

Aktienbörsen

Dax spurtet auf neuen Rekordstand

Hoffnungen auf Zinssenkungen und gute Firmengewinne versetzen die Anleger in Kauflaune.

Frankfurt. Das ging schnell. Ausgerechnet im eigentlich als schlecht verrufenen Börsenmonat Mai hat der Deutsche Leitindex wieder Fahrt aufgenommen. Am Donnerstag hat er seine Anfang April aufgestellte Bestmarke von 18.567 Punkten übertroffen. Mit 18.699 Zählern hat er am späten Nachmittag einen neuen Rekord aufgestellt. Seit dem Monatsbeginn ist der Dax damit um rund vier Prozent gestiegen. In den vergangenen 20 Jahren startete der Dax nur 2009 und 2013 noch etwas besser in den Mai.

Thomas Altmann, Portfoliomanager beim Vermögensverwalter QC Partners, kommentierte den Dax-Verlauf so: Durch den Feiertag Christi Himmelfahrt würden die Umsätze zwar unterdurchschnittlich niedrig bleiben. Das heiÙe aber nicht automatisch, dass auch die Schwankungen gering blieben.

Für die Rekordstimmung an der Börse gibt es nach Einschätzung von Experten mehrere Gründe. Der wichtigste ist für Frank Klumpp, Aktienstrategie bei der Landesbank Baden-Württemberg, die neue Hoffnung auf Zinssenkungen in den USA. Ende April kursierten an den Märkten schon Sorgen, dass die US-Notenbank (Fed) die Leitzinsen noch einmal anheben könnte. Inzwischen werden an den Zinsterminmärkten bis Ende des Jahres immerhin wieder bis zu zwei Zinssenkungen eingepreist.

In den USA ist die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe deutlich stärker gestiegen als erwartet. Die schwachen Arbeitsmarktdaten vom Donnerstag stützen die Spekulationen auf Zinssenkungen. Bereits der am vergangenen Freitag veröffentlichte monatliche Arbeitsmarktbericht hatte laut Analysten in die gleiche Richtung gezeigt.

Bank of England hält Leitzins stabil

In der Euro-Zone rechnen Investoren fest damit, dass die Europäische Zentralbank (EZB) im Juni den ersten Zinsschritt nach unten macht und die Zinsen damit sogar vor der Fed senkt. Die britische Notenbank steuert angesichts der nachlassenden Inflation auf ihre erste Zinssenkung seit mehr als vier Jahren zu. Die Bank of England (BoE) belieÙ ihren Leitzins am Donnerstag zwar erwartungsgemäß mit 5,25 Prozent auf dem höchsten Stand seit 2008. Notenbankchef Andrew Bailey zeigte sich zugleich „optimistisch, dass sich die Dinge in die richtige Richtung bewegen“. Er hält eine erste Zinssenkung schon im Juni für möglich.

Die Deutsche Bank hat ausgerechnet, dass bislang 61 Prozent der Unternehmen im europäischen Index Stoxx 600 bessere Zahlen vorgelegt haben als erwartet. Im vierten Quartal hatte nur die Hälfte der Unternehmen die Prognosen geschlagen. Gleichzeitig hoben immerhin zwölf Prozent der von der Deutschen Bank beobachteten Konzerne ihre Prognosen für das Gesamtjahr an. In den USA sind die Ergebnisse noch besser ausgefallen.

Für die Börsen insgesamt gibt es indes nach Einschätzung von Klumpp zunächst weniger Impulse. Daher geht er davon aus, dass die Märkte sich bis Jahresende unter dem Strich seitwärts entwickeln werden. Zu den größten Optimisten gehört dagegen die DZ Bank. Sie erwartet bis Ende des Jahres einen Dax-Anstieg auf 19.500 Punkte und sagt auf Sicht von zwölf Monaten sogar einen Dax von 20.000 Punkten voraus. Andrea Cünnen, Andreas Neuhaus



Robert Holzmann

„Sollte es im Juni so weit sein, werden weitere Schritte folgen“

Robert Holzmann sieht nur noch einen Grund, der die EZB von einer Zinssenkung im Juni abhalten könnte. Der Notenbanker relativiert Aussagen von Christine Lagarde – und kritisiert Emmanuel Macron.

Der Chef der Österreichischen Notenbank, Robert Holzmann, warnt die Europäische Zentralbank (EZB) vor zu viel Tempo bei der Zinswende. Holzmann erwartet zwar, dass die EZB im Juni die Zinsen senkt. Im Interview mit dem Handelsblatt mahnt er aber: „Ich sehe überhaupt keinen Anlass, dass wir die Leitzinsen zu schnell zu stark senken.“

Der Österreicher, der als EZB-Ratsmitglied an geldpolitischen Richtungsentscheidungen beteiligt und als Verfechter eher hoher Zinsen gilt, tritt damit Forderungen anderer Euro-Notenbanker entgegen, im Juli mit der nächsten Zinssenkung nachzulegen.

