



Aquila & Co. AG | 29. September 2017

## Deutsche Wähler hinsichtlich vertiefter europäischer Integration skeptisch

**Das Ergebnis der deutschen Bundestagswahl wird den europäischen Integrationsprozess – die Bildung eines allmächtigen, europäischen Superstaates - verlangsamen. Vorsicht vor zu günstiger Kreditvergabe! Das Eingehen von Kreditrisiken lohnt sich immer weniger.**

### **Mögliche Auswirkungen der Bundestagswahl auf die Finanzmärkte**

Die deutsche Bundestagswahl führte zum zersplittertesten Parlament seit Gründung der Bundesrepublik. Die Zentrumsparteien riskieren, weitere Wähler an die radikalen Randparteien zu verlieren, wenn Erstere nicht auf die Ängste und Bedürfnisse der Randparteienwähler eingehen. Deshalb setzen die Randparteien der nächsten Bundesregierung bereits jetzt realpolitische Schranken, deren Überschreitungen hohe Stimmenverluste zur Folge hätten.

### **Ein prominentes Beispiel: Kein Schuldenerlass für Griechenland**

Ein offizieller Schuldenerlass für Griechenland ist in weite Ferne gerückt. Dies wird die FDP nicht mittragen. Selbst bei einer grossen Koalition, ist die Wahrscheinlichkeit gesunken, da ein Schuldenerlass wie eine von der SPD und der CDU finanzierte Wahlkampagne für die AfD wirken würde.

### **Keine Entlastung für die EZB**

Die Achse Paris – Berlin, Macron – Merkel hat einen Dämpfer erlitten. Die Schaffung eines europäischen Finanzministeriums und eines europäischen

Staatshaushaltes ist unwahrscheinlicher geworden. Würde die neue Bundesregierung diesen Weg einschlagen einen Weg, der von der Mehrheit der Deutschen nicht gewünscht wird, würde wohl ein Wahlprogramm für alle Parteien geschnürt und propagiert werden, die diesen Schritt ablehnen, also nicht nur für die AfD. Bei den italienischen Parlamentswahlen dürfte ein Hängeparlament resultieren, was ebenfalls Sand in das Getriebe einer tieferen Integration streuen dürfte. Somit würden alle, die einen von bürokratischen Eliten gesteuerten Superstaat anstreben, zunächst einmal enttäuscht sein. Damit bleibt die Hauptlast, was den Kampf gegen ein Auseinanderfallen des Eurolandes betrifft, weiterhin bei der EZB hängen (und nicht bei einem mächtigen Finanzministerium). Dies bedeutet tendenziell, dass die geldpolitischen Stimuli weniger schnell reduziert werden und demzufolge der Euro kurzfristig weniger zur Stärke neigen wird.

### **Grüne Realpolitik schwächt Autoindustrie „nur leicht“**

Wie das Beispiel Baden-Württemberg zeigt, ist grüne Realpolitik weniger autofeindlich, als weithin angenommen. Auf Bundesebene würde man denselben Effekt erwarten. Es stehen einfach zu viele Arbeitsplätze auf dem Spiel!

### **Immer mehr Zombie-Firmen...**

Die Anzahl der sogenannten Zombie-Firmen, das heisst Firmen, die es (trotz rekordtiefer Zinsen!) nicht schaffen mit ihren „Gewinnen vor Zinsen und Steuern“ die Zinsausgaben zu erwirtschaften, hat sich in den USA von rund 2 % auf rund 12 % vervielfacht!

### **...aufgrund Politik des billigen Geldes**

Diese hohe Anzahl an Zombiefirmen dürfte auf den durch die enorm expansive Zentralbank gestörten Wettbewerbsprozess zurückzuführen sein. Die Politik des billigen Geldes und die Tendenz, nach Lehman Brothers keine Bankrotte mehr zu akzeptieren und im Zweifelsfall die Welt mit Billigkrediten „vollzumüllen“, dürfte der Hauptgrund für das seit der globalen Finanzkrise tiefe Produktivitätswachstum sein.

