

”

**In rund sechs Monaten könnte die EZB etwas beherzter damit beginnen, den Leitzins zu erhöhen.**



**Stephen Ross:**  
Die Deutschen sparen falsch.

**Stephen Ross**

## „Zur Rendite gehört Mut“

Der renommierte US-Finanzprofessor über das Dilemma der Anleger, eine wirkungslose Geldpolitik und die Herausforderungen für Gesellschaft und Wirtschaft durch Populisten.

**S**tephen Ross wirkt entspannt. Gelassen fordert er eine Leitzinserhöhung in Europa und zeigt den falsch sparenden Deutschen ihre Grenzen auf in - wie er sagt - funktionierenden Finanzmärkten. Bei einem seiner regelmäßigen Deutschland-Besuche machte der US-Ökonom kürzlich Station in Mainz. Die Reise über den Atlantik versüßt sich der Wissenschaftler mit einem Essen in einem Sterne-Restaurant.

**Herr Ross, Ihre Spezialität sind Preistheorien. Die Zinsen sind rekordniedrig, die Aktienkurse klettern immer weiter. Funktioniert der Finanzmarkt noch?**

Ja, der Finanzmarkt arbeitet effizient und bringt die Erwartungen der Investoren gut zusammen.

**Viele Anleger erwarten noch immer sechs Prozent Rendite im Jahr mit Anleihen.**

Das ist völlig unrealistisch. Aber die Marktpreise spiegeln das nicht wider. Andere Investoren sind näher an der Realität. Insgesamt funktioniert der Finanzmarkt - das ist Massenpsychologie.

**Wie geht das trotz verzerrter Zinsen?**

Finanzmärkte funktionieren nicht wie zum Beispiel der Markt für Schuhe: Dieser spiegelt mehr oder weniger den Durchschnittsgeschmack wider. Und den produziert der Markt. Finanzmärkte sind anders. Sie produzieren keinen Durchschnitt, hier kommen die Klügsten zum Zug. Die besten Ideen gewinnen. Und das zeigen die Preise.

**Und was sollen Anleger machen?**

Sich bescheiden auf das, was es am Markt für Rendite gibt - also im Moment kaum etwas. Und wer damit nicht zufrieden ist, sollte mutiger werden: Chancen wahrnehmen, damit auch Risiken akzeptieren. In einer Welt mit vielleicht zwei Prozent Zinsen, kann man etwa ein bis zwei Prozent mehr für Aktien kalkulieren - im Durchschnitt. Klar ist aber auch, dass man sich nicht darauf verlassen darf. Die Aktienkurse sind in Bewegung.

**Aber die Nullzinsen haben doch Folgen für die deutschen Sparer.**

Die Niedrigzinsen haben furchtbare Konsequenzen etwa für die Altersvorsorge der Menschen. Auch ihre Versicherungen investieren ja ebenfalls vor allem in Anleihen.

**Das heißt, die Menschen verarmen?**

Letztlich werden die Zinsen in den nächsten zehn Jahren wieder anziehen.

**Auch in Europa?**

Ja, mehr oder weniger überall auf der Welt. Denn die Wirtschaft wächst stärker als zwei Prozent, die Inflation zieht an. Die Zinsen können nicht auf diesen Rekordtiefs bleiben. Und je mehr die Zinsen steigen, desto größer werden auch Chancen bei Anleihen wieder. Das heißt aber auch, dass angesichts der Anlagealternativen die Aktienkurse sinken können und es geringere Renditeaufschläge bei Aktien gibt.

Stephen Ross

**Der Wissenschaftler**

Der Finanzprofessor am renommierten Massachusetts Institute of Technology (MIT) hat Modelle zur Bestimmung von Finanzpreisen entwickelt. Der 72-Jährige gilt immer wieder als Kandidat für einen Nobelpreis.

**Der Mensch** Der US-Amerikaner lebt in New Haven, Connecticut. Der Familienmensch ist verheiratet, hat zwei Kinder und zwei Enkel und sammelt chinesische Kunst.

**Sie kritisierten die Zentralbanken, dass sie zu viel Geld in den Markt pumpen.**

Ja, es ist viel zu viel Geld.

