

Problematische Marktmanipulationen

Hans Kaufmann, Wirtschaftsberater, Wettswil

Noch selten hat die Politik derart stark in das Geschehen an den Finanzmärkten eingegriffen wie in den letzten zwei Jahren. Dazu gehören nicht nur die staatlichen Milliardenhilfspakete zur Bewältigung der Bankenkrise und die Regulierung des Finanzsektors, sondern auch die extremen Liquiditätsspritzen der Notenbanken oder die so genannte diskretionäre Geldpolitik, womit der Aufkauf von Anleihen aller Art gemeint ist. Dazu kommen in einzelnen Ländern Interventionen am Devisenmarkt, wie zum Beispiel die rund CHF 190 Mrd. Aufstockung ihrer Devisenanlagen innert nur 15 Monaten durch die SNB. Staatliche Regulierungen und neue Steuern für einzelne Sektoren treffen heute gemessen an der Kapitalisierung fast 50% der börsenkotierten Unternehmen. Politisch motivierte Markteingriffe führen zu verfälschten Marktpreisen, die nicht mehr ökonomische Angebots- und Nachfragesituationen reflektieren. Damit besteht die Gefahr von Fehlallokationen der Anlagegelder in grossem Stil. Zudem wurde die staatliche Umverteilung auf Pump trotz vorhersehbarer Finanzierungsengpässe als Konjunkturprogramme etikettiert nochmals markant ausgebaut. In der EU stiegen die Staatsausgaben seit 2007 bis 2009 um 5 Prozentpunkte auf 50.7% des BIP, in den USA um 3.1 Punkte auf 39.8% und in Japan um 6.6 Punkte auf 42.6%. Die ungezügelter Defizitpolitik vieler Regierungen stösst nun aber an den Finanzmärkten zusehends auf Widerstand, der sich in divergierenden Risikoprämien auf Staatsanleihen, in Rating-Abstufungen und an den Devisenmärkten manifestiert. Die riesigen EU- und IWF-Hilfspakete für marode Euro-Länder zur Abwehr von Dominoeffekten wurden mit rigorosen Sparmassnahmen verknüpft. Damit wird die Fiskalpolitik in den nächsten Jahren als Wachstumstreiber weitgehend entfallen. Im Gegenteil, da der Defizitabbau vielerorts über neue Steuern und Steuererhöhungen erfolgt, droht ein erneuter Konjunkturrückschlag. Darunter könnten auch die Aktienmärkte leiden.

Verharren die Zinsen auf den teils historischen Tiefstständen, dann reicht die Verzinsung kaum aus, die jährlichen Verpflichtungen vieler Pensionskassen von meist über 4% zu decken. Steigen die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen eines Tages auch nur um 0.5%, dann werden die geringen laufenden Erträge durch die eintretenden Kursverluste vollständig aufgezehrt. Eine Zinserhöhung könnten sich auch ohne Inflationsdruck einstellen, wenn die Kapitalmärkte die Neuverschuldung nicht mehr absorbieren können. Die Zinserträge, die bisher zur Wiederanlage zur Verfügung standen, werden wesentlich geringer ausfallen. Bei einer Konjunkturerholung wird die Privatwirtschaft in einer ersten Phase wieder einen höheren Finanzbedarf anmelden. Die mittelfristigen Aussichten sind somit für die Festverzinslichen, die immerhin über 50% der Schweizer Pensionskassenanlagen ausmachen, ungünstig. Selbst wenn die Zinsen nicht ansteigen und damit Kursverluste ausbleiben, stellen sich für Pensionskassen existenzielle Fragen, denn die heutige Zinslandschaft reicht nicht aus, die notwendigen Erträge zu erwirtschaften. Die als Alternative zu tiefverzinslichen Staatsanleihen von einigen Finanzhäusern propagierte Berücksichtigung von Anleihen der EM in deren Landeswährung ist nicht unproblematisch. Diese sind mit signifikanten Währungsrisiken behaftet. Die Inflation in einigen dieser Länder ist hoch und die rechtliche Situation in Krisensituationen ist alles andere als klar, wie der Fall Island zeigt.