

FAZ

24/12/12

Weihnachtsstimmung am Finanzmarkt

von Michael Heise

Das diesjährige Weihnachtsfest hat dem Einzelhandel ein gutes Geschäft gebracht. Aber auch an den internationalen Finanzmärkten herrschte vorweihnachtliche Kaufstimmung. Die Anleger zeigen eine bemerkenswerte Zuversicht für 2013, und das nur wenige Monate nach einer Krise, die Zweifel weckte, ob der Euro überhaupt noch eine Zukunft habe. Was steckt hinter dem unerwarteten Höhenflug der Finanzmärkte, der fast allen Anlageformen – ob Aktien, Staatsanleihen oder Unternehmensobligationen – kräftige Gewinne bescherte? Zum einen sind es Konjunkturindikatoren, die eine Ende der wirtschaftliche Schwächephase anzeigen, in die viele Länder in 2012 hinein geraten sind. Zum anderen hat die Euro-Schuldenkrise zumindest im Moment an Schrecken verloren. Das ist vor allem der tatkräftigen Mitwirkung der Europäischen Zentralbank zu verdanken. Aber auch die Gipfelbeschlüsse des vergangenen Jahres über mehr Finanzdisziplin und eine europäische Bankenaufsicht sowie die inzwischen deutlichen Korrekturen von Leistungsbilanzdefiziten, Haushaltsfehlbeträgen und Lohnkosten in den verschuldeten Ländern zeigen Wirkung.

Dennoch ist immer Vorsicht geboten, wenn die Finanzmärkte der realwirtschaftlichen Entwicklung voraneilen. Positive Erwartungen stecken dann schon in den Preisen drin. Werden sie nicht erfüllt, drohen Rückschläge. Fraglich ist auch, ob die Entwicklung 2013 wesentlich stetiger verläuft als 2012, als die Marktteilnehmer gebannt und häufig auch ratlos auf das politische Drama aus Krisengipfeln, Schuldenschnitten und Last-Minute-Rettungsprogrammen starteten. Es sind zwar wichtige Weichen gestellt worden – ESM, Griechenland, Fiskalunion, Bankenunion. Aber Risiken können nach wie vor aus den Ländern selbst kommen, deren Reformabsichten wie beispielsweise in Italien auf den Widerstand der Wähler stoßen. Zu überwinden sind auch unterschwellige Konflikte zwischen Deutschland und Frankreich

um die Ausrichtung der Währungsunion. Themen wie mehr Kontrolle und Eingriffsrechte durch die EU oder mehr Solidarität bis hin zu Eurobonds sind noch längst nicht geklärt.

Was bedeutet das alles für das Zinsniveau, das den Vermögensertrag des Normalsparers am stärksten bestimmt und dessen Rückgang in den letzten Jahren die Zinseinnahmen deutscher Haushalte jährlich um über 10 Milliarden hat sinken lassen? Erwartungen im Hinblick auf stärkere Zinssteigerungen in 2013 sind wohl fehl am Platze. Allein eine moderate, weitgehend inflationsfreie Konjunkturerholung wird den großen Zentralbanken keinen Anlass geben, von ihrer Niedrigzinspolitik abzuweichen. Also dürften auch kurzfristige Einlagen wenig abwerfen. An den längerfristigen Anleihemärkten zeichnen sich ebenfalls keine deutlich höheren Zinsen ab. Die Nachfrage nach sicheren Fluchtbürgen vor allem in amerikanischen und deutschen Staatsanleihen wird nach wie vor sehr hoch sein, der Zinsertrag entsprechend niedrig. Für die Aktienmärkte ist dies keine schlechte Nachricht, denn sie können so weiterhin vom Anlagenotstand profitieren. Angesichts der bereits erfolgten kräftigen und breiten Kurssteigerungen wird man aber auch hier einen Gang zurückschalten müssen.