**Die US-Notenbank Fed revidiert ihren Kurs nun, aber die Europäische Zentralbank (EZB) ...**

Die EZB hinkt hinterher. Wie lange noch, das entscheidet sie selbst. Aber es gibt eigentlich keinen Grund mehr, die Zinsen nicht wieder zu erhöhen. Die US-Wirtschaft erholt sich schon ganz gut, Deutschland ist stark und ein guter Teil Europas sieht wirklich wieder gut aus.

**Aber nicht allen Ländern geht es gut.**

Wenn man auf alle wartet, kommt man nirgendwo hin. In rund sechs Monaten könnte die EZB etwas beherzter beginnen, den Leitzins zu erhöhen.

**Wirklich?**

Warum hält die EZB die Zinsen niedrig? Damit investiert wird. Aber die Investitionen sind relativ niedrig. Einige Firmen halten dreistellige Milliardenbeträge liquide. Sie investieren nicht. Aber nicht weil ihnen die Zinsen zu hoch sind, sondern weil sie keine guten Möglichkeiten finden.

**Also bringen niedrige Zinsen nichts mehr.**

Bei den Zinsen kann Geldpolitik nicht mehr wirken. Die Fed und die EZB müssen die Zinsen anheben, um Geldpolitik wiederherzustellen.

**Würde das auch den Sparern helfen?**

Die Geldpolitik kann nicht die Probleme des falschen Sparens der Deutschen lösen. Das ist ein reales Problem, nicht das der Geldpolitik. Zentralbanken tun eine Menge für die Liquidität, nicht mehr. Das haben sie zuletzt getan, aber das ist nun vorbei. Wenn man mehr für die künftige Rentnergeneration tun will, muss man das über Steuern oder Transfers machen.

**Was bedeutet eigentlich der künftige Präsident Donald Trump für die Fed?**

Viele dürften besorgt sein. Trump sagt, die Zinsen seien zu niedrig, und es gebe eine Vermögensblase.

**Wird er versuchen, die Fed zu beeinflussen?**

Trump ist ein Joker. Aber wir haben eine Trennung zwischen Politik und Notenbank. Und die macht, was sie für richtig hält. Ich glaube nicht, dass Fed-Chefin Janet Yellen einzuschüchtern und direkt zu beeinflussen ist. Es ist aber Tradition in den USA, dass Politiker der Fed sagen, was sie zu tun hat.

**Ist die Fed also immun?**

Nein. Die Fed kümmert sich um den Leitzins, ist aber verführt von der Idee, dass sie auch den Aktienmarkt stabil halten müsse. Wenn die Aktienkurse sinken, dann lockert sie ihre Politik etwas. Denn sie will diese nicht als beängstigendes Signal verstanden wissen.

**Wie stark könnte denn der Schwenk zu Populisten die etablierten Parteien beeinflussen?**

Es gibt die Gefahr, dass es keine vernünftige Politik der Mitte mehr gibt. Kompromisse halten Populisten für falsch. Das ist zu erklären mit ihren Wählern aus der unteren Mittelschicht, die sich als die Verlierer der Globalisierung und der Automatisierung fühlen.

**Was kann man da machen?**

Die größte Angst etwa der Trump-Wähler in den USA gilt vorrangig ihren Kindern - dass die Kinder nicht am amerikanischen Traum eines selbst verwirklichten Lebens teilhaben können. Denn sie haben keinen Zugang zu Bildung. Vielleicht könnten Transfers und Steuern helfen.

**Reicht Steuerprogression wie in den USA aus?**

Schwierig, wann ist genug genug? Wir müssen aber in der Realität bleiben. Trump sagt, er will wieder produzierende Jobs in die USA bringen. Es gibt heute so viele Jobs wie nie zuvor, aber viele traditionelle Arbeiten erledigen Roboter. Erstmals, seit ich Ökonom bin, ist strukturelle Arbeitslosigkeit ein ernsthaftes Problem. Eine typische Antwort von Keynesianern lautet: Erhöht die Staatsausgaben, um Jobs zu schaffen. Ich glaube nicht, dass man Staatsausgaben hochfahren und die Mittelschicht-Arbeiter wieder in Lohn und Brot bringen kann, die durch Automatisierung und Globalisierung ihren Job verloren.

