

FAZ Kolumne

19.12.2016

Keine Angst vor der Zinswende

von Michael Heise

Mit der weiteren Zinserhöhung der amerikanischen Notenbank um 0,25 Prozentpunkte dürfte der jahrzehntelange Trend sinkender Zinsen in der westlichen Welt beendet worden sein. Die Rendite zehnjähriger amerikanischer Staatsanleihen ist schon im Vorfeld der Entscheidung und als Reaktion auf die Wahl von Donald Trump auf rund 2,5 Prozent kräftig gestiegen - und dürfte tendenziell weiter zulegen: Die amerikanische Notenbank hat weitere Schritte für 2017 angekündigt; die Preisentwicklung ist nah bei den erwünschten 2 Prozent, und es verdichtet sich die Erwartung, dass die zukünftige Administration ein expansives Fiskalprogramm auflegen wird, das der amerikanischen Wirtschaft zumindest für eine Zeit Rückenwind gibt.

Werden dann auch die Zinsen im Euroraum steigen, obwohl die Europäische Zentralbank (EZB) gerade ihr Anleihekaufprogramm bis Dezember 2017 verlängert hat? Zwei Szenarien sind denkbar: Der EZB gelingt es mit ihrer divergierenden Politik, die Anleiherenditen im Euroraum von den amerikanischen abzukoppeln. Damit würde der Zinsnachteil des Euroraums gegenüber den Vereinigten Staaten weiter steigen, ein (noch) schwächerer Euro und (noch) stärkerer Dollar wären die Folge. Auch wenn das Euro-Exporteuren zunächst hilft, sollten wir uns darüber nicht freuen. Denn je größer das amerikanische Handelsdefizit wird, desto wahrscheinlicher werden protektionistische Maßnahmen. Das Wechselkurspendel kann dann heftig zurückschwingen und schwache Unternehmen, die sich auf den niedrigen Euro verlassen haben, in ihrer Existenz gefährden.

Außerdem macht eine zu schwache Währung Importe deutlich teurer: Heizöl, Gas, Rohstoffe, importierte Konsumgüter, Reisen et cetera. Geld fließt ab, der Konsum wird schwächer. Das bessere Szenario wäre daher, dass höhere Zinsen in den Vereinigten Staaten auch die europäischen mitziehen und der Euro einigermaßen stabil bleibt. Damit ist durchaus zu rechnen. Denn nicht zuletzt höhere Ölpreise und eine steigende Inlandsnachfrage sorgen auch bei uns für eine Rückkehr der Inflation. Das sollte kein Anlass zu großer Besorgnis sein. Zwar werden steigende Zinsen Bewertungskorrekturen in Bankbilanzen auslösen, aber diese wären angesichts hoher stiller Reserven verkraftbar. Auch müssten hochverschuldete Länder etwas mehr für neue Kredite bezahlen. Aber dies setzte die richtigen Anreize für eine echte Haushaltskonsolidierung anstelle einer Dauersubvention durch die EZB. Die positiven Wirkungen eines Zinsanstiegs liegen beim Sparer, dessen Vermögen wieder schneller zunähme. Lücken in der betrieblichen Altersvorsorge würden zurückgehen, Unternehmen könnten einen größeren Teil ihrer Gewinne in reale Investitionen stecken. Profitieren würde auch die Finanzstabilität, weil Anleger nicht in immer engere und riskantere Marktsegmente (zum Beispiel deutsche Immobilien) gedrängt würden.

Schließlich würden vor allem die Banken davon profitieren, dass die Zinskurve wieder steiler wird, also Langfristpapiere wieder mehr abwerfen als Kurzläufer. Der Zinsanstieg wäre ein Beleg dafür, dass die Konjunkturerholung stabiler geworden ist. Hoffentlich wird das auch im neuen Eurotower der EZB so gesehen.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Allianz.