

Wie die EZB Wohlstandsdiebstahl betreibt

Negativzins bei Unternehmensanleihen: Verkehrte Welt – oder wie die derzeitige Euro-Geldpolitik eine Volkswirtschaft zugrunde richtet

DIRK MEYER

Money for nothing – der Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank (EZB) vom März 2016 wirkt nach: Ein Leitzins von null Prozent bietet den Banken kostenloses Geld für die Kreditvergabe. Bei einem Anstieg der Bilanzsumme von 2,2 auf 3,4 Billionen Euro seit Beginn des Anleihekaufprogramms im März 2015 hat es bislang ein Volumen von 1.233 Milliarden Euro erreicht. Neuerdings darf die EZB neben Staatsanleihen (Stand September: eine Billion Euro), Pfandbriefen (191 Milliarden Euro), ABS-Verbriefungen (20 Milliarden Euro) außerdem auch „gute“ Unternehmensanleihen (20 Milliarden Euro) ankaufen.

Zusätzliches Marktsegment von 800 Milliarden Euro

Da das Inflationsziel von knapp zwei Prozent mittelfristig unerreichbar sein wird, steht das Handeln der EZB unter einem Glaubwürdigkeitsverlust. Mit dem Null-Leitzins ist die Untergrenze erreicht. Der Strafzins von minus 0,4 Prozent für Einlagen bei der EZB dürfte die Kosten der Bargeldhaltung bei Banken und Privatkunden für Safe und Versicherung erreicht haben, so daß auch hier eine Steigerung ohne Ausweichreaktion kaum mehr denkbar ist.

Damit scheint das Ende der Möglichkeiten der besonderen geldpolitischen Maßnahmen erreicht zu sein. Auch hat die EZB zunehmend Probleme, geeignete Wertpapiere für ihr Programm zu bekommen. Von den sechs Billionen Euro Staatsanleihen des Euroraums haben 4,26 Billionen Euro eine negative Rendite. Welche Stellschrauben bleiben noch? Wohl eher als Verzweiflungstat hat der EZB-Rat mit Wirkung vom 7. Juni beschlossen, als weitere Wertpapierklasse Unternehmensanleihen anzukaufen.

Damit erschließt die EZB ein zusätzliches Marktsegment von etwa 800 Milliarden Euro. Die Markterwartungen liegen bei monatlichen Kaufvolumina zwischen drei und zehn Milliarden Euro. Ähnlich wie in anderen Marktsegmenten hat die EZB die Anleihepreise hier nach oben getrieben. Sodann haben insbesondere Großunternehmen die Gelegenheit genutzt, um vermehrt Neuemissionen einzuführen. Innerhalb der ersten fünf Wochen wurden 458 Anleihen von 175 Firmen mit einem Volumen von 10,4



Klebstoffproduktion in Düsseldorf: Henkel plazierte eine zweijährige 500-Millionen-Anleihe mit einer Emissionsrendite von minus 0,05 Prozent

Milliarden Euro angekauft. Davon waren drei Milliarden Euro Anleihen französischer Unternehmen (Renault und andere) und 2,6 Milliarden Euro Anleihen deutscher Unternehmen (Allianz, Bayer, BASF, VW, Siemens und Linde). Jede achte Unternehmensanleihe – im Gesamtumfang von zwei Milliarden Euro von zumeist staatsnahen Unternehmen wie Deutsche Bahn oder Deutsche Post – hatte eine negative Rendite.

Bei einem Ankauf zu Kursen über 100 Prozent des Nominalwertes fährt die EZB bei der Tilgung Verluste ein. Im September gelang erstmals zwei reinen Privatunternehmen eine Neuemission mit Negativzins. Die Henkel AG begab eine zweijährige Anleihe im Umfang von 500 Millionen Euro mit einer Emissionsrendite von minus 0,05 Prozent. Der französische Pharmakonzern Sanofi konnte mit einer dreijährigen Anleihe ebenfalls minus 0,05 Prozent erzielen. Zu welchen Konsequenzen führt diese – scheinbar relativ bedeutungslose – Ausweitung des Ankaufprogramms? Die Kreditnachfrage für Investitionen wird über die Rentabilität der Projekte – die sogenannte Grenzleistungsfähigkeit des Kapitals – gesteuert. Demnach würde ein Investor jede Realinvestition vornehmen, bei der die Rentabilität des Kapitals größer ist als der Kreditzins. Dies erklärt die negative Zinsabhängigkeit der Investitionsnachfrage sowohl einzel- wie auch gesamtwirtschaftlich. Der erzielte Überschuss ist einzel- wie auch volkswirtschaftlich ein Indiz für den Wohlstandsgewinn: zusätzliches Einkommen, welches das Bruttoinlandsprodukt (BIP) steigert.

