

Griechenland sollte den Euro-Raum verlassen und die EZB sollte Geld drucken. Warum, das erklärt Richard Woolnough, Fondsmanager bei der britischen M&G Investments, im Interview.

von Andrea Cünnen



Richard Woolnough verwaltet als Fondsmanager bei der britischen M&G Investments in drei Anleihefonds 16 Milliarden Euro.

Handelsblatt:Herr Woolnough, in Griechenland wird es im Februar Neuwahlen geben. Wird Griechenland die Euro-Zone verlassen?

Ich weiß es nicht, aber wirtschaftlich sinnvoll wäre es, und auch rechtlich würde sich dafür ein Weg finden lassen. Natürlich würde die neu eingeführte Drachme dramatisch abwerten, und die Verluste für Besitzer griechischer Staatsanleihen wären enorm. Aber gerade Letzteres würde Griechenland ja nicht schaden, im Gegenteil: Seine Schulden wäre das Land ja dann los, und das ist gut für die dortige Wirtschaft.

Aber die Abwertung der neuen Drachme wäre für Griechenland doch schlecht: Griechenland ist keine Exportnation, Einfuhren könnten sich die Griechen kaum noch leisten, die Inflation würde in die Höhe schießen, die Wirtschaft kollabieren und deshalb breite Bevölkerungsschichten verarmen ...

Ich glaube nicht, dass es so schlimm kommt. Und vor allem wäre Griechenland dann ein interessantes Investitionsland für ausländischer Anleger: Firmen könnten übernommen werden, Immobilien würden von Ausländern gekauft, der Tourismus würde boomen. Das würde das Land wieder nach vorne bringen. Kurzfristig wäre das Ganze natürlich ein Schock, auch für die weltweiten Finanzmärkte. Aber ich gehe davon aus, dass eine neue Währung in Griechenland funktionieren könnte.

Und wie ist es mit der Ansteckungsgefahr, dann würde doch sofort darauf spekuliert, dass auch andere Länder die Euro-Zone verlassen?

Die Herausforderungen für auch große Länder wie Italien und Spanien und natürlich auch für Irland und Portugal wären in diesem Fall natürlich groß. Verhindern könnte einen Flächenbrand aber die EZB, indem sie Geld druckt und sagen wir zum Beispiel 20 Prozent der Anleihen aller anderer Länder kauft. Lassen Sie mich bildlich werden: In Griechenland brennt es, das lässt sich kaum noch löschen. Aber es ist möglich eine Feuerschneise zu schlagen und so die Ansteckungsgefahr einzudämmen. Das hätte man im Übrigen schon viel früher machen sollen. Griechenland galt vor der Einführung des Euros als Schwellenland und war einfach nicht reif für die Währungsunion.

Geld drucken? Das würde uns doch eine enorme Inflation bescheren...

Das sehe ich nicht so. Die Wirtschaft wäre dann immer noch schwach und schon das begrenzt den Preisauftrieb.

Niedrige Zinsen lösen die Probleme nicht

Zumindest die Angst vor Inflation würde aber steigen und davor müssten doch gerade Sie als Anleiheinvestor einen Horror haben ...

Den habe ich schon lange nicht mehr. Wenn die EZB tatsächlich in so großem Stil Anleihen kaufen würde, dann würden die Kurse der Anleihen nach oben gehen, weil es mehr Nachfrage gibt. Und da würden die Sorgen vor einer Inflation eben nur noch eine untergeordnete Rolle spielen. Dass das funktioniert, sehen wir ja in den USA und in Großbritannien.

Was ist mit dem Rettungsfonds EFSF, kann er nicht helfen?

Er reicht nicht, und wir sehen ja schon jetzt an den gestiegenen Risikoprämien für die EFSF-Anleihen, dass auch die Investoren diesem Konstrukt nicht mehr so recht trauen. Mich wundert das nicht, denn auch die wirtschaftlich stärkeren Euro-Länder sind irgendwann am Rande ihrer Belastbarkeit. Dazu kommt das Problem – wie bei allen Staaten – dass die Investoren ihre Forderungen schwerer durchsetzen können als bei Unternehmen. Für Unternehmen gibt es eine klare Insolvenzordnung, für Staaten nicht.