Für Holzmann spielt dabei auch das Zögern der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) eine Rolle. „Bis zu einem gewissen Grad sind wir mit unseren Daten und Entscheidungen naturgemäß von der Fed beeinflusst.“ Somit relativiert er Aussagen von Christine Lagarde. Die EZB-Chefin hat demonstrativ beteuert, die EZB werde unabhängig von der Fed über ihre Zinspolitik entscheiden. Das Ansinnen von Frankreichs Präsident Emmanuel Macron, den Kampf gegen Klimawandel und Wachstumsschwäche in das Mandat der EZB aufzunehmen, weist Holzmann kategorisch zurück.

Herr Holzmann, kaum jemand zweifelt an einer Zinssenkung im Juni im Euro-Raum. Kann den EZB-Rat überhaupt noch etwas von der Zinswende abhalten?

Falls der Ölpreis bei einer Eskalation im Nahen Osten plötzlich auf 150 Dollar oder noch höher springen sollte, kann davon ein neuer Inflationsschub ausgehen. Höhere Inflationserwartungen könnten Konsumenten und Produzenten verunsichern. Dann müssten wir umdenken.

Die Ölpreise sind zwar im Frühjahr etwas gestiegen, aber nicht so stark wie befürchtet. Wenn die Zinswende im Juni beginnt, ist das dann der Beginn einer Serie von Zinssenkungen?

Zunächst muss die Grundvoraussetzung für die erste Zinssenkung erfüllt sein, nämlich dass wir unser Inflationsziel Mitte 2025 mit hoher Wahrscheinlichkeit erreichen werden. Das betonen alle meine Kollegen. Sollte es im Juni so weit sein, werden sicherlich weitere Schritte folgen. Aber ich sehe überhaupt keinen Anlass, dass wir die Leitzinsen zu schnell zu stark senken. Wir müssen jeden Schritt von den aktuell verfügbaren Daten abhängig machen. Im September und Dezember werden uns viele neue Daten und Prognosen vorliegen. Im Juli hingegen kaum.

Robert Holzmann:

Der Chef der Österreichischen Notenbank warnt davor, dass ein neuer Inflationsschub nicht ausgeschlossen ist.

Wenn der EZB-Rat nach der ersten Zinssenkung gleich wieder pausiert, wirkt das dann nicht, als sei er sich seiner Sache selbst nicht sicher?

Das glaube ich nicht. Letztlich steht hier die Kommunikation im Vordergrund.

Mal ganz plakativ: Wann kann die EZB den Sieg über die Inflation verkünden?

Wir sollten uns zum Jahreswechsel das Gesamtbild anschauen, ob das Inflationsziel wirklich in Griffweite liegt. Bis dahin kann sehr viel passieren.

Wie weit kann die EZB die Leitzinsen senken, wenn die US-Notenbank Fed erst mal gar nichts tun sollte, wonach es derzeit aussieht?

Bis zu einem gewissen Grad sind wir mit unseren Daten und Entscheidungen naturgemäß von der Fed beeinflusst. Wir agieren nicht im luftleeren Raum. Die Fed ist mit dem Dollar im übertragene Sinn der Gorilla im Raum.

Auf welche Weise?

Mit der Zinspolitik in den beiden wichtigsten Währungsräumen der Welt sind große Kapitalströme verbunden. Deren Bepreisung verändert sich auf beiden Seiten des Atlantiks. Das kann zu Störungen an den Finanzmärkten führen. Zu denken gibt uns auch, dass die Fed angekündigt hat, aus Sorge vor Verwerfungen nicht mehr so viel Liquidität aus dem Bankenmarkt abzuziehen.

Manche macht die Vorstellung nervös, dass der Euro wie im Jahr 2022 unter die Parität zum Dollar abwertet, also weniger als einen Dollar kostet. Sie auch?

Wechselkursdynamiken beobachten wir natürlich genau. Aber historisch betrachtet schwankte der Euro zwischen 0,80 Dollar und 1,60 Dollar.

EZB-Chefin Lagarde betont demonstrativ, unabhängig von der Fed zu agieren. Entspricht das der Realität?

Ja. Aber wir müssen die Fed im Hinterkopf behalten. Unsere ökonomischen Modelle zeigen, dass Fed-Entscheidungen auf Europa durchschlagen. Diese Effekte müssen wir in unsere Entscheidungen einbeziehen.

Haben die USA ein größeres Inflationsproblem als die EZB in der Euro-Zone?

