

WIRTSCHAFT



Die EZB habe unter anderem Anleihen des Elektrokonzerns Siemens, des Telekomriesen Telefonica, des Energieversorgers GDF Suez, des Autoherstellers Renault, des Braukonzerns Anheuser-Busch Inbev und des Versicherers Generali gekauft, wie die Nachrichtenagentur Bloomberg berichtet. Fotos: Anheuser, GDF Suez, Generali, Renault, Siemens, Telefonica Montage: Ruckaberle

Kommentar

Die Retterin der Konzerne



Geldpolitik Mit dem Kauf von Unternehmensanleihen betritt Europas Zentralbank Neuland.
Von Klaus Dieter Oehler

Die Europäische Zentralbank (EZB) greift immer tiefer in ihren Instrumentenkasten, um die Finanzmärkte zu stabilisieren. Seit Mittwoch kauft sie auch Unternehmensanleihen, um zu verhindern, dass sich Unternehmen nicht mehr wie gewohnt an den Kapitalmärkten finanzieren können. Auf die Ankündigung dieser Maßnahme im März reagierte die Märkte voller Schwung. Die Risikoaufschläge gingen deutlich zurück und immer mehr Unternehmen entschlossen sich, Anleihen auf den Markt zu bringen – schließlich können sie damit rechnen, dass ihr Angebot auch auf eine entsprechende Nachfrage trifft, notfalls eben auf die der EZB. Im Mai wurde mit 44 Milliarden Euro an neuen Firmen-Bonds sogar ein Rekordwert erreicht.

Die Frage allerdings bleibt, was die Notenbank damit bezwecken will. Will sie nach den Staaten und Banken nun auch die Konzerne der Eurozone aktiv retten? Ganz abgesehen davon, ob die EZB damit ihr gesetzliches Mandat noch einhält oder nicht – welchen Erfolg wird sie haben?

Vorerst jedenfalls sorgt sie dafür, dass sich die Konzerne unabhängig von der Stimmung in den Banken oder bei großen Investoren weiter finanzieren, sprich: verschulden können. Angesichts der inzwischen wieder durchaus soliden Konjunktur in Europa ist der Erfolg der Maßnahme eher umstritten. Wie auch bei der Kreditaufnahme, die durch die expansive Geldpolitik befördert werden soll, ist es für die Unternehmen nach wie vor entscheidend, ob sie für neue Investitionen auch einen entsprechenden Bedarf sehen. Wenn es keinen Absatzbedarf gibt, wird kein Unternehmen in neue Anlagen oder Maschinen investieren, egal, wie günstig es an das dafür benötigte Kapital kommt.

Aber die EZB steckt in einem Dilemma. Sie muss ihre Handlungsbereitschaft untermauern, damit niemand dazu verleitet wird, gegen EZB und Euro zu spekulieren. Die Glaubwürdigkeit von Notenbanken hat eine besondere Bedeutung. Ist sie gegeben, kann die Notenbank einzig durch Erwartungen Einfluss auf die Konjunktur ausüben, ohne zwingend Maßnahmen umsetzen zu müssen. Kommt allerdings der Erfolg nur zögernd, steht der Einfluss der Notenbank auf dem Prüfstand. Deshalb besteht die Gefahr, dass die Notenbankpolitik selbst zum Unsicherheitsfaktor wird.

Wohnungsstreit

Niederlage für Vermieter in Berlin

Das in Berlin geltende Verbot zur Vermietung von Wohnungen an Feriengäste ist verfassungsgemäß. Das Berliner Verwaltungsgericht wies die Klagen von vier Wohnungseigentümern zurück. Diese hätten kein Anrecht auf eine Ausnahmegenehmigung, erklärten die Richter. Eine Berufung vor dem Oberverwaltungsgericht ließ die Vorsitzende Richterin Rautgundis Schneidereit aber zu. Wie mehrere andere deutsche Großstädte versucht Berlin dem Wohnraumangel zu begegnen, indem die Vermietung von Wohnraum an Touristen eingeschränkt werden soll. Dem seit Mai 2014 geltenden Zweckentfremdungsverbot zufolge müssen sich Eigentümer eine Genehmigung von den Berliner Bezirksämtern einholen, wenn sie Wohnungen zu anderen Zwecken vermieten wollen – etwa für Übernachtungen von Feriengästen. Andernfalls drohen Strafen. Eine Übergangsfrist von zwei Jahren lief am 1. Mai ab. Mit einem sogenannten Negativ-Attest können Bezirksämter den Vermietern bestätigen, dass eine Genehmigung nicht erforderlich ist. Auf solch ein Negativ-Attest hatten die vier Kläger vor dem Verwaltungsgericht geklagt und verloren. „Das Gericht verkennt nicht, dass die Kläger erheblich eingeschränkt werden, hält dies aber für verhältnismäßig“, sagte Schneidereit. AFP

