

Ansichtssache

11. Januar 2012

Risikoprämien sollten 2012 sinken**Dr. Harald Preißler, Chefvolkswirt und
Leiter Anlagemanagement des Anleihemanagers BANTLEON**

Wer gehofft hatte, die weihnachtliche Ruhe an den Finanzmärkten sei Vorbote für einen gemächlichen Start ins Jahr 2012, sah sich bereits nach den ersten Handelstagen des neuen Jahres eines Besseren belehrt. Aber nicht Italien oder Griechenland, sondern die drohende Staatspleite in Ungarn beendete die Harmonie und brachte die Märkte zurück auf die bewährten Pfade des Jahres 2011: Die Risikoprämien explodierten großflächig und machten die komplette Erholung der Vorwochen zunichte.

In der Tat spricht einiges dafür, dass sich am fundamentalen Finanzmarktklima mit dem Jahreswechsel nichts verändert hat. Die Entwicklung in Ungarn zeigt vielmehr, wie groß die Nervosität der Investoren nach wie vor ist – und dass jeder Funke des Misstrauens sofort einen neuen Flächenbrand an den EUR-Staatsanleihenmärkten entfachen kann. Die Volatilität dürfte deshalb in den kommenden Monaten weit über der historischen Norm bleiben.

Auch die Konjunkturdaten aus den Mitgliedsstaaten fielen trotz einzelner Lichtblicke in der Summe ernüchternd aus und fügten sich damit nahtlos in die Nachrichtenlage des Jahres 2011 ein. Abzulesen ist dies beispielsweise am Wirtschaftsvertrauen der Eurozone, das die verschiedenen Umfragen unter Konsumenten und Unternehmen bündelt und im Dezember seinen zehnten Rückgang in Folge verzeichnete. Deswegen bleiben wir auch bei unserer Prognose, wonach die Eurozone im Winterhalbjahr 2011/12 eine Rezession durchläuft – immerhin die zweite innerhalb von nur drei Jahren.

Und doch sollte man es mit den Analogien nicht zu weit treiben, 2012 dürfte mit Blick auf die Kapitalmarktentwicklung alles andere als ein bloßer Trendfortsatz von 2011 werden. Das beginnt schon damit, dass die politischen Bemühungen zur Eindämmung der Staatsschuldenkrise ihren provinziellen Charakter verloren haben. Der im November eingeschlagene Weg hin zu einer stärkeren fiskalischen Integration ist eine wichtige Voraussetzung für eine engere Einbindung der EZB sowie des IWF. Erstere zielt sich zwar noch immer, aber der IWF hat in den vergangenen Tagen bereits seine Bereitschaft für eine Ausweitung der bestehenden Rettungsschirme bekundet und sogar erste Zusagen für eine Aufstockung erhalten. Natürlich sind damit die in den vergangenen Dekaden aufgetürmten Schulden nicht beglichen, im Verbund mit den fiskalischen Reformen könnte 2012 allerdings einen wichtigen Schritt in Richtung Deeskalation bringen – wenn auch sicherlich noch keine Lösung. Zumindest stehen die Chancen für eine Einengung der Risikoprämien im Verlauf des Jahres nicht schlecht.

Ganz ähnlich dürften sich die konjunkturellen Perspektiven entwickeln, für die wir ab dem 2. Quartal eine schrittweise Aufhellung erwarten. Die Stabilisierung der US-Wirtschaft in Kombination mit dem geldpolitischen Kurswechsel in den großen Schwellenländern sollte der exportabhängigen Eurozone neues Leben einhauchen. Insofern könnte der Teufelskreis des Jahres 2011 – die Eskalation der Schuldenkrise drückt auf die Konjunktur, was die Schuldenkrise verschärft – durchbrochen werden.

Vorerst bleibt jedoch die bedrohliche Großwetterlage an den Anleihenmärkten auch zu Jahresbeginn erhalten, was die Nachfrage nach sicheren Bundesanleihen weiter befeuern wird. Mit der absehbaren Verbesserung der konjunkturellen Rahmenbedingungen werden sich allerdings auch die Ertragsperspektiven für risikobehaftete Assets verbessern. Es ist nicht unwahrscheinlich, dass – auch vor dem Hintergrund der immensen Liquidität im Finanzsystem – in dieser Phase die sicheren Anleihen noch stark gefragt bleiben, während die Aktienmärkte bereits auf das Ende der Rezession blicken.

Kontakt:

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

Telefax +49.511.288 798-22

dominik.runkel@bantleon.com

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG