

ZINNECKERS GEDANKEN

Rückblick

Das Jahr begann mit drei Paukenschlägen, die den Kapitalmärkten im weiteren Verlauf des Jahres noch zu schaffen machen werden. Da waren zunächst die Abkoppelung des Schweizer Franken vom Euro und die dramatische Aufwertung, mit der kaum einer zu diesem Zeitpunkt gerechnet hatte. Wenige Tage später verkündete dann die EZB ihr Anleihekaufprogramm, das in der Höhe und mit dem Zusatz des offenen Endes ebenfalls überrascht hat. Und zu guter Letzt der Ausgang der Wahlen in Griechenland mit dem überwältigenden Sieg der Linken mit dem neuen Ministerpräsidenten Alexis Tsipras. Vor dem Hintergrund des bereits seit dem Sommer des letzten Jahres begonnenen Verfalls des Ölpreises auf nunmehr 45 Dollar und der weltweiten Aufwertung des US Dollar bis auf 1.12 gegenüber dem Euro haben die europäischen Renten- und Aktienmärkte im Januar zum Teil heftig reagiert.

In der Tat hat die Kombination aus sinkenden Währungen und Rohstoffpreisen in Verbindung mit einer neuen dauerhaften Liquiditätsspritze seitens nun der EZB nicht nur die Kapitalmärkte sondern auch die Vorstellungen vieler Politiker und Zentralbanker von der ökonomischen und monetären Zukunft ihrer Länder komplett durcheinander gewirbelt. Allen ist plötzlich klar geworden, dass es mehr als nur eine Baustelle -die Ankurbelung des Wachstums und die Abwendung von Preisdeflation gibt. In den USA hat die Benzinpreissenkung bis heute nicht die erhoffte Belebung des Konsums gebracht, und die Amerikaner stellen bereits heute die Frage nach den Folgen der extremen Dollaraufwertung und wie die US amerikanische Zentralbank damit umgehen wird. In der EU sind die Geister gespalten, ob das Quantitative Easing für die europäische Konjunktur überhaupt etwas bringen wird. Der Wahlausgang in Griechenland und die abstrusen Vorstellungen von der wirtschaftlichen und sozialen Genesung dieses Staates seitens der neuen Machthaber werden die offiziellen Stellen in Brüssel, Berlin, Paris und Frankfurt weit über dieses Jahr beschäftigen und in Atem halten.

Ausblick

Diese Entwicklung hat jedoch etwas Gutes bewirkt. Alle die in diese Prozesse eingebunden Organisationen und deren Protagonisten haben schlagartig begriffen, dass das bequeme Weiter so mit einem Mal ein klares Ende gefunden hat. Die Schweiz hat begriffen, dass diese Art der Währungspolitik nicht funktioniert, wo die Banker doch den Ausgang des Währungskampfes des George Soros mit der Bank von England von 1992 noch in Erinnerung hätten haben müssen. Die Schweizer Unternehmen werden jetzt gezwungen sein, ihre Gesellschaften kostenmäßig neu aufzustellen, um am Ende allerdings im internationalen Geschäft noch konkurrenzfähiger und ertragreicher dazustehen.

Für die amerikanische Zentralbank sind die Dollarentwicklung und die aus der Öl-Baisse und der Euro-Abwertung gewonnenen Exportvorteile der EU urplötzlich zu einem Problem geworden. Eine möglich notwendig werdende Zinsanhebung aus konjunkturellen und Arbeitsmarktgründen schon im Sommer scheint jetzt in weite Ferne gerückt zu sein, da der Aufwertungsdruck auf den Dollar dann noch stärker werden könnte. Davon haben die US Staatsanleihen schon profitiert, während die multinationalen Unternehmen beginnen, unter der Aufwertung zu leiden. Für die 19 EU Länder, ihre Politiker und ihre Zentralbank wird das 2015 das Jahr der zerstörten Illusionen in dem wichtige Korrekturen und Entscheidungen auf fast allen Gebieten anstehen. Da ist am Ende Griechenland und dessen möglicher Austritt

aus dem Euro ein kleineres Problem, weil am Ende die Erkenntnis steht, dass dieses Land mit seiner seit dem 19ten Jahrhundert bestehenden strittigen Schulden- und Steuermoral immer wieder Anlass zur Sorge gibt und deshalb nicht in die EU-Gemeinschaft passt.