Massive Fehlbewertungen großer Vermögenswerte

Eine Besonderheit liegt in dem außergewöhnlichen Fall negativer Kapitalmarktzinsen vor. Sollte das Unternehmen die Möglichkeit haben, die Investition voll mit Fremdkapital finanzieren zu können, so wäre das Vorhaben zwar betriebswirtschaftlich lohnend. Obwohl die Investition zu Verlusten führt, können diese durch den niedrigeren Tilgungsbetrag überkompensiert werden. Volkswirtschaftlich gesehen findet jedoch eine Einkommens-/Kapitalvernichtung statt, da der reale Ressourcen-

einatz durch die Wertschöpfung nicht verdient wird. Das BIP sinkt. Anders formuliert: Die EZB betreibt durch ihre Politik Wohlstandsvernichtung.

Die EZB wird durch die Ankäufe zu einem marktmächtigen, zinsbeeinflussenden oder gar zinssetzenden Akteur. Gegenüber dem Markt für Staatsanleihen der Euroländer ist die Marktbeeinflussung durch den Ankauf von Firmenanleihen wesentlich spürbarer, da sie bis zu 70 Prozent einer Emission aufkaufen kann und die Marktege hier insgesamt wesentlich ausgeprägter ist. Bereits mit der Ankündigung der Ankäufe sanken die Renditen für Unternehmensanleihen von März bis Juni 2016 im Durchschnitt um 0,32 Prozentpunkte, ohne daß in diesem Zeitraum Käufe getätigt wurden.

Die Marktege verstärkt die Kursausschläge. Der Liquiditätssengpaß verdrängt außerdem Versicherer und Pensionsfonds als traditionelle Käufer und deren Marktbewertung. Für sie bleiben schlechtere Bonitätsklassen als BBB (Investmentgrad), die als Ankäufe für die EZB nicht in Frage kommen. Im Ergebnis wird die Markt Kontrolle außer Kraft gesetzt und durch die zen-

tralwirtschaftlichen Entscheidungen des EZB-Rates ersetzt.

Steigen die Refinanzierungskosten infolge einer Umkehr der Geldpolitik, könnten die Geldinstitute von zwei Seiten her in Schwierigkeiten geraten: Zum einen müssen sie sich bei gleichen Anlageerträgen teurer refinanzieren; zum anderen kann es bei den Kreditnehmern zu Ausfällen kommen, soweit sie teure Anschlussfinanzierungen mit ihren niedrig kalkulierten internen Investitionsrenditen nicht mehr bedienen können.

Schließlich könnten die Hypothekenkredite für „Betongold“ zu einem Problem werden, wenn die Immobilienpreise wieder sinken und Privatkunden Laufzeiten kürzer als den Tilgungszeitraum gewählt haben. Es drohen massive Fehlbewertungen finanzieller Vermögenswerte („Vermögensblasen“), die bei einer Rückkehr der Geldpolitik auf Normalmaß einer Korrektur unterliegen und erhebliche Risiken für die Realwirtschaft bergen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ordnungsökonomik an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

Wolfsburger Datenkrake am Mittelmeer

Autoindustrie: Der vom Dieselskandal gebeutelte VW-Konzern sucht sein Heil in der Verkehrstelematik und der Elektromobilität/ Neues IT-Zentrum in Barcelona?

MICHAEL LUDWIG

Apples und Googles Autopläne seien der „Alptraum deutscher Autohersteller“, hieß es voriges Jahr in der Wirtschaftspress. Doch um den iCar ist es merkwürdig still (JF 39/16), und Teslas „selbstfahrende“ Elektroautos sind durch Unfälle in den Schlagzeilen und liegen in der US-Zuverlässigkeitsrangliste des Consumer Reports auf dem fünfletzten Platz.

