

Neue Zürcher Zeitung

Weltwirtschaft und Finanzmärkte

Anhaltend hohe Krisenanfälligkeit

11.03.2014



Die Märkte reagieren sehr empfindlich auf Shocks (Bild: keystone)

Die Finanzmärkte sind anfällig für externe und interne Shocks, wie die Krise der Ukraine und die engen Verbindungen von Banken und Staaten zeigen.

Andreas Uhlig

Externe Shocks können Finanzmärkte durchschütteln. Die Reaktionen der Aktienmärkte in der vergangenen Woche auf die Krim-Krise bestätigten dies wieder einmal. Deshalb ist es für Marktteilnehmer wichtig, sich Gedanken über mögliche nächste Krisen zu machen. So erwarten Analytiker von Morgan Stanley zwar nicht, dass heftige Shocks durch aufstrebende Länder unmittelbar bevorstehen, sie warnen aber davor, dass im Ernstfall die Folgen für Industrieländer deutlich heftiger und anhaltender ausfallen würden als in der Asien-Krise von 1997/98. Einer der Gründe ist der seither auf 38% fast verdoppelte Anteil der aufstrebenden Länder an der Weltwirtschaft. Parallel dazu sind die Vernetzungen der Ländergruppen viel enger geworden. Ausserdem sind die Industrieländer gegenwärtig kein Bild strotzender Gesundheit.

Veränderte Petro-Geografie

Zwar hat sich die Krim-Krise an den Finanzmärkten bemerkbar gemacht, aber manche Marktkommentatoren sind der Ansicht, dass die Märkte bisher die möglichen längerfristigen Konsequenzen weitgehend negiert hätten. So fragt sich beispielsweise David Kotok von Cumberland Advisors, wie sich durch die Krim-Krise – das Schicksal der Halbinsel hält er bereits für im Sinne Russlands geklärt – die Entwicklung der Energiepreise verändern könnte. Dies hänge auch davon ab, welche Sanktionen die USA und Europa, die nicht deckungsgleich

agierten, verfügten. Auch Gene Goldman von der US-Gruppe Cetera Financial betont, dass sich Investoren Gedanken machen über die Folgen der Krise für Lieferungen von Energie aus Russland und Weizen aus der Ukraine.

Allerdings hat sich das langjährige Kräftespiel in dem, was man Petro- oder Gas-Geografie nennen kann, in letzter Zeit deutlich gewandelt. Ein Aspekt sind die sich verändernden Angebotsverhältnisse durch die Erforschung und Förderung von Schiefergas. Ausserdem sind, wie Steven Perlberg von Guggenheim Partners betont, die Erdgasimporte der EU-Länder aus Russland als Anteil aller Erdgasimporte seit 2000 von knapp 50% auf noch etwas über 25% fast halbiert worden. Andere Kommentatoren weisen darauf hin, dass die Abhängigkeit der EU-Region von russischen Energielieferungen durch den fortschreitenden Ausbau der Flüssiggas-Infrastruktur abnehme und damit auch Russlands Erpressungspotenzial sinke.

Inwieweit die Märkte von der Auseinandersetzung um die Ukraine betroffen sein werden, hängt auch von der Bewältigung der Schuldenkrise des Landes ab. Während über mögliche Formen einer Restrukturierung der Staatsschulden der Ukraine, die auf rund 47% des Bruttoinlandprodukts geschätzt werden, diskutiert wird, schlägt David Zervos von der Investmentbank Jefferies einen radikalen Schuldenschnitt vor, da das Land insolvent sei. Sollte es aber zu einem Bail-out kommen, wären Nutzniesser nicht nur westliche Banken und Finanzinstitute. So ist der im Dezember aufgelegte Eurobond der Ukraine von 3 Mrd. \$ in russischer Hand.

Enger Banken-Staaten-Nexus

Märkte können nicht nur mit externen, sondern auch mit internen Schocks konfrontiert sein. Wieder verschärft hat sich in der Euro-Zone das Problem der engen Verknüpfung von Staaten und Banken. Gegenwärtig liegen in den Büchern der Banken Schuldtitel von Euro-Staaten im Wert von 1,75 Bio. € Das ist mit 5,7% aller Aktiva die relativ höchste Exponierung seit Beginn der Finanzkrise, schreibt die Fachzeitschrift «IFR». Zwar würden die Aufsichtsbehörden diese Quelle zukünftiger Risiken gerne abbauen, aber die schwache Konjunktur binde ihr die Hände. Ausserdem sind Staaten auf einheimische Käufer ihrer Anleihen angewiesen, da ausländische Investoren Zurückhaltung üben. Die Kaufbereitschaft der europäischen Anlageinstitutionen hat die Europäische Zentralbank mit der Bereitstellung von billigem Geld gefördert.