

Weltwirtschaft und