FAZ
15/04/13

Märkte honorieren Reformfortschritte
von Michael Heise

An den Finanzmärkten herrscht Zuversicht. Offenbar erwarten die Anleger, dass die Euro Schuldenkrise allmählich beigelegt werden kann. Weder die Krise in Zypern noch die Probleme in Italien oder Portugal haben die Märkte verunsichert, keine Spur von Angst und Schrecken wie noch im Sommer vergangenen Jahres. Unter den Banken kehrt allmählich Vertrauen zurück. Langfristige Kredite der EZB werden vor der Fälligkeit zurückgezahlt, weil der Geldmarkt wieder besser funktioniert und kostspielige Liquiditätspuffer bei der EZB daher reduziert werden können. Auch das grenzüberschreitende Kreditgeschäft sendet wieder Lebenszeichen; wo vor einem Jahr noch Kapitalflucht herrschte, fließt heute Geld zurück (wenn auch nicht in Strömen). Als Folge dessen schrumpfen auch die Salden im Zahlungsverkehrssystem der EZB (Target 2): Die deutschen Nettoforderungen sind im März unter 600 Mrd. Euro gefallen, nachdem sie im August 2012 noch bei 751 Mrd. Euro lagen – ein erster hoch willkommener Rückgang dieser versteckten Risiken im Zentralbanksystem.

Wie nachhaltig ist das wiederkehrende Vertrauen der Märkte? Beruht es allein auf den Versprechungen der EZB, die Währungsunion mit allen Mitteln am Leben zu erhalten? Die Ankündigungen von Mario Draghi spielen sicherlich eine wesentliche Rolle, aber nicht die einzige. Die Finanzmärkte würdigen inzwischen auch die Reformanstrengungen in den einzelnen Euroländern. Rückläufige Lohnstückkosten verbessern die Wettbewerbsfähigkeit; steigende Exporte tragen zum Ausgleich der Leistungsbilanzen bei und trotz schwierigster Konjunkturbedingungen kommt die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen voran, vielerorts langsamer als geplant, aber immerhin. Auch die privaten Schulden werden allmählich abgebaut. Rückschläge in einem Land führen nicht mehr zur pauschalen Abstrafung aller schwächeren Länder. Die Märkte urteilen

differenzierter. Waren die Risikoaufschläge Portugals im Zusammenhang mit der Ablehnung des Reformpakets leicht gestiegen, gingen die spanischen und die italienischen gleichzeitig zurück.

Die wiederkehrende Zuversicht der Märkte in die Handlungsfähigkeit der Politik kann allerdings auch wieder verloren gehen, wenn die konsequente Umsetzung der beschlossenen Maßnahmen ausbleibt. Dies gilt nicht zuletzt auch für den Plan der Bankenunion. Eine gemeinsame Aufsicht sowie einheitliche und verbindliche Regeln zur Abwicklung und Sanierung von Banken – einschließlich der Mittel, sie auch umsetzen zu können – ist nach Zypern wichtiger denn je.

Die scheinbare Geduld der Finanzmärkte sollte also nicht zu falschen Schlüssen führen. Die Politik muss sich die „Ruhe“ an den Märkten ständig neu verdienen. Ein Zurückdrehen von eingeleiteten Reformen oder auch ein anhaltender Stillstand in einzelnen Ländern würde die Risikoprämien wieder hochschnellen lassen. Genau dieser Mechanismus ist es aber, der die Politik auf Kurs halten dürfte, unabhängig von parteipolitischen Konstellationen. Denn eine echte Bereitschaft zum Austritt aus dem Euroraum ist in keinem Land zu erkennen, auch wenn Protestparteien damit werben.