

# Politik dominiert die Finanzmärkte

**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 inklusive die so genannte quantitative Lockerung (Quantitative Easing, kurz QE genannt), womit der Aufkauf von Anleihen aller Art durch die Notenbanken gemeint ist. Die US-Regierung budgetiert für das Fiskaljahr 2011 ein Defizit von rund USD 1'267 Mrd. Zweidrittel der Neuverschuldung soll beim Federal Reserve zwischengelagert werden. Nebst dem angekündigten QE2 in Höhe von USD 600 Mrd. werden nämlich auslaufende Pfandbriefe, die Teil des QE1 in Höhe von USD 1'700 Mrd. waren, nicht erneuert, sondern durch weitere Staatsanleihen im Betrag von rund USD 250-300 Mrd. ersetzt. Diese Vermischung von Geld- und Fiskalpolitik in den USA stellt die Unabhängigkeit der Notenbank ernsthaft in Frage. Ähnliche Bedenken machen sich bei den Anlegern und Rating Agenturen auch für andere Länder wie Grossbritannien oder die Eurozone breit. So hat im November 2010 die staatliche chinesische Rating Agentur Dagong die Kreditwürdigkeit der USA herabgesetzt. Die Agentur sieht Gläubiger der USA durch die massive neugeschaffene Geldschwemme benachteiligt. Sie wirft den USA vor, ihre Schulden nicht zurückzahlen zu wollen. Auch wenn diese Rating Agentur nicht die gleiche Signalwirkung wie Bonitätsabstufungen durch die grossen US-Rating Agenturen hat, sollte diese Negativbeurteilung nicht ignoriert werden, denn sie könnte ein Vorbote von US-Treasury-Verkäufen durch China in grossem Stil sein. Man darf nicht vergessen, dass China der grösste Investor in US-Staatspapieren ist und die USA alleine in den ersten acht Monaten für über USD 500 Mrd. Treasuries im Ausland platziert hat, womit der Bestand auf über USD 4'200 Mrd. oder rund 47% der ausstehenden staatlichen Publikumsschulden angestiegen ist. Die USA ist damit in eine gefährliche Abhängigkeit vom Ausland geraten.

Die ungezügelte Defizitpolitik vieler Regierungen stösst 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. Davon könnten auch börsenkotierte Unternehmen betroffen werden. Sollten die angekündigten Sanierungspakete nicht zur erhofften Gesundung der Staatsfinanzen führen, besteht ein grosses Risiko für Verleiderverkäufe von Staatsanleihen und weitere Bonitätsabstufungen durch Rating Agenturen. Dass davon auch bisher als AAA-geltende Staaten wie die USA, Japan oder sogar Deutschland betroffen sein könnten, ist nicht auszuschliessen. Deutschland, Frank-

reich und in noch grösserem Ausmass Grossbritannien weisen einen hohen Bestand an indirekten Staatsschulden auf. Diese nicht in der Staatsschulden enthaltenen unfinanzierten Rentenversprechen werden die offizielle Staatsrechnung zusehends belasten.

Der Spielraum der Fiskal- und Geldpolitik ist vielen Ländern derart geschrumpft, dass nun einige Staaten ihre Wirtschaft mit einer Abwertung ihrer Währung via Exporte zu beleben versuchen. Interventionismus und Protektionismus machen sich breit. Dies zeigen u.a. die Eingriffe mehrerer Länder am Devisenmarkt. So hat die schweizerische Nationalbank innert nur 15 Monaten ihre Devisenanlagen um rund CHF 190 aufgestockt. Länder wie Brasilien, Thailand etc. versuchen mit neuen Steuern und Devisenverkehrskontrollen Kapitalzuflüsse abzuwehren. Staatliche Regulierungen und neue Steuern für einzelne Sektoren treffen aber auch die Aktienmärkte. Heute werden davon, gemessen an der Kapitalisierung, fast 50% der börsenkotierten Unternehmen betroffen.

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. Staatsanleihen, die einst als sicherer Hort galten, sind heute zu Minenfeldern geworden, zumal die tiefen Renditen kaum noch die Fremdwährungsrisiken abgelten. An den Devisenmärkten herrscht Krieg mit ungewissem Ausgang und hohen Kursfluktuationen. Es verwundert deshalb nicht, dass sich Investoren wieder vermehrt auf Qualitätswerte am Aktienmarkt konzentrieren, die nicht staatlichen Regulierungen ausgesetzt sind, die auch einen namhaften Anteil ihres Geschäftes in den wachstumsträchtigen Emerging Markets betreiben und in vielen Fällen eine attraktive Dividendenrendite aufweisen.

11.11.2010