Kontakt

Wirtschaftsredaktion
Telefon: 07 11/72 05-12 11
E-Mail: wirtschaft@stzn.de

EZB startet den Kauf von Firmenanleihen

Eurozone Die Europäische Zentralbank beginnt ihre Ankündigung vom März in die Tat umzusetzen. Ziel ist, dass die Unternehmen mehr Geld ausgeben und so die Wirtschaft ankurbeln. Experten stellen die Wirksamkeit infrage und warnen vor negativen Folgen für Privatanleger.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat laut Marktteilnehmern mit dem Kauf von Firmenanleihen begonnen. Erworben worden seien Angaben der Nachrichtenagentur Bloomberg zufolge unter anderem Titel des italienischen Versicherers Generali, des spanischen Telekomkonzerns Telefonica, des belgischen Braukonzerns Anheuser-Busch Inbev, des deutschen Elektrokonzerns Siemens und des französischen Autoherstellers Renault. Das Volumen einzelner Geschäfte liege zwischen drei bis fünf Millionen Euro. Weitere Details wurden zunächst nicht bekannt. Die EZB selbst will sich erst am 18. Juli mit Angaben äußern. Der Kauf derartiger Schuldtitel soll die Anleihezinsen zum Sinken bringen. Unternehmen können sich dann günstiger finanzieren, was der Wirtschaft einen zusätzlichen Schub geben kann.

Die EZB hatte den Erwerb von Firmenanleihen im März beschlossen. Sie sind Teil ihres großen Wertpapier-Kaufprogramms das auf insgesamt 1,74 Billionen Euro angelegt ist und noch bis mindestens Ende März 2017 laufen soll. Neben der Bundesbank beteiligen sich die Zentralbanken Italiens,

Frankreichs, Spaniens, Belgiens und Finnlands an den Firmenanleihen-Käufen, die von der EZB gesteuert werden. Maximal wollen die Währungshüter bis zu 70 Prozent einer einzelnen Emission erwerben. Die Papiere müssen verschiedene Kriterien erfüllen. Gefordert sind Laufzeiten zwischen sechs Monaten und 30 Jahren sowie eine geringe Ausfallwahrscheinlichkeit. Bankanleihen und solche von Staatskonzernen sind ausgeschlossen.

Der Markt für Papiere, die diese Anforderungen erfüllen, ist relativ klein. Experten taxieren ihn auf etwa 500 bis 600 Milliarden Euro. Konkrete Ziele wird sich die EZB Insidern zufolge voraussichtlich nicht setzen. Sie hoffe vielmehr, nach einem langsamen Start die Käufe allmählich auf monatlich etwa fünf bis zehn Milliarden Euro steigern zu können.

Bisher hatte EZB-Chef Mario Draghi kein glückliches Händchen im Kampf gegen die schwache Inflation in der Eurozone. Dabei pumpt die EZB Monat für Monat Abermilliarden in den Finanzmarkt, unter ande-

rem über den Kauf von Staatsanleihen. Dennoch fielen die Verbraucherpreise im Mai um 0,1 Prozent. Das Inflationsziel von knapp unter 2,0 Prozent, das die Notenbank als gesund für die Wirtschaft ansieht, ist in weite Ferne gerückt.

Unter Experten sind die Käufe von Unternehmensanleihen hochumstritten. Nicht wenige stellen die Wirksamkeit infrage, andere warnen vor massiven Marktverwerfungen und einige halten den Kauf von Firmenanleihen durch die Notenbank für schlicht rechtswidrig. Der Chefvolkswirt der Deutschen Bank, David Folkerts-Landau, spricht von einem „verzweifelten Akt“. KfW-Chefvolkswirt Jörg Zeuner warnte vor Marktverzerrungen. Die Wirtschaft in der Eurozone laufe so gut, dass solche Konjunkturspritzen künftig nicht ausgedehnt werden müssten, ergänzte er.

„Die Regeln ermöglichen es der EZB, eine große Vielfalt von Unternehmensanleihen zu kaufen“, erklärt Philip Gisdakis von der Großbank Unicredit. Es reicht eine einzige gute Kreditbewertung im Bereich

Investmentgrade durch eine der führenden Ratingagenturen. Selbst wenn die übrigen Agenturen das Papier als Ramsch einschätzen, darf es auf dem Kaufzettel auftauchen. Nach einer Aufstellung des Finanzdienstleisters Bloomberg kommen damit bis zu 1049 Unternehmensanleihen im Volumen von 620 Milliarden Euro infrage.