In Wahrheit haben es die Börsenriesen von der amerikanischen Westküste ohnehin auf etwas ganz anderes abgesehen: die Daten, die jeder Fahrer produziert, zu sammeln und daraus ein Geschäftsmodell zu kreieren. BMW, Daimler und die VW-Tochter Audi wollen dabei nicht zurückstehen. Daher kauften sie 2015 für 2,8 Milliarden Euro den Navigationsdienst Here von Nokia. Und die Stau- oder Unfallmeldungen werden künftig brandaktuell sein: die entsprechenden Daten liefern die Sensoren aus den vernetzten Autos.

Zudem müssen ab März 2018 alle EU-Neuwagen mit eCall (JF 18/16) ausgestattet sein. Die Mobilfunk-Karte und die Satellitenantenne sollen offiziell nur Hilfe im Notfall rufen, doch auch Verkehrstelematik wäre damit möglich. Angesichts dessen überrascht es nicht, daß VW in Barcelona ein weiteres großes Datenzentrum plant. Es soll laut Medienberichten vor allem dazu dienen, die riesigen Datenmengen der einzelnen Autocomputer schneller und effizienter an den Fahrer weiterzuleiten, die elektrischen Speicherkapazitäten fortzuentwickeln und die Schaffung eines selbständig fahrenden Pkws voranzutreiben.

Bei VW und der spanischen Tochter Seat, deren Fabrihallen in Martorell nahe Barcelona stehen, will man sich

über solche „Gerüchte“ nicht äußern, aber belegt ist, daß intensive Verhandlungen laufen. Zum einen werden sie von deutscher Seite mit der Provinzregierung Kataloniens geführt, zum anderen mit dem Rathaus von Barcelona. Offenbar hat Wolfsburg noch nicht entschieden, wo das Technologie-Zentrum hin soll.

Für die Kleinstadt Martorell spricht, daß Seat dann wohl direkten Zugriff auf das Datenzentrum hätte. Die Infrastruktur wäre vorhanden, die neuen Mitarbeiter könnten ohne größere Probleme in den weltweit operierenden Konzern eingebunden werden. Die katalanische Hauptstadt hingegen punktet mit hervorragenden Hochschulen, die ein Umfeld schaffen, in dem sich begabte Studenten und Wissenschaftler sowie zahlreiche Start-ups tummeln und ausgesprochen wohl fühlen. Die 1,6-Millionen-Metropole am Mittelmeer wäre daher ein attraktiver Standort.

Computer auf Rädern und Elektroautos aus Spanien?

Auf dem Pariser Automobil-Salon hat Seat-Chef Luca de Meo eine ehrgeizige Marschroute vorgegeben: „Wir wollen ein umweltfreundliches Hardware-Produkt herstellen. Wir möchten die Marke sein, die Mobilität als Erfahrung besser als jede andere zur Geltung bringt.“ Als Termin wird das Jahr 2019 genannt. Bei der Hardware soll es sich entweder um einen völlig neuen Seat handeln oder um eine Elektroversion des Ibiza.

Was die neuen Mitarbeiter in dem Data-Lab von Katalonien treiben werden – ihre Anzahl ist genauso geheim wie die Investitionssumme –, läßt sich in München ablesen, wo ein derartiges Datenzentrum für VW bereits existiert. Die erste Aufgabe, die man sich dort gestellt

hat, war, wie viele Ersatzteile werden die nächsten Jahre für Modelle benötigt und Mitsubishi Outlander (2.150). VW setzte hingegen zugleich 683.000 und Seat 94.000 Benzin- und Dieselaautos ab. Bei dem spanischen Ableger blickt man dennoch optimistisch in die Zukunft. Nach fünf Jahren, in denen Seat rote Zahlen schrieb, schaffte man 2014 einen bescheidenen Gewinn von vier Millio-

nen Euro. In der ersten Hälfte dieses Jahres waren es bereits 93 Millionen. Mit Hilfe des Datenzentrums und den Anstrengungen in Sachen Elektroauto, so hofft man auf der Iberischen Halbinsel, wird man sich auf der Überholspur noch flotter bewegen können.

