

BÖRSE am Sonntag

№ 49 · Sonntag, 6. Dezember 2015

Jahresendrallye

Verschiebung ins
Frühjahr 2016?

Munich Re

Punkten durch
Stabilität

Hackenberg

VW-Entwicklungschef
versinkt im Abgasnebel

Gold

So günstig wie lange nicht

OLIVER BÄTE

Wie digital wird die Allianz?

KONZERNUMBAU: AKTIE IN TURBULENZEN

Kolumne

Notenbankpolitik:

Magic Mario treibt es auf die Spitze

Von Marc-Oliver Lux

Als Mario Draghi in diesem Frühling das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank in Gang brachte, war er in Feierlaune: Angesichts des billionenschweren Volumens habe die Notenbank den Glaubwürdigkeitstest bestanden. Doch kaum acht Monate später scheint der EZB-Chef die Geldspritze selbst nicht mehr für glaubwürdig zu halten: Lange bevor das bis September 2016 geplante Programm in die Halbzeit geht, will er es möglicherweise aufstocken.

Mit seiner Aussage, die Notenbank arbeite an neuen Lösungen, hat Draghi die EZB auf Kurs gesetzt für eine Ausweitung der Geldflut zur nächsten Ratssitzung im Dezember. Und er ging sogar noch weiter: Der Italiener stellte eine mögliche Senkung des EZB-Strafzinses für Banken (derzeit minus 0,20 Prozent) in Aussicht. Die Zauberworte verfehlten auch dieses Mal ihre Wirkung nicht: Die Börse jubelt, der Euro-Kurs fällt und die Staatsanleiherenditen sinken – bei zweijähriger Laufzeit sogar durchweg ins Negative.

Dank des einstigen Goldman-Sachs-Bankers bezahlen Anleger nun also selbst dem bis über die Halskrause verschuldeten italienischen Staat Geld, um dessen Staatspapiere mit kurzer

Laufzeit halten zu dürfen. Mario Draghi hat damit den Weg frei gemacht für die erhoffte Jahresendparty an den Börsen. Doch zu welchem Preis? Die Kollateralschäden seiner Ankündigung sind enorm: Der hektische Aktionismus, mit dem die EZB auf die negative Inflationsrate im September reagiert hat, signalisiert vor allem eines: Die Anleihekäufe von derzeit 60 Milliarden Euro monatlich waren bislang weitaus wirkungsloser als erhofft.

Vor allem aber gleicht die immer weitere Öffnung geldpolitischer Schleusen einer Medizin, deren Wirkung mit zunehmender Anwendung verpufft. In immer kürzeren Intervallen muss der Notenbankchef den Märkten immer mehr bieten. Das zeigt sich nicht zuletzt beim Euro, dessen Dollar-Wechselkurs nach Ankündigung der Aufkäufe im Januar zwar stark fiel, sich seit dem tatsächlichen Beginn der

quantitativen Lockerung im März aber weitgehend seitwärts entwickelt hatte.

Draghis Worte mögen magisch sein, seine Taten sind es nicht. Sie haben weder dabei geholfen, die Wirtschaft der Euro-Zone nennenswert anzutreiben, noch hoben sie wie gewünscht die Inflation an. Stattdessen haben sie großen, möglicherweise längerfristig irreparablen Schaden in den europäischen Volkswirtschaften angerichtet: Die Geldflut hat die Investitionsbereitschaft der Unternehmen trotz niedriger Zinsen nicht erhöht, sondern eher verringert. Denn die durch massive Markteingriffe geschaffene hohe Volatilität an den Märkten hat in der Realwirtschaft zu Verunsicherung geführt. Unsere Einschätzung: „Super-Mario“ überspannt den Bogen. Er hat sämtliche Marktmechanismen aus den Angeln gehoben: Unternehmen mit schlechter Bonität bezahlen dank des durch die Geldflut geschaffenen Anlagedrucks der Investoren sehr niedrige Aufschläge im Vergleich zu weniger riskanten Firmen.

Dasselbe Phänomen ist bei den Staaten zu beobachten: Das höchstverschuldete Italien bezahlt weniger als einen Prozentpunkt mehr Zinsen als das weitaus solidere

Deutschland. Umgekehrt greifen Investoren zu Anlagen mit immer schlechterer Bonität und höherem Risiko, um überhaupt noch etwas zu verdienen, oder bei Negativzinsen wenigstens möglichst wenig zu verlieren.

Dieses Spiel kann schnell kippen. Schon im April gab es selbst bei Bundesanleihen einen zweitweisen Crash mit stark fallenden Kursen. Auslöser dafür war letztlich nur, dass den Anlegern bewusst wurde, dass Anleihen zu teuer sind und die Risiken nicht mehr entlohnt werden.



Dr. Marc-Oliver Lux

Dr. Lux & Präuner GmbH & Co. KG
in München