Nun ist es schwierig, diesen notwendigen Erneuerungsprozess wieder in Gang zu setzen, da die Investoren derzeit (wie die tiefen Kreditaufschläge zeigen) davon ausgehen, dass die „Halbtoten“ weiter mit enorm günstigen Krediten am Leben erhalten werden. Zombies ernähren sich jedoch bekanntlich von den „Gesunden“ und rauben diesen die Lebenskraft. Ressourcen werden somit nicht in die produktivsten Verwendungen gelenkt.

Ohne grössere Kreditrisikoaufschläge und eine deutlich restriktivere Geldpolitik kann der Kampf gegen die Zombies nicht gewonnen werden. 10 Jahre nach der globalen Finanzkrise ist es an der Zeit, die marktwirtschaftlichen Wettbewerbsprozesse wieder zu stärken und es den Märkten zu überlassen, welche Firmen und Länder, welchen Kreditaufschlag zahlen müssen.

Würde die Zentralbankpolitik in diese Richtung tendieren, würde das Produktivitätsproblem auf Kosten einer mittelfristig deutlich schlechteren Konjunkturlage gelöst werden.

Wird das Problem nicht bald behoben, wird die Anzahl der Nichtzombiefirmen weiter sinken. Mit verheerenden Konsequenzen für die Marktwirtschaft und den politischen Prozess und damit die Freiheit.

Denn, die Fehlallokation und alle Zombieprobleme würden der Marktwirtschaft angelastet werden, obwohl deren Abschaffung die eigentliche Ursache für die Probleme war. Dann würden diejenigen, die noch mehr Interventionen wünschen und noch mehr die marktwirtschaftlichen Knappheitsindikatoren manipulieren wollen, noch mehr die Oberhand gewinnen. Auch die Eigentümer und Kreditgeber und die Zombiefirmen würden laut „Rettet

uns“ schreien und, die Zentralbanken (die Mitschöpfer der Zombies) würden wieder „wir retten die Welt und die Zombies“ spielen uns so weiter und so fort...

Die FED beginnt im Oktober im Schneckentempo ihre Bilanz zu reduzieren und hat angekündigt, die Leitzinsen in 2017 erneut erhöhen zu wollen. In 2018 sind 3 Zinserhöhungen wahrscheinlich.

Das Wahlergebnis der Bundestagswahl dürfte zu einer kritischeren Diskussion der EZB-Politik führen, und den Kritikern ein Sprachrohr zur Verfügung stellen, so dass ihre Kritik „deutlicher zu hören ist“, zumindest in Deutschland.

Spätestens nach der Parlamentswahl in Italien dürfte die EZB ebenfalls mit dem Tapering beginnen (müssen).

Damit dürfte die Geldpolitik zumindest verhindern, dass die Welt endgültig durch Zombies übernommen wird, und diese bestimmen, wo's lang geht.

Die Zentralbankpolitik wird zwar immer „zu zombiefreundlich“ bleiben. Der Unterschied zwischen „extrem freundlich“ und „freundlich“ kann jedoch reichen, um die Kreditaufschläge und Kreditausfälle nach oben und die Recovery Values nach unten zu treiben.

Investoren sollten sich nicht selbst mit einer Zentralbank verwechseln und langsam beginnen, im Bereich festverzinslicher Wertpapiere etwas konservativer zu investieren und die Kreditanalyse wieder ernster zu nehmen.

Es dauerte in der Vergangenheit rund 6 und 24 Monaten, bis eine restriktivere Geldpolitik ihre Wirkung zeigte. Somit dürfte das Zurückfahren von Kreditrisiken in einem entspannten Zustand gelingen, wenn rechtzeitig damit begonnen wird.

Aufgrund der sehr tiefen Zinsaufschläge lohnt es sich sowieso immer weniger, den paar zusätzlichen Basispunkten hinterherzujagen.

Aquila beginnt deshalb, langsam die Kreditrisiken zu reduzieren.

Kontakt: Thomas Härter, Investment Office  
Tel.: +41 58 680 60 44