Produktionsstandorte des VW-Konzerns: www.volkswagenag.com

Ceta: Eine Einbahnstraße für kanadische Firmen

BERLIN. Die mittelständische Arbeitsgemeinschaft „KMU gegen TTIP“ hat ihre Ablehnung des EU-Wirtschafts- und Handelsabkommens mit Kanada (Ceta) bekräftigt. Der vorigen Sonntag unterzeichnete Vertrag werde den EU-Markt einseitig für Kanada öffnen, während der kanadische Markt für viele Europäer verschlossen bleibe, erklärte Guido Körber, Geschäftsführer der IT-Firma Code Mercenaries und Beirat der KMU-Initiative. Um ein Produkt auf den Markt zu bringen, reiche in Europa meistens ein CE-Kennzeichen. „Dieses vergibt der Hersteller selber: Er garantiert damit, die geltenden Standards beachtet zu haben“, erläuterte Körber. Nur Produkte mit höheren Sicherheitsanforderungen, etwa in der Medizin, müßten von dritter Stelle zertifiziert werden. In Kanada müßten alle Elektronikprodukte ein entsprechendes Zertifikat aufweisen, daran ändere auch Ceta nichts. „Umgekehrt sollen durch das Freihandelsabkommen allerdings in Kanada zertifizierte Produkte automatisch als CE-Konform gelten“, so Körber. „Ceta wird damit zur Einbahnstraße für kanadische Unternehmen.“ (fis)

Trump und Clinton ohne schlüssiges Konzept?

KÖLN. Das arbeitgeberfinanzierte Institut der deutschen Wirtschaft (IW) hat den US-Präsidentschaftskandidaten Donald Trump und Hillary Clinton ein schlechtes Zeugnis ausgestellt. Beide könnten kein schlüssiges Wirtschaftskonzept vorweisen, heißt es in einer IW-Analyse (*itud kompakt* vom 31. Oktober 2016). Wer auch immer ins Weiße Haus einziehe, werde vor gravierenden Problemen stehen: „Das reale Bruttoinlandsprodukt übertraf im zweiten Quartal 2016 den Vorjahreswert um gerade mal 1,3 Prozent – das war das niedrigste Wirtschaftswachstum seit drei Jahren“, so das IW. Unklar sei, wie Trump die Steuervergünstigungen von zehn Milliarden Dollar finanzieren will. „Der Saldo des Staatshaushalts ist seit Jahrzehnten negativ, die Staatsverschuldung ist höher als die gesamte jährliche Wirtschaftsleistung.“ Die Kandidatin Clinton verspreche neue Jobs, „ohne jedoch zu erklären, wie diese entstehen sollen“. (fis)

www.iwd.de

Zahl der Woche

Mit 9,9 Milliarden Euro Lieferwert lag Kanada 2015 auf Rang 25 der wichtigsten deutschen Absatzmärkte. Das waren 0,8 Prozent der Gesamtexporte von 1,2 Billionen Euro. Die Importe aus Kanada betragen vier Milliarden Euro (Rang 37; 0,4 Prozent der Einfuhren).

(Quelle: Statistisches Bundesamt)

ANZEIGE

10. Internationale Klima- und Energiekonferenz in Berlin am 11. und 12. November 2016

Thema: Klimapolitik 200 Jahre nach Tambora

Prof. Dr. Maria da Assunção Araújo (Porto), Prof. Dr. François Gervais (Tours), Prof. Dr. Friedrich-Karl Ewert (Paderborn), Dipl.-Ing. Michael Limburg (Potsdam), Prof. Dr. Horst Lüdecke (Heidelberg), Dr. Sebastian Lüning (Lissabon), Dr. Benny Peiser (London), Dipl.-Meteorologe Klaus Puls (Bad Bederkesa), Prof. Dr. Nicola Scafetta (Neapel), Prof. Dr. Jan Erik Solheim (Oslo, „Al-Gore-Experiment“: Experimentelle Überprüfung der CO₂-Treibhausthese)

Mehr Informationen & Anmeldung:

Änderungen vorbehalten!

Europäisches Institut für Klima und Energie

Unstrutweg 2, 07743 Jena

www.eike-klima-energie.eu, info@eike.pw

Besuchen Sie uns auf facebook oder

abonnieren Sie unseren youtube-Kanal!

Telefon: 03641 32798581, Fax: 03641 32798589