Natürlich. Das hat eine Reihe von Gründen. Die Wirtschaftsaussichten in den USA sind viel besser. Die USA fahren aktuell ein Haushaltsdefizit von sieben Prozent, das wird die Nachfrage weiter

beleben. Außerdem geht in den USA ein deutlich stärkerer konjunktureller Impuls von den Investitionen in Künstliche Intelligenz aus.

Die Kommerzialisierung von KI als langfristiger Wachstums- und Inflationstreiber in den USA, aber nicht in Europa?

So ist es, und zwar schon kurzfristig! Das sieht man daran, dass Großinvestoren in den USA bereits viel Geld in risikoreiche KI-Projekte stecken, auch begünstigt durch das dortige Pensionssystem.

Macht Ihnen die Wirtschaft in der Euro-Zone Sorgen?

Ja. Im Vergleich zu den USA wird sie kaum durch staatliche Ausgaben stimuliert. Außerdem sorgt die starke Migration dort oftmals für wirtschaftliche Impulse, während Migranten hier häufig nicht arbeiten dürfen und den Staat viel kosten. Und schließlich haben die USA einen sehr dynamischen Kapitalmarkt, wir noch nicht.

Es scheint, dass die EZB die Inflation unter Kontrolle gebracht hat, ohne die Wirtschaft komplett abzuwürgen. Hatten Sie damit gerechnet?

In der Geschichte gibt es dafür nicht allzu viele Beispiele. Wir haben unsere Instrumente verfeinert und Zugriff auf viel mehr Daten, die teils unmittelbar zur Verfügung stehen.

Moment: Wegen fehlerhafter Inflationsprognosen hat die EZB zu spät die Leitzinsen angehoben. Wie passt das mit der besseren Datenlage zusammen?

Die ökonomischen Modelle haben uns suggeriert, dass es ein vorübergehendes Phänomen sei und die Inflation bald wieder sinken würde. Das hat sich als Irrtum herausgestellt. Es wurde vernachlässigt, wie viel Liquidität die Notenbanken zur Verfügung gestellt haben, aus meiner Sicht zu viel. Die aufgestaute Geldmenge hat sich schließlich Bahn gebrochen. Letztlich ist Inflation immer ein monetäres Phänomen.

Ein verbreitetes Argument ist: Lieferengpässe wegen der Pandemie haben die Inflation ausgelöst, die Energiekrise infolge des Ukrainekriegs hat sie verschärft. Nun klingt alles ab. Diese Logik verfolgen Sie nicht?

Nein, denn die Daten zeigen etwas anderes: dass die Inflationsrate schon im Frühjahr 2021 anzog. Seinerzeit begannen die Gaspreise zu steigen, weil die Chinesen in großem Umfang auf Flüssiggas umstiegen. Die Inflation setzte bereits vor dem Krieg in der Ukraine ein.

Dem EZB-Stab zufolge sollte die Inflation bis Mitte nächsten Jahres auf das Inflationsziel von zwei Prozent zurückgehen. Teilen Sie diese Einschätzung?

Wenn die jetzige Entwicklung nicht durch Störungen von außen aus dem Gleichgewicht gerät: ja.

Störungen welcher Art?

Vor allem geopolitisch. Dabei stellt die Lage im Nahen Osten das größte Risiko dar. Ohne Friedenspakt besteht die latente Gefahr, dass ein Tanker mit Erdgas oder Erdöl in der Straße von Hormus auf Grund läuft und die Energiemärkte wieder aus den Fugen geraten. Das könnte unseren Inflationspfad vollkommen stören.

Gehören erhöhte Inflationsraten in Europa bald wieder der Vergangenheit an, oder erwarten Sie dauerhaft mehr Inflation?

Beides ist möglich, wobei ich das Zweite für wahrscheinlicher halte. Die Energiewende erfordert hohe Investitionen. Zugleich müssen die Staatsschulden sinken. Wir müssen auch mehr Investitionen anziehen, um gegenüber Amerika wettbewerbsfähiger zu werden. Diese Kombination wird Zinsen und Inflation tendenziell nach oben treiben.

Mir fällt auf, dass Sie das Thema Löhne noch gar nicht angesprochen haben. Es gibt Anzei-

chen, dass sich das Lohnwachstum abschwächt, was als Voraussetzung für die Zinswende gilt. Waren die Sorgen vor einer Lohn-Preis-Spirale übertrieben?

Es gab in einzelnen Ländern Lohnforderungen, die nicht mit dem Inflationsziel von zwei Prozent vereinbar sind. Ich denke da an die großen Streiks von Bahn und Luftfahrt. Nun gibt es mehrjährige Tarifabschlüsse, und aktuell kann ich nicht erkennen, dass andere Gewerkschaften versuchen, da noch nachzulegen. Gleichzeitig wächst die Wirtschaft der Euro-Zone langsamer, als wir Ende 2023 erwartet hatten.

