



Foto: Süßel

FOKUS DEUTSCHLAND



CHRISTIANE SÜSSEL, MA, WIRTSCHAFTSJOURNALISTIN, FRANKFURT

Finanzexperten zuversichtlich für BIP

Noch Mitte April vermeldete das Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), dass die Analysten sich aufgrund schlechter Daten um die deutsche Konjunktur sorgen. „Im Grundsatz bleiben die Finanzmarktexperten positiv gestimmt, aber weniger optimistisch als im Vormonat“, so das ZEW zum Ergebnis ihrer monatlichen Standardumfrage. Während im Index des Münchner ifo-Instituts die Meinung der Unternehmen zur aktuellen Lage und ihr Ausblick auf die nächsten sechs Monate gefragt ist, stellt das Mannheimer ZEW Experten aus dem Finanzbereich in den Mittelpunkt seiner Befragung. Blicken die einen also darauf, ob die Bänder in ihrem Unternehmen derzeit rundlaufen, so versuchen die anderen sich per Fernrohr einen Überblick über das

Ganze zu verschaffen und verlassen sich dabei auf jene, die nah an den Geldströmen dran sind. In der monatlichen ZEW-Befragung hatten sich die Analysten im April also eher zurückhaltend gezeigt, was die Entwicklung der Konjunktur in Deutschland angeht. Vor allem die Stimmungskennzeichen etwa des ifo aber auch die harten Daten aus der Industrie hatten das „Lager der Konjunkturoptimisten“ merklich schrumpfen lassen, interpretierten die Analysten der Commerzbank Mitte April die reguläre ZEW-Umfrage.

Ende April legte das ZEW nun aber eine alle drei Monate erscheinende Sonderumfrage nach: In ihr sollen die Finanzexperten vierteljährlich das Wachstum des BIP in Prozentzahlen einschätzen, und zwar im abgeschlossenen, laufen-

den und im kommenden Quartal. Das eindeutige Ergebnis: Das Wachstum des BIP im ersten Quartal 2013 sahen die Analysten im Median bei 0,2 %. Im laufenden 2. Quartal erwarten sie nun ein Plus von 0,3 % und im 3. Quartal rechnen die Experten gar mit einem Wachstum von 0,4 %. Die 158 teilnehmenden Analysten sind also zuversichtlich: Im Verlauf des Jahres 2013 wird das deutsche BIP immer stärker anziehen, auch wenn es sich auf relativ dünnem Eis bewegt.

Neben der Schätzung des Prozentwachstums geben die Umfrageteilnehmer in der ZEW-Sonderumfrage auch an, wie wahrscheinlich sie ein negatives Wachstum halten. Noch zu Jahresbeginn, also in der vorherigen Umfrage, lag die Wahrscheinlichkeit, dass das BIP im 1. Quartal

schrumpft, in den Augen der Analysten bei 17,5 %. Die Wahrscheinlichkeit für eine negative Entwicklung im 2. Quartal lag laut Umfrage da noch bei 12,4 %. Nun scheinen die Finanzexperten die Brille gewechselt zu haben: Sowohl im laufenden als auch im kommenden Quartal sehen sie die Wahrscheinlichkeit für einen Rückfall des Wachstums bei nur noch 10 %. „Die konjunkturelle Entwicklung wird im Jahresverlauf an Dynamik gewinnen und das Risiko einer Rezession nimmt weiter ab“, resümieren die ZEW-Wissenschaftler.

Und auch die Commerzbank-Analysten sind optimistisch: „Wir gehen davon aus, dass die deutsche Wirtschaft dabei ist, nach einem schwachen Winterhalbjahr die Wende nach oben zu vollziehen.“



Foto: Bair

AMERICA INSIDE



ASATAR BAIR, PHD, WIRTSCHAFTSPROFESSOR, TUCSON/ARIZONA

Warum alle bei der US-Wirtschaft unrecht haben

Die Arbeitsmarktdaten vom letzten Freitag zeigten, dass die US-Wirtschaft im April 165.000 neue Arbeitsplätze erschaffen hat, was die Arbeitslosigkeit auf 7,5 % fallen ließ. Nachdem die USA immer noch in einer Phase schwachen Wachstums und hoher Arbeitslosigkeit sind, ist es interessant, sich die Geschichten über die Rezession und die schlechte Erholung genauer anzusehen.