Was halten Sie von den Überlegungen zu Gemeinschaftsanleihen der Euro-Länder, den sogenannten Euro-Bonds?

Dafür bräuchte es mehr Regulierung und eine politische und wirtschaftliche Union. Dann wären aber nicht nur Euro-Bonds eine Möglichkeit. Eine Alternative wäre dann auch, die Wechselkurse im Euro neu festzusetzen mit neuen wettbewerbsfähigen Austauschverhältnissen und so einen „Neuro“ zu schaffen.

Vergangene Woche hat die EZB bereits die Leitzinsen überraschend gesenkt. Das sollte der Wirtschaft im Euro-Raum doch helfen ...

Wird es aber nicht. Niedrige Zinsen lösen die Probleme nicht.

Warum nicht?

Weil sich die einzelnen Volkswirtschaften im Euro-Raum eben so unterschiedlich entwickelt haben, dass ein Einheitszins wenig bewirken kann. Die Zinssenkung hilft nur den starken Volkswirtschaften in den Kernländern: Deren Staaten und auch Unternehmen und Privathaushalte können sich dadurch gegebenenfalls günstiger verschulden. Bei vielen anderen Ländern ist die wirtschaftliche Lage aber so schlecht und das Misstrauen der Investoren so groß, dass die Leitzinsen völlig irrelevant sind. Die hohen Renditen für Anleihen und Kredit dort haben sich längst vom Leitzins abgekoppelt.

Wenn Sie von Kernländern im Euro-Raum sprechen, welche sind das?

Gute Frage. Offen gestanden sehe ich da im Moment nur Deutschland, Frankreich und die Niederlande als große und zugleich bonitätsstarke Volkswirtschaften, die die Euro-Zone im Kern zusammenhalten.

Unternehmensanleihen sind eine interessante Alternative

Gerade um Frankreich machen sich Investoren aber Sorgen, spätestens seit die Ratingagentur Moody's Mitte Oktober angekündigt hat, den stabilen Ausblick für das Spitzenrating „Aaa“ zu prüfen. Sind Sie auch besorgt?

Ich denke über Frankreich wenig nach. Es ist gut möglich, dass mittelfristig das „Aaa“ fällt, aber das wäre vor allem ein psychologisches Problem. Mit einem Doppel-A-Rating wäre die Ausfallwahrscheinlichkeit kaum höher als jetzt, von daher sind französische Anleihen so oder so eine sichere Anlage.

Also ein Schnäppchen? Schließlich liegen die Renditen für französische Anleihen derzeit um bis zu 1,3 Prozentpunkte über denen von Bundesanleihen?

Attraktiv finde ich das noch nicht, denn die absoluten Renditen – rund drei Prozent für eine zehnjährige französische Staatsanleihe – sind ja immer noch niedrig. Die Risikoprämie ist deshalb nur zum Teil Ausdruck an Zweifeln der französischen Bonität, die vor allem unter Ängsten um Frankreichs Banken leidet. Investoren die Sicherheit wollen, sind da sehr intolerant. Deshalb spiegelt die Risikoprämie zum großen Teil auch die Attraktivität von Bundesanleihen wieder, deren Renditen so extrem gesunken sind. Auf jeden Fall gibt es für Investoren, die mehr Rendite als bei Bundesanleihen wollen, interessantere Alternativen als französische Staatsanleihen.

Welche?

Wir sehen da vor allem Unternehmensanleihen abseits der Bankenbranche. Interessante Möglichkeiten gibt es bei zum Beispiel französischen Unternehmensanleihen oder auch bei anderen Unternehmen aus den Euro-Krisenländern wie zum Beispiel Telefónica in Spanien.

Die Anleihen der Unternehmen aus den Kernländern bieten aber auch nur noch relativ wenig Rendite ...

Das ist richtig, deshalb ist es schwer, enthusiastisch zu werden. Aber wenn die Renditen Zinsen noch lange niedrig blieben – und davon gehe ich aus – sind Unternehmensanleihen attraktiv. Dazu kommt, dass ein Wachstum von gar keinem bis zwei Prozent für Unternehmen gut ist. Es gibt dann wenig

Inflation und auch die Zahlungsausfälle dürften niedrig bleiben. Deshalb halten wir auch die hochverzinsten Anleihen von Unternehmen mit schwacher Bonität für attraktiv.