Was bedeutet das für das Zusammenspiel von Löhnen und Preisen?

Bei schwächerer Konjunktur können Unternehmen ihre Lohnkosten in geringerem Maße an ihre Kunden weitergeben. Das schränkt ihre Möglichkeiten ein, Investitionen zu finanzieren, was die Inflation dämpft. Es sei denn, niedrigere Zinsen erlauben es ihnen, sich günstiger zu verschulden.

Sie haben sich vergeblich dafür eingesetzt, die unverzinsten Mindestreserven der Banken bei der EZB von einem Prozent auf das Maximum von zehn Prozent zu erhöhen. Ist der Kampf verloren?

Ich bleibe an dem Thema dran. Die Banken profitieren über die Einlagefazilität des Euro-Systems von den geldpolitisch notwendigen Zinserhöhungen in einem Maße, das nicht angedacht war.

Ihre Forderung, Sondergewinne der Banken zu begrenzen, hat unter ihren Ratskollegen kaum verfangen. Wie erklären Sie sich das?

Vielleicht hat es damit zu tun, dass ich keine Vergangenheit in einer Geschäftsbank habe, sondern bei der Weltbank. Da kann ich die Dinge wahrscheinlich unvoreingenommener ansprechen als andere. Die geldpolitischen Effekte einer höheren Mindestreserve könnten wir jedenfalls mit anderen Instrumenten abfedern.

Geht es nach Frankreichs Präsident Emmanuel Macron, soll die EZB künftig auch das Wirtschaftswachstum fördern und zum Kampf gegen den Klimawandel beitragen. Was halten Sie davon?

Die Aufgabe einer Zentralbank ist Preisstabilität. Andere Ziele kann sie einbeziehen, sofern ihr Mandat davon nicht berührt wird. Sonst würden wir abrücken von dem, wofür sich Deutschland und Österreich einst starkgemacht haben, bevor sie Befugnisse an die EZB übertragen haben.

Die Fed hat ein Doppelmandat aus Inflation und Vollbeschäftigung. Warum taugt das nicht für die Euro-Zone?

Solange beide Ziele im Einklang sind wie derzeit, gibt es keine Spannungen. Aber sobald es in unterschiedliche Richtungen geht, tut sich ein Zielkonflikt auf. Preisstabilität sollte immer Priorität haben. Denn sie ist die Voraussetzung für gutes wirtschaftliches Handeln und darf nicht durch andere Ziele, die im Widerspruch dazu stehen können, aufgeweicht werden.

Die EZB-Spitze argumentiert sinngemäß: Die Auswirkungen des Klimawandels auf Inflation und Finanzstabilität nicht zu berücksichtigen wäre falsch, weil die Auswirkungen so groß sind. Zum Beispiel, wenn wegen Niedrigwassers die Frachter auf dem Rhein nicht mehr so viel laden können und die Frachtpreise steigen. Es hat immer schon externe Umstände gegeben, die die Inflation beeinflussen. Zum Beispiel Kriege. Das müssen wir in unseren Entscheidungen berücksichtigen. Aber es ist nicht Aufgabe der EZB, bestimmte Politikziele wie die Energiewende zu begünstigen. Dafür gibt es direkte Instrumente wie einen CO₂-Preis und Steuern.

Herr Holzmann, vielen Dank für das Interview.

Die Fragen stellte Stefan Reccius.

Vita

Der Notenbanker Robert Holzmann ist seit September 2019 auf Vorschlag der rechtspopulistischen FPÖ Gouverneur von Österreichs Zentralbank. In dieser Funktion gehört der 75-Jährige dem EZB-Rat an und entscheidet somit über die Zinspolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) mit. Der „profunde“ Opernkennner gilt als Verfechter eher hoher Zinsen. Seine frühere Berufslaufbahn führte den promovierten Wirtschaftswissenschaftler zum Industrieländerklub OECD, zum Internationalen Währungsfonds und zur Weltbank.

Die Zentralbank Die Spitze der 1816 gegründeten Österreichischen Nationalbank (OeNB) wird alle sechs Jahre neu vergeben. Holzmanns Amtszeit läuft zwar noch 15 Monate. Doch schon jetzt geht die Nachbesetzung auf Betreiben der Koalitionsregierung aus konservativer ÖVP und Grünen in die heiße Phase. Denn spätestens im Herbst steht die Nationalratswahl in Österreich an. Als Favorit für den OeNB-Chefposten ab September 2025 gilt der derzeitige Wirtschaftsminister Martin Kocher von der ÖVP.