Die Rechten sagen, dass die exzessive Regulierung und Unsicherheit das Wirtschaftswachstum abwürgen. Zur selben Zeit verursachen Ausgaben wie die Sozialversicherung und MediCare hohe Defizite. Das Rezept der Rechten sind Steuerentkennungen (besonders für die Reichen), um das Wachstum wiederzu-

beleben und eine Reform bei den Sozialausgaben, um dieses langfristige Problem zu beseitigen. Die Verantwortung soll zu den Bundesstaaten wandern, die dann wohl die Sozialleistungen kürzen.

Wo die Rechten recht haben: das Wirtschaftswachstum wird abgewürgt und die Sozialausgaben sind ein großes und wachsendes Problem.

Wo sie falsch liegen: nicht Überregulierung und Unsicherheit sind schuld am schwachen Wachstum, es sind die Störungen der Wirtschaft durch die Fed, die das Missverhalten der Banken und der Wall Street belohnt hat, indem sie den Markt der hypothekenbesicherten Wertpapiere gestützt hat.

Was ihnen entgeht: es sind nicht nur die Sozialausgaben,

sondern auch die hohen Ausgaben für das Militär, die das Budget massiv belasten.

Die Linken meinen dass die Rezession durch den Finanzcrash und die daraus resultierende Kreditklemme sowie den Rückgang der Nachfrage ausgelöst wurde. Die Regierung müsste als letzter Retter in der Not auftreten, war aber nicht imstande, die notwendige Menge an Geld auszugeben. Gründe dafür waren die politischen Grabenkämpfe und einfach Mangel an Willen. Ihr Rezept sind Steigerungen der Regierungsausgaben zusammen mit Steuererleichterungen für die Mittelschicht, z. B. bei der Einkommensteuer.

Wo die Linken recht haben: der Finanzcrash hat einen starken Rückgang bei der gesamtwirtschaftlichen Nachfra-

ge ausgelöst.

Wo sie unrecht haben: auch eine massive Steigerung der Regierungsausgaben kann eine Wirtschaft in der Kreditklemme nicht stimulieren, wie auch Japan unlängst feststellen musste.

Was ihnen entgeht: viel von den erhöhten Regierungsausgaben ist in die Wall Street geflossen, wo es weiterhin Investitionsentscheidungen verzerrt.

Beide Seiten übersehen den zersetzenden Einfluss der Fed auf die Wirtschaft, sie sehen die Fed als den großen Helden. In Wirklichkeit ist sie der Bösewicht, der wie ein Parasit die produktive Wirtschaft aussaugt. Was die US-Wirtschaft braucht, sind Ehrlichkeit und Transparenz. Sonst geht es noch lange so weiter.



Foto: Schneider

BLICK NACH OSTEN

DR. ULRICH SCHNEIDER, FREIER JOURNALIST, BUDAPEST

Krisenmanagement in den baltischen Ländern

GEht man von den Daten zum Wirtschaftswachstum aus, so kann festgestellt werden, dass sich die baltischen Länder seit 2010 wieder auf dem Wachstumspfad befinden. Vor der Finanzkrise nahmen Estland, Lettland und Litauen im 5-Jahres-Durchschnitt (2003 bis 2007) mit einem BIP von 8,1 %, 9,5 % und 8,6 % beim Wachstum Spitzenplätze in der EU ein, sogar noch vor der Slowakei (7 %). 2008 begann das Wirtschaftswachstum in diesen Ländern einzubrechen, was ein Jahr darauf in einem negativen Wachstum von -14,1 %, -17,7 % bzw. -14,8 % gipfelte. Ein Jahr später konnten die drei Länder wieder Wachstum verzeichnen. Seither sind ihre Wirtschaften stets mehr als 3 % gewachsen und werden es

