

Neue Zürcher Zeitung

Weltwirtschaft und Finanzmärkte

Wachstumstraum statt Ausgabendisziplin

Börsen & Märkte Heute



EZB-Präsident Mario Draghi verspricht tiefe Zinsen für eine längere Zeit (Bild: Imago)

Den Zentralbanken und den Regierungen ist es gelungen, die nervösen Anleger zu beruhigen. Dabei sind die Schuldenprobleme noch lange nicht gelöst.

Christof Leisinger

An den internationalen Finanzmärkten hat sich die Lage zumindest kurzfristig beruhigt. Nachdem Ben Bernanke, der Präsident der amerikanischen Zentralbank Fed, in den vergangenen Tagen seine Aussage vom Mai relativiert hatte, bald den Fuss vom «geldpolitischen Gaspedal» zu nehmen, haben die meisten Börsenindizes nach einer kurzen, deutlichen Zwischenkorrektur ihre Aufwärtstrends wiederaufgenommen, und an den Anleihemärkten haben die zuvor gestiegenen Renditen nachgegeben.

Üppige Liquiditätsversorgung

Die Anleger rechnen angesichts der verhaltenen Entwicklung des Welthandels vorderhand damit, dass die Zentralbanken der USA, Europas und Japans die Welt weiterhin üppig mit Liquidität versorgen werden. In Europa und in Amerika kam es sogar zum Schwur, die Zinsen für längere Zeit tief zu halten, und in Japan wird die Geldmenge immer noch kräftig ausgeweitet. Ziel ist es, Konsumenten zum Konsum und Unternehmen zu Investitionen zu verleiten, um so die Wirtschaft anzukurbeln und um jene Sparmassnahmen gesamtwirtschaftlich zu kompensieren, die angesichts hoher und zum Teil rasch steigender Schulden und Verbindlichkeiten im öffentlichen Sektor der meisten Staaten unvermeidlich erscheinen.

Allerdings ist offen, ob tiefe Zinsen und hohe Geldmengen mehr bewirken, als Anleger zum Kauf risikoreicher Wertpapiere zu bewegen und die Preise von Vermögensgütern ohne gebührende Berücksichtigung solider Bewertungsverfahren nach oben zu treiben. Viele Unternehmen halten sich trotz allen Impulsen mit Investitionen zurück, zum Beispiel der japanische Maschinenbauer Okuma. Da die Kunden nicht investierten, sei man ebenfalls nicht zu Investitionen geneigt, erklärt er und hortet stattdessen die üppige Liquidität.

Solche Fakten stellen auch die jüngste Abschlusserklärung der Finanzminister und der Notenbanker der G-20-Staaten infrage. Sie hatten angekündigt, die Anstrengungen für mehr Wachstum und Beschäftigung zu verstärken, dagegen fiel der Wille zur Konsolidierung der Staatshaushalte etwas schwächer aus. Dabei ist die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten künstlich angeheizt worden, indem sich öffentliche Körperschaften, Unternehmen und Privatpersonen stärker verschuldeten, als es ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit erlaubt hätte. Die Folgen zeigen sich in Form der Schuldenkrisen in der europäischen Peripherie und nun auch in der Insolvenz der Stadt Detroit.

Konsum statt Investitionen

Hohe Schulden werden problematisch, sobald sich die Zinsen nicht mehr künstlich tief halten lassen, nachdem die eingenommenen Mittel ohnehin grossteils konsumiert statt ertragreich in die Zukunft investiert worden sind. Detroit etwa ist unter der Last hoher Sozialverbindlichkeiten zusammengebrochen – und ähnliche Probleme sind auch in anderen US-Städten und in Europa erkennbar. Gemäss Berechnungen des Forschungszentrums Generationenverträge der Universität Freiburg liegen die ungedeckten Pensionsansprüche in Deutschland, Italien, Frankreich und Österreich deutlich über 300% der Bruttoinlandprodukte. So gesehen ist verwunderlich, dass Bundesbank-Präsident Jens Weidmann nur das sehr hoch verschuldete Japan gezielt mahnt, bei Strukturreformen und der finanzpolitischen Sanierung voranzukommen.