**Was ist die Lösung?**

Ich habe kein Patentrezept. Aber es muss einen politischen Willen geben, dass man den Menschen mehr Service und Chancen bietet. So wie es etwa mit Obama-Care die Idee gab, die Menschen in die Krankenversicherung zu bringen.

**In Europa gibt es ähnliche Probleme mit Populismus und Immigration.**

Ja. Man könnte in die USA schauen und sagen, eine solche Entwicklung wollen wir nicht. Bisher sieht es aber nicht danach aus, dass sich Politiker darum kümmern. Das ist gefährlich. Kapitalismus und Demokratie haben es schwer zu koexistieren. Es ist hart zu erkennen, zu den 20 Prozent Niedrigverdienern zu gehören, obwohl man das ganze Leben gearbeitet hat. Da steckt Sprengstoff drin. Trump dürfte den nutzen gegen Globalisierung.

**Gibt es denn Grenzen für Globalisierung?**

Daran glaube ich nicht. Das wäre wie der Versuch, Wasser den Berg hinauffließen zu lassen. Was ist dagegen zu sagen, dass die Chinesen erfolgreich Autos bauen wollen und sich Ausrüstung und Know-how dafür besorgen? Was sollen Mauern dagegen bringen? Die Geschwindigkeit der Globalisierung aber hat viele Menschen überrascht - und offenbar waren die politischen Systeme rund um die Welt nicht darauf vorbereitet.

**Herr Ross, vielen Dank für das Interview.**

Die Fragen stellte **Anke Rezmer**.

**Tops & Flops des Tages**

Dax		Fresenius Medical Care	
Adidas NA	+1,49 %	Fresenius Medical Care	-1,39 %
RWE StA	+1,07 %	Lufthansa vNA	-1,25 %
Deutsche Bank NA	+0,82 %	Linde	-1,11 %

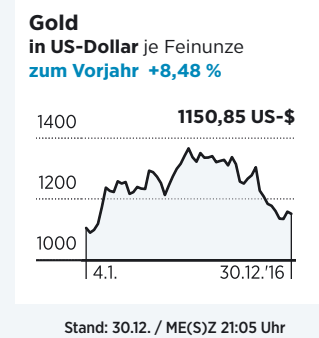
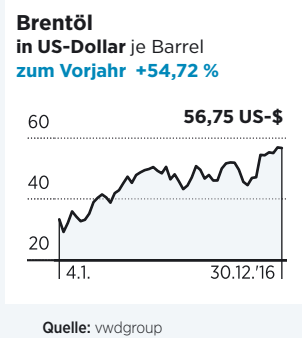
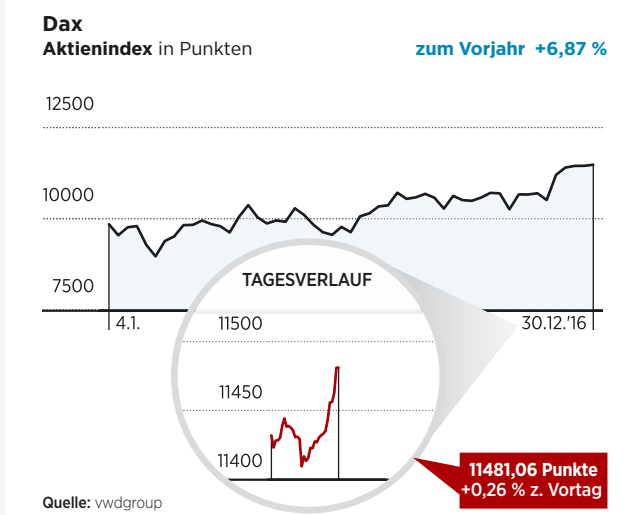
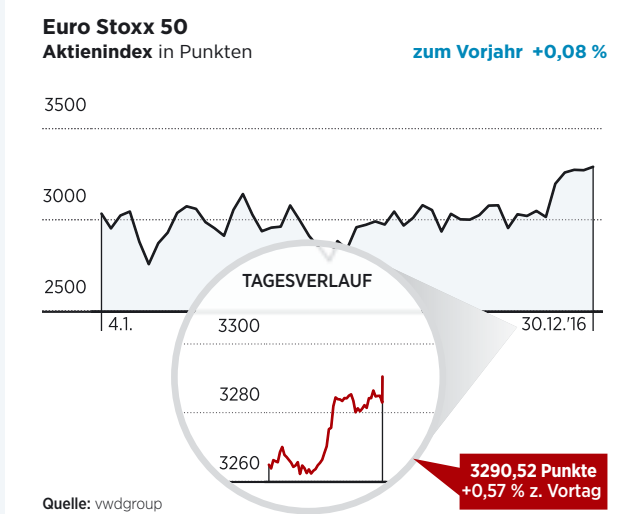
  