laut EU-Frühjahrsprognose auch 2014 tun. **Ardo Hansson**, Gouverneur der estnischen Notenbank, sagte Mitte April bei der Vorstellung der Studie über den Weg der baltischen Länder aus der Krise im Vergleich zu Irland, Griechenland und Portugal, dass schnelle wirtschaftliche Anpassungen halfen, Ermüdungserscheinungen bei den Reformen vorzubeugen. Alle drei Länder seien nach der globalen Finanzkrise im internationalen Vergleich durch die Geschwindigkeit ihrer wirtschaftlichen Anpassungen aufgefallen, wobei sie den Großteil ihrer gesamten Produktion, den sie in der Krise verloren hatten, zurückgewinnen konnten. Zugleich reduzierten sie die Arbeitslosigkeit sowie verschiedene vorher vorhandene Ungleichgewichte

und ihre Anfälligkeit.

Die jüngsten zyklischen Muster der baltischen Wirtschaften wiesen darauf hin, dass es unter der zuverlässigen Regelung eines festgelegten Wechselkurses verschiedene Kanäle gibt, die unterschiedliche, auf die Wirtschaft einwirkende Erschütterungen verstärken. Daher sei es notwendig, sich frühzeitig mit dem Aufbau von Ungleichgewichten und der Anfälligkeit zu beschäftigen. Die Notwendigkeit präventiver Maßnahmen werde auch durch die Lektionen aus der Schuldenkrise in der Eurozone unterstrichen. Sie bestätigen, dass Anpassungen über Löhne und Preise im Nachhinein langwierig und schmerzhaft sind. Die Erfahrungen der baltischen Länder und der Eurozone haben ge-

zeigt, dass ein starker äußerer Anker in Form der Mitgliedschaft in einer Währungsunion oder in einem Wechselkursregime zur politischen Selbstgefälligkeit führen kann. Die Anpassungen in den baltischen Ländern haben dem zukünftigen Wachstum ein solideres Fundament gegeben. Die äußere und finanzielle Anfälligkeit konnte reduziert und eine erhebliche branchenspezifische Neuausrichtung wie auch die Eliminierung von nicht nachhaltigen Aktivitäten erreicht werden. Allerdings gibt es weiterhin Herausforderungen, so dass ein aktiverer Gebrauch von fiskalischen und makroprudentiellen Maßnahmen gesichert sein sollte. Dies beizubehalten ist auch wichtig für die Belastbarkeit der Wirtschaften.

Stern Immobilien Anleihe

Zinskupon 6,25 %

Seit 2. Mai liegt eine auf fünf Jahre laufende Mittelstandsanleihe der Stern Immobilien AG auf.

Der **Börsen-Kurier** berichtete darüber in seiner letzten Ausgabe, zu Redaktionsschluss stand jedoch die Höhe des Kupons noch nicht fest. Der feste Zinskupon wird bei 6,25 % liegen, die Rendite kann aber durch einen eingebauten Inflationsschutz auf bis zu 7,02 % steigen. Kupontermin ist jeweils der 23. Mai, zahlbar ab 2014.

Die Zeichnungsfrist läuft regulär noch bis 17. Mai. Bei starker Nachfrage ist jedoch eine vorzeitige Schließung möglich. Im Rahmen eines öffentlichen Angebots sollen bis zu 20 Mio€ bei privaten Anlegern wie institutionellen Investoren platziert werden.

Die Stern Immobilien AG ist ein auf Immobilienmanagement und Objektveredelung spezialisiertes Unternehmen, das über ein A-Rating der Ratingagentur Scope Ratings GmbH verfügt. Wie das Unternehmen meldet, ist die Mittel-

standsanleihe mit einem zweifachen Schutzkonzept ausgestattet: erstens ist der 90-% Anteil am Tochterunternehmen Stern Real Estate AG sowie weitere Forderungen an die Anleihegläubiger bis zu einer Höhe von 55 % des Anleihevolumens verpfändet, zweitens tritt bei Anstieg der Verbraucherpreise während der Laufzeit um mehr als 2,91 % p.a. ein erhöhter Rückzahlungsbetrag von 105,5 % in Kraft. In diesem Fall erhöht sich die Rendite der Anleihe auf 7,02 %.

