

Im Gespräch: Karl-Georg Altenburg, Geschäftsführer Deutschland von J.P. Morgan

„Das größte Risiko liegt im Mittleren Osten“

Die Stimmung an den Finanzmärkten hat sich gebessert, ohne dass Euphorie herrschte. Unternehmen können günstig Kapital aufnehmen.

Herr Altenburg, wie nehmen Sie die Stimmung in der Wirtschaft wahr?

Die in der zweiten Hälfte des Vorjahres verbreitete große Unsicherheit ist von einer merklichen Erholung der Finanzmärkte abgelöst worden. Damit haben sich auch die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen verbessert. Das ist eine positive Entwicklung, die zur Zuversicht berechtigt, aber das heißt nicht, dass man in der Wirtschaft heute zur Euphorie neigt.

Welche Rolle spielt die Euro-Krise?

Die Staatsschuldenkrise ist nicht bewältigt, aber ihre Lösung wird von der Politik vorangetrieben. Außerdem zeigt die EZB, dass sie diesen Prozess mit zusätzlicher Liquidität begleiten will. Das führt zu mehr Vertrauen und damit zu mehr Transaktionen an den Kapitalmärkten. Ich nenne als Beispiel die erfolgreiche Rekapitalisierung der Schaeffler-Gruppe.

Wie sehen Sie den weiteren Fortgang?

Wir unterschätzen in Deutschland oft, wie wichtig der Euro für unsere Wirtschaft ist. Das Ziel, das heißt ein starker integrierter europäischer Wirtschaftsraum mit einer gemeinsamen Währung, sollte unumstritten sein. Aber der Weg dorthin ist umstritten, weil es berechtigte, auch verfassungsrechtliche Bedenken gegenüber einer zu weitreichenden Vergemeinschaftung der Finanzpolitik gibt. Daher ist der von der Politik eingeschlagene Weg richtig, Schritt für Schritt vorzugehen und sich einer Fiskalunion anzunähern. Gleichzeitig müssen in der Peripherie glaubhafte Strukturreformen in Angriff genommen werden, wie man das zum Beispiel bereits in Italien beobachten kann. Wir können die Krise nicht alleine mit mehr Liquidität lösen, mit deren Hilfe man nur Zeit gewinnen kann. Wir benötigen einen Abbau der Staatsschulden und den Aufbau einer wettbewerbsfähigen Währungsunion.

Wie wird man wettbewerbsfähiger?

Vor allem durch Investitionen in Humankapital. Die Vereinigten Staaten sind uns gegenüber schon alleine deshalb im Vorteil, weil dort die Bevölkerung wächst, während sie in Europa schrumpft. Wir brauchen daher eine Einwanderung qualifizierter Fachkräfte, damit unsere hervorragenden Unternehmen langfristig wettbewerbsfähig bleiben können. Die Amerikaner sind in dieser Hinsicht immer sehr geschickt gewesen.

Lassen Sie uns einen Blick auf die Finanzmärkte werfen. Das Interesse an Unternehmensanleihen nimmt zu.

Der Anlagedruck ist enorm, weil viele Investoren in der zweiten Hälfte des Vorjahres sehr zurückhaltend waren und es kaum Neuemissionen gab. Heute sind Unternehmensanleihen unterschiedlicher Bonität gefragt. Vor allem hat die Nachfrage nach Anleihen von Unternehmen zugenommen, deren Bonität nicht erstklassig ist, weil hier attraktive Kupons locken. Mittlerweile können sogar deut-

sche Unternehmen Anleihen und Privatplatzierungen in den Vereinigten Staaten zu attraktiven Konditionen vornehmen, die dort überhaupt kein Geschäft betreiben.

Wer kauft Unternehmensanleihen?

Das Interesse ist bei Großanlegern wie Versicherungen und Pensionsfonds und



Karl-Georg Altenburg

Foto J.P. Morgan

bei Privatanlegern vorhanden. Wir hatten bei Schaeffler eine Nachfrage von über 10 Milliarden Euro für ein Anleihevolumen von 2 Milliarden Euro vorliegen. Viele außereuropäische Investoren hatten noch im vierten Quartal 2011 einen Zusammenbruch der Währungsunion nicht ausgeschlossen. Diese Befürchtung gibt es heute kaum noch. Auch das hilft dem Markt.

Eine Kreditklemme droht also nicht?

Der Begriff Kreditklemme ist übertrieben, weil heute viel mehr Unternehmen als früher Zugang zu den Märkten für Anleihen und Privatplatzierungen besitzen. Der Markt schafft sich Alternativen zum Kredit und wird dabei erfindungsreicher. Der Bankkredit wird aber immer eine wichtige Rolle spielen.

Sehen wir mit der wachsenden Zuversicht mehr Fusionen und Übernahmen?

Ja, aber wir sollten die Kirche im Dorf lassen. Viele deutsche Unternehmen können sich dank ihrer gesunden Bilanzen Zukäufe leisten. Aber gerade in den spannenden Zielmärkten wie China werden Transaktionen bislang nur selten zu einem erfolgreichen Abschluss gebracht. Der Trend geht aber klar in diese Richtung. Umgekehrt ist auch spürbares Interesse an deutschen Unternehmen vorhanden. Unsere Analysten empfehlen den Dax zum Kauf.

Bestehen Beschränkungen in der Finanzierung von Fusionen und Übernahmen?

Solche Beschränkungen existieren kaum noch. Wir können heute innerhalb kurzer Zeit Finanzierungen über viele Milliarden Euro organisieren. Wenn die strategische und die finanzielle Logik einer Übernahme stimmen, können die großen globalen Investmentbanken sehr hohe Finanzierungen bereitstellen.

Kann man Börsengänge erwarten?

Ja, aber mit Einschränkungen. Zum einen ist bei vielen Unternehmen wegen der rückläufigen Fremdverschuldung der Bedarf an Eigenkapital zurückgegangen. Außerdem macht der Gang an die Börse auch nicht für jedes Unternehmen Sinn und wird von manchen Gesellschaftern nicht gewünscht, was man akzeptieren muss. Aber für Unternehmen, die Wachstumskapital aufnehmen und sich den höheren Transparenzfordernissen durch einen Gang an die Börse stellen wollen, wird das Umfeld wieder günstiger.

Wann sehen wir Börsengänge?

Im Frühjahr, wenn das Umfeld so bleibt. Das größte Risiko besteht derzeit für die Märkte weniger in einer Verschärfung der Euro-Krise, sondern in einer Eskalation der Lage im Mittleren Osten. Eine solche Eskalation würde uns alle wieder zurückwerfen. Die Planungshorizonte werden immer kürzer. Alles, was man tun kann, ist, gut vorbereitet zu sein.

Das Gespräch führte Gerald Braunberger.