

Gestörte Idylle

Man hätte es fast schon vergessen: Noch Anfang Mai 2006 herrschte an den Finanzmärkten so etwas wie eine Idylle. Die Messlatte der konjunkturellen Befindlichkeit, der Geschäftsklimaindex des Ifo-Instituts war zum fünften Mal gestiegen. Mit 105,9 wurde zudem das höchste Niveau seit fünf Jahren verbucht. Auf einen knappen Nenner gebracht: Im Frühjahr 2006 präsentierte sich die Stimmungslage so positiv wie schon lange nicht mehr. Und dies trotz eines ungewöhnlich hohen Ölpreises, anziehender Zinsen, eines schwächelnden Dollars und – vice versa – eines erstarkten Euros. So verwundert es kaum, dass die führenden Forschungsinstitute in ihrem am 26. April vorgelegten Frühjahrsgutachten eine ausgeprägte Vorliebe für das Adjektiv „kräftig“ zeigten. Nicht nur bei der globalen Wertung der Weltwirtschaft, allen voran für die Schwellenländer, denen durchweg eine stattliche Expansion attestiert wird. Aber auch anderswo, namentlich in Japan, geht es mit der Konjunktur jetzt „kräftig“ nach oben. Eine Ausnahme machen lediglich die Länder der Eurozone, wo die konjunkturelle Erholung – so die Institute – „keine allzu große Dynamik“ zeige.

Für die Zwölfer-Riege des Euro-raums wird das Wachstum in diesem Jahr nur auf 2,1 Prozent taxiert. Im Vergleich zu 2005, als das Bruttoinlandsprodukt um 1,4 Prozent zunahm, ist das zwar mehr, aber nach wie vor zu wenig, um bei den strukturellen Problemen schneller voran zu kommen. Alles in allem ist es eine zuversichtlich stimmende Bestandsaufnahme, die bis Mitte Mai auch die Finanzmärkte in bester Laune hielt. Die Aktienkurse steuerten beiderseits des Atlantiks mehrjährige Höchststände an, in den USA trotz des schwächelnden Dollars, in Europa, vor allem aber in Deutschland, trotz des kräftig gestiegenen Euros. Und was nicht minder verblüffte: Die Aktienmärkte blieben im Gegensatz zur herkömmlichen Lehrmeinung auf Kurs. Der Szenewechsel an den Anleihemärkten wurde nicht zur Kenntnis genommen. Die Faustregel, wonach steigende Renditen an den Bondmärkten den Aktienmärkten alles andere als förderlich sind, schien im Frühjahr 2006 außer Kraft gesetzt.

Tatsächlich hatte sich an den Anleihemärkten der Wind jedoch längst gedreht. Beispielhaft dafür ist die zehnjährige Bundesanleihe – die Benchmark-Emission in den Ländern der Eurozone –, die Ende 2005 noch knapp 3,3 Prozent abwarf, zwischenzeitlich aber über vier Prozent anzog. Richtungsweisend waren da einmal mehr die USA, wo die Bondmärkte auf die Erhöhung des Leitzinses lange Zeit nicht reagierten. Ein ungewöhnlicher Vorgang, der Alan Greenspan, damals noch Präsident der US-Zentralbank, so irritierte, dass er im vergangenen Jahr noch von einem Zinsrätsel sprach.

Schließlich wurde der Leitzins von Mitte 2004 bis Ende 2005 von 1,0 auf 4,25 Prozent angehoben – nach der 16. Korrektur vom 10. Mai liegt die Verzinsung der Fed Funds bei 5,0 Prozent –, ohne dass dies auf Anleihen mit langen Laufzeiten durchgeschlagen hätte. Inzwischen scheint das Zinsrätsel gelöst zu sein. Das Erstarken der Weltwirtschaft hat die globale Liquiditätsfülle abgeschwächt – und das mit zinspolitischen Konsequenzen. In den USA stieg die Rendite zehnjähriger Papiere unter „Nachhilfe“ des leichteren Dollars vorübergehend bis auf 5,2 Prozent. Zum Jahresanfang mussten sich die Investoren noch mit 4,4 Prozent begnügen.

Doch Mitte Mai brachten sich unversehens Risiken in Erinnerung, die sich zwar schon zuvor abzeichneten, bis dahin aber beharrlich ausgeblendet wurden: Aufkommende Zinsängste, die

Unsicherheit über den weiteren Kurs der US-Zentralbank, aber auch anstehende Leitzins-erhöhungen der Europäischen Zentralbank. Für Irritationen sorgte nicht zuletzt auch die veränderte Währungsszene mit einem seit November 2005 um annähernd zehn Prozent verteuerten Euro. In der Addition eine Gemengelage, die den Dax der 30 umsatzstärksten deutschen Aktien, der am 9. Mai 2006 mit 6 141 noch auf ein Fünfjahreshoch geklettert war, innerhalb weniger Tage fast 600 Punkte oder knapp zehn Prozent abstürzen ließ. Der Dow Jones der 30 Blue Chips der Wallstreet, mit

11 643 auf dem besten Wege, sein All-Time-High von 11 723 vom Januar 2000 einzustellen, wurde um rund 500 Punkte erleichtert.

Die Frühjahrsidylle war gestört, so manche Blümenträume an den Aktienmärkten jäh geplatzt. Dabei handelte es sich offensichtlich doch nur um eine Korrektur, die eigentlich fällig war. Schließlich war der Leitindex des deutschen Aktienmarktes von Mitte März 2003 bis Ende vergangenen Jahres um mehr als 3 200 Punkte oder 145 Prozent nach oben geschnellt. Die schweizerische Privatbank Wegelin & Co wertete denn auch das Mai-Debakel als einen eher zwangsläufigen Vorgang: „Aktienrenditen von mehr als sieben Prozent pro Jahr sind ‚übernormal‘, sie müssen sich irgendwann wieder korrigieren“. Der ohnehin „verdächtige“ Monat Mai lieferte jedenfalls eine eindringliche Lektion dafür, dass sich ein beträchtliches Risikopotenzial aufbaut, wenn sich die Finanzmärkte zu stark von der Entwicklung der Realwirtschaft abkoppeln. Der konjunkturellen Zuversicht für das Jahr 2006 sollte das freilich keinen Abbruch tun. Die Wachstumsprognosen für 2006 müssen deshalb nicht umgeschrieben werden – wenn auch der Geschäftsklimaindex des Ifo-Instituts im Mai marginal auf 105,6 zurückfiel. H.H.

EZB erhöht erneut die Leitzinsen

Mit Wirkung zum 15. Juni 2006 hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 2,75 Prozent angehoben. Dieser Schritt war vom Markt erwartet und zuweilen gewünscht worden, lag doch die geschätzte Inflationsrate in den letzten Wochen stets knapp über der Zwei-Prozent-Marke und damit jenseits des Ziellimits. Auch die deutliche Ausweitung der Geldmenge M3 hatte eine Zinserhöhung erahnen lassen. Doch aufgrund der leichten Konjunkturerholung in Europa und speziell in Deutschland dürfte die maßvolle Zinsanpassung keine negativen Folgen für das Wirtschaftswachstum im Euro-raum haben. Damit hat sich der EZB-Rat durchaus noch Spielraum für weitere Konjunktur unschädliche Zinsanhebungen gelassen. (Red.)