Die Mindeststückelung liegt bei 1.000 €. Die Mittelstandsanleihe soll ab 23. Mai 2013 im Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse sowie im M:access der Börse München notieren. Stern Immobilien will den Mittelzufluss in Objekte in München und die Beteiligung an einer Projektgesellschaft in Istanbul investieren. *tp*

AUSLANDSAKTIVEN

AUDI
DE0006757008

Neues Werk. Der deutsche Automobilkonzern forciert seine Auslandsaktivitäten und wird im mexikanischen San José Chiapa ein neues Werk errichten. Die Investitionssumme wird mit mehr als 900 Mio€ angegeben.

LINDE
DE0006483001

Rückzahlung Die Linde Group hat beschlossen, die 400 Mio€ nachrangige Schuldverschreibung ohne Endfälligkeitstag zum Nennbetrag gemäß den Anleihebedingungen zu kündigen und zurückzuzahlen. Die nachrangige Schuldverschreibung war im Jahr 2003 von der Linde Finance B.V. begeben und von der Linde AG garantiert worden. Die Kündigung und Rückzahlung der Schuldverschreibung erfolgt gemäß den Anleihebedingungen am 3. Juli 2013.

1. Quartal positiv. Der deutsche Gas- und Engineeringkonzern konnte seinen Umsatz im 1. Quartal um 10 % auf 3,985 Mrd€ steigern. Das operative Konzernergebnis wuchs um 12,6 % auf 953 Mio€. Für das Gesamtjahr erwartet Linde ein operatives Ergebnis von mindestens 4 Mrd€.

PNE WIND
DE000A1R0741

8 % Anleihe. Der Windkraft-Projektierer PNE Wind

AG aus Cuxhaven bietet derzeit eine auf fünf Jahre laufende und zu 8 % verzinsten Anleihe mit einem Volumen von 100 Mio€ an. Fällt die Eigenkapitalquote unter 25 %, steigt die Verzinsung auf 9,5 % p. a. Die Zinsen sollen halbjährlich im Nachhinein ausbezahlt werden. Die Stückelung beträgt 1.000 €, der Ausgabepreis liegt bei 100 %. Die Zeichnungsfrist läuft noch bis 10 Mai. Die Anleihe wird im Prime Standard für Unternehmensanleihen der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt werden. Laut dem Kreditversicherer Euler Hermes lautet das Rating des Unternehmens auf BBB. Mit 43 % der Emissionserlöse soll die Übernahme der WKN AG finanziert werden, einem direkten Mitbewerber bei der Projektierung von Windparks in Deutschland und international. Bis 2012 hat PNE bei der Erstellung von 98 Windparks mitgewirkt. Im vergangenen Geschäftsjahr lag der Umsatz bei 94,3 Mio€, das EBIT lag bei 20,4 Mio€.

TALANX
DE000TLX1005

Ausblick. Auf der ersten Hauptversammlung seit dem Börsengang hat Vorstandschef **Herbert Haas** seinen Ausblick für das Jahr 2013 bestätigt. So soll der Gewinn mehr als 650 Mio€ betragen. 2012 erwirtschaftete Talanx einen Gewinn von 630 Mio€.

OSTMÄRKTE

OSTEUROPA-INDIZES

	Index	3. 5.	29. 4.	
Budapest	BUX	18.319	17.924	↕
Prag	PX	964	964	
Bukarest	BET	5.345	5.340	↕
Warschau	WIG	43.993	43.882	↕
	WIG20	2.306	2.303	↕
NTX (Wien/EUR)		1.046	1.047	↕