MDax		Hochtief	
Norma Group	+1,90 %	Hochtief	-0,78 %
TAG Immobilien	+1,49 %	Lanxess	-0,75 %
Metro StA	+1,43 %	Krones	-0,49 %

Euro Stoxx 50		Nokia	
Ahold Delhaize	+1,65 %	Nokia	-0,22 %
Unibail-Rod.	+1,59 %	Engie	-0,16 %
CRH	+1,54 %	Air Liquide	+0,14 %

**Märkte im Überblick**



**Der tägliche Kommentar**  
des Handelsblatts analysiert die Entwicklung an den Finanzmärkten.  
**Von Jessica Schwarzer**

**Bulle & Bär**

**Die Magie runder Zahlen trügt**

**E**in paar Punkte hoch, ein paar Punkte runter. Seit Mitte Dezember nimmt der Dow Jones immer wieder Anlauf auf die Marke von 20 000 Punkten, doch überwinden kann er sie nicht. Bis auf wenige Zähler war der amerikanische Leitindex bereits an die magische Marke herangerobbt, legte dann aber wieder den Rückwärtsgang ein. Das erinnert an den Dax, der im Juni 2014 erstmals die 10 000 knackte. Auch damals dauerte es einige Tage, bis die Hürde endlich genommen wurde. Allerdings währte die Freude nur kurz, nachhaltig schaffte es der Dax erst ein halbes Jahr später.

Es scheint fast so, als ob Börsianer Angst vor diesen magischen Marken hätten. Schließlich markieren sie oft auch Rekorde. Höhenangst, weil niemand weiß, wie es dann weitergeht? So oder so ähnlich wird es wohl sein. Aber warum sind sie so magisch? Und sind sie auch wichtig? Fakt ist: Börsianer lieben runde Zahlen und Rekorde sowieso.

Diese haben allerdings mehr Symbolkraft denn wirkliche Bedeutung. Experten sprechen nicht umsonst von einer „psychologisch wichtigen Marke“, denn viel mehr oder weniger ist ein historischer Höchststand oder eben die runde Zahl nicht. Denn im Grunde ändert sich nichts, wenn eine solche Marke fällt. Für die Bewertung amerikanischer Aktien ist es völlig egal, ob der Dow Jones bei 19 999, 20 000 oder 20 001 Punkten steht. Weder am durchschnittlichen Kurs-Gewinn-Verhältnis noch an der durchschnittlichen Dividendenrendite ändert sich etwas. Trotzdem sind sie anziehend und oft sogar Auftakt für eine Rallye. Nachdem der Dax nämlich die 10 000-Punkte-Marke nachhaltig geknackt hatte, ging es kräftig aufwärts. Wenige Monate später markierte der Index mit fast 12 400 Punkten seinen bisherigen Rekord. Bei aller Hoffnung auf weiter steigende Kurse sollten Anleger nicht vergessen: Die Marke von 20 000 Punkten für den Dow ist so symbolisch wie ein runder Geburtstag, wobei der Dow den Nachteil hat, wieder hinter diesen Markierungspunkt zurückfallen zu können. Deshalb sollten Anleger der Magie der runden Zahlen nicht erliegen, sondern sich die Bewertungen der Aktienmärkte genauer anschauen.