die Kriterien zu erreichen, muss es den Euroraum verlassen und kann jederzeit wieder zurückkommen, wenn die Kriterien eingehalten wurden (das Kriterium der max.

Staatsverschuldung von 60% des BIPs könnte man streichen da die meisten aller Mitgliedsstaaten darüber liegen, hingegen muss auf die Einhaltung von Kriterien wie das jährliche Haushaltsdefizit von max 3% Wert gelegt werden).

- Plan C: Auflösung der Eurozone und damit die Wiedereinführung der alten Währungen in den 17 Eurostaaten.

Diese 3 Pläne könnten aus meiner Sicht ,verbunden mit Konjunkturpaketen in Maßen, wieder zur Einhaltung von Haushaltszielen und zum schrittweisen Schuldenabbau führen.

Ich erhoffe mir, dass sich die Eurostaaten, aber auch Wirtschaftsmächte wie die USA nicht für den **reinen** Wachstum auf Pump entscheiden. Das würde bedeuten, dass man weitere Milliardensummen in die Wirtschaft pumpt (wodurch sich das Haushaltsdefizit bzw. die Staatsverschuldung weiter erhöht), und Zinsen weiter gesenkt werden (erhöht das Inflationsrisiko). Gleichzeitig allerdings keine strikten Maßnahmen ergreift, wenn ein Mitgliedstaat der Eurozone die Konvergenzkriterien (bzw. eine Neuauflage solcher Kriterien) nicht einhält.

Dieser künstlich, angetriebene Wirtschaftswachstum könnte kurzfristig (evtl. über ein paar Jahre) zu weiterem Wirtschaftswachstum und damit auch weiter steigenden Aktienkursen führen.

Letztlich würde sich dadurch die Krise nur deutlich verschärft und eine starke Inflation wäre fast unausweichlich.

Weiteres Vorgehen im Musterdepot

Wir sind uns bewusst, dass Aktien derzeit im historischen, fundamentalen Vergleich unterbewertet sind (aufgrund von Kennzahlen wie dem KBV oder KGV).

Da allerdings die Euroschuldenkrise noch nicht gelöst ist und sich in letzter Zeit auch einige Konjunkturindikatoren abschwächen, rechnen wir noch mit günstigeren Einstiegschancen am Aktienmarkt und möchten bei einem Aktuellen DAX-Stand von fast 6300 Punkten nicht viel mehr als 20% in Aktien investieren.

Damit gehen wir ganz klar den Weg der vorsichtigen Investition in den Aktienmarkt, welcher uns bei sinkenden Aktienkursen ein großes Kapitalpuffer lässt.

Beste Grüße

Sebastian Ritsert

Geschäftsführer des „Fundamentalanalyst“