

EZB oder Griechenland: Wer gewinnt am Markt?

Betrachtet man die Börsenentwicklung der letzten Tage, scheint die Frage einfach zu beantworten sein: die Europäische Zentralbank EZB. Ihr Anleiheaufkaufprogramm von 60 Mrd. Euro pro Monat für die nächsten 18 Monate beflügelte die Fantasie der Aktieninvestoren und damit die Märkte. Demgegenüber reagierten die Finanzmärkte nur verhalten auf den bereits erwarteten Wahlsieg der Linken in Athen.



Selbst die überraschende und nur unter taktischen Gesichtspunkten zu verstehende Koalition mit den Rechtspopulisten dürfte nur wenig zur kleinen Korrektur am Dienstag nach der Wahl beigetragen haben. Viel eher waren es Verkäufe kurzfristig agierender Investoren, die einen Marktanstieg von mehr als 5 Prozent (in Japan) bis zu 12% (in Europa) in weniger als drei Wochen für Gewinnmitnahmen nutzten.

Solange die neue griechische Regierung mit den Mitgliedern der Troika (EZB, IWF und Europäische Kommission) über die Schulden verhandelt, werden geringe bis keine Auswirkungen auf die Märkte zu beobachten sein – weder bei Aktien noch bei Anleihen. Und je nach Verhandlungsergebnis bleiben die Auswirkungen kleiner als die der Geldspritze durch die EZB.

Denn da keine Verhandlungsseite will, dass Griechenland den Euro-Raum verlässt, wird man sich bei dem bis Ende Februar laufenden Hilfspaket in irgendeiner Form einigen. Erst der Umgang mit dem riesigen Schuldenberg (über 170% des griechischen Bruttoinlandsproduktes) wird zeigen, ob sich Griechenland zukünftig wieder Kapital am Finanzmarkt beschaffen kann.

Was die seit langem angekündigte Entscheidung der EZB zum Anleihenkauf betrifft, muss man sich fragen, warum sie erst jetzt kommt. Hier spielt die Organisationsstruktur der EZB eine große Rolle. Anders als die Zentralbanken der USA, Japans oder Großbritanniens müssen bei der EZB viele unterschiedliche Meinungen so weit wie möglich unter einen Hut gebracht werden. Im EZB-Rat ist Deutschland mit seiner Meinung, dass die quantitative Lockerung manche Länder davon abhalten könne, notwendige Strukturveränderungen umzusetzen, deutlich in der Minderheit. Erst die noch einmal zurückgegangene Inflation machte weitere geldpolitische Maßnahmen erforderlich.

Die nächsten Monate werden zeigen, ob auch die in Griechenland begonnenen und nachweislich wirksamen Reformmaßnahmen weiter geführt werden. Man wird außerdem sehen, ob das „billige Geld“ nicht nur dazu dient, Bankenbilanzen zu verschönern, sondern auch bei investitionswilligen Kunden ankommt. Der schwache Euro könnte dabei helfen.