Sollte die EZB beim Kauf von Unternehmensanleihen zu stark aufs Gaspedal treten, könnte der Markt schnell austrocknen, warnt David Kohl, Deutschland-Chefvolkswirt der Schweizer Bank Julius Bär. Privatanleger, die sich ebenfalls für solche Papiere interessieren, dürften in die Röhre schauen. Sie müssen möglicherweise auf Angebote mit zweifelhafter Bonität ausweichen. „Damit wird der nächste Markt kaputt gemacht“, kritisiert Kohl. Für Anleger ist es wegen der extrem niedrigen Zinsen ohnehin schon schwierig, Anlagemöglichkeiten mit akzeptabler Rendite bei überschaubarem Risiko zu finden. Bereits die Ankündigung des Programms im März hatte zu starken Marktreaktionen und einem Rückgang der Renditen geführt. Besonders deutlich war dies in der Autobranche. rtr/dpa

Anleihen von Banken und Staatskonzernen sind außen vor.

Der Umweg über Holland gilt als konstruktiver Ansatz

Volkswagen Ein Stiftungsmodell im Nachbarland setzt bei Streitfällen auf Verhandlungen und nicht auf einen Prozess. Von Michael Heller

Die USA gelten als Eldorado für Anlegeranwälte, weil es dort die Möglichkeit gibt, massenhaft Ansprüche mittels Sammelklage durchzusetzen. Zwar bietet in Deutschland das Kapitalanleger-Musterverfahren mittlerweile auch die Möglichkeit, gleich gelagerte Fälle zusammen abzuhandeln, aber das entsprechende Gesetz gilt als schwer zu handhaben. Findige Juristen haben nun vor einiger Zeit das niederländische Recht als Möglichkeit entdeckt, Ansprüche kostengünstig durchzusetzen. Dort sind Sammelverfahren möglich; der große Nutzen: Urteile von Gerichten in EU-Mitgliedsstaaten gelten EU-weit.

Das Vehikel dazu ist eine Stiftung, die in der Regel auf die Initiative von Rechtsanwälten gegründet wird. Im Fall des Volkswagen-Skandals gibt es mittlerweile sogar zwei Stiftungen: eine, die sich für die Interessen der geschädigten Autofahrer starkmacht, und eine andere, die sich für die Interessen der Aktionäre einsetzt, die durch den Kurssturz der Aktie Geld verloren haben. Dahinter stehen überwiegend dieselben Anwälte. Vor einigen Wochen ha-

ben die Anlegerschützer der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) bekannt gegeben, dass sie die „Stichting Volkswagen Investors Claim“ unterstützen. Die DSW betrachtet den Weg über die Stiftung als konstruktiven Ansatz, weil im Mittelpunkt der Bemühungen Vergleichsverhandlungen stehen – und kein Prozess. Kurz nach der DSW hat sich auch der Verband Better Finance, der Anleger und Nutzer von Finanzdienstleistungen auf europäischer Ebene vertritt, hinter die Stiftung gestellt.

So sieht das Prozedere aus: Einigen sich die Anwälte und das Unternehmen auf einen Vergleich, dann muss er einem Ge-

100 000 AUTOBESITZER MACHEN SICH HOFFNUNG

Ansprüche Jeder Autobesitzer, der gegenüber Volkswagen Ansprüche geltend machen will, muss grundsätzlich selbst klagen. Als Alternative empfehlen Anwälte wie die Kanzlei des früheren Bundesministers Gerhart Baum, sich bei der Stiftung „Stichting Volkswagen Car Claim“ in den Niederlanden anzumelden.

richt in Amsterdam vorgelegt werden. Das Gericht prüft unter anderem, ob alle potenziell Geschädigten durch Veröffentlichungen Kenntnis von der Vereinbarung erhalten konnten. Zudem muss die Stiftung eine breite Unterstützung nachweisen können. Nach Bestätigung des Vergleichs hat ein Geschädigter die Möglichkeit, das Angebot anzunehmen oder aber aus dem Verfahren auszusteigen und die eigenen Interessen auf anderen Wegen zu verfolgen.

Das Modell „Stichting“ ist in Deutschland zwar keiner breiteren Öffentlichkeit bekannt, wurde aber bereits mehrfach eingesetzt. Etwa ein halbes Dutzend Konflikte wurden durch das Gericht in Amsterdam gelöst. So wurde im Fall des Finanzkonzerns Dexia mit Sitz in Brüssel anerkannt, dass Anleger durch Finanzprodukte des Instituts einen Schaden erlitten haben. Der Mineralölkonzern Shell räumte im Rah-

men sogar von 100 000 Autobesitzern aus.

USA Ziel ist ein Vergleich. Hierauf ist der Konzern bisher nicht eingegangen. Verbraucherschützer sind darüber verärgert, dass VW seine Kunden nicht gleichbehandelt und nur in den USA eine Entschädigung zahlt. SZ

Dies, so heißt es, sei kostenlos und unverbindlich.

Interesse Die Stiftung vertritt nach Angaben von Baum europaweit die Interessen von etwa 60 000 Kunden des VW-Konzerns. Die österreichischen Verbraucherschützer des Vereins für Konsumenteninformation (VKI) ge-