Die Maßnahmen der EZB sind nicht nur wegen des stetigen Preisverfalls - Inflationsrate in Deutschland im Januar minus 0.3% auf Jahresbasis - sondern vor allem auch deshalb notwendig geworden, um die Liquiditätsversorgung der immer noch unprofitablen EU Banken sicher zu stellen und sie vor einem erneuten Zusammenbruch zu schützen. Realwirtschaftlich wird das Mammutprogramm eher wenig bewirken, da zu befürchten ist, dass seit langem der Transmissionsriemen zwischen Notenbanken, Banken und Realwirtschaft nicht mehr funktioniert. Dieses Programm führt damit nicht mehr automatisch zur Vergabe von Krediten und zur Belebung von Investitionen. Auch deswegen muss die Schaffung der supranationalen Finanzbehörde, der u.a. die Ausgabe von EU Anleihen obliegt, als Gegenstück zur EZB jetzt vorangetrieben werden.

Es steht außer Zweifel, dass die Rohstoff-Baisse und die Euroabwertung in Verbindung mit niedrigen Zinsen und dem neuen Liquiditätsrahmen die internationale Wettbewerbsfähigkeit vor allem Deutschlands verbessern und gleichsam ein Konjunkturprogramm für die gesamte EU sind. Das darf aber nicht dazu verführen, von den eingeforderten Strukturreformen und der administrativen Neuordnung der EU vor allem in Frankreich und Italien abzuweichen. Dies gilt umso mehr, als die Politiker sich bereits mit dem Plan des EU Konjunkturprogramms von EU Kommissionschef Juncker anzufreunden. Es kann der EZB nicht mehr allein die Verantwortung aufgebürdet werden, auch noch für Wachstum und Beschäftigung zu sorgen. Ihre vornehmliche Aufgabe bleibt, für Geldwertstabilität und für den Erhalt des Euro zu sorgen.

Kapitalmarktaussichten

Das jetzige monetäre und wirtschaftliche Umfeld verbunden mit der Hoffnung, dass der Reformprozess durch die jetzt eingetretenen Ereignisse in diesem Jahr an Dynamik gewinnt, sollten vor allem den europäischen Kapitalmärkten zu Gute kommen. Das wird nicht ohne größere Irritationen und Schwankungen von statten gehen, die allerdings nicht als das Ende dieses seit 2009 bestehenden Bullen Markt gedeutet werden sollten. In der Erwartung, dass die EU Wirtschaft nur einen Wachstumsknick erlebt und im Jahresverlauf wieder Fahrt aufnimmt und damit wieder mit steigenden Unternehmensgewinnen und Dividenden und Aktienrückkäufen zu rechnen ist, sollte die Stimmung an den europäischen Aktienbörsen im Jahresverlauf wieder anheizen. Da die Rentenmärkte mehr und mehr an Attraktivität verlieren, werden frei werdende Kapitalien vermehrt in Aktien investiert werden müssen. Das gilt vor allem für die europäische Assekuranz, aber auch ganz besonders für die Bundesbürger, die traditionell in Aktien unterinvestiert sind und nun durch die niedrigen Zinserträge allmählich ‚verarmen‘. Ausländische Investoren, vor allem die der USA, haben sich letztes Jahr weitgehend wegen der Dollarstärke und der sich abzeichnenden Wachstumsschwäche aus den europäischen Aktienmärkten zurückgezogen. Das könnte sich dann ändern, wenn die europäischen Aktien gegenüber denen der USA und Asien wegen des schwachen Euro und der überproportionalen Erholung der EU-Unternehmensgewinne wieder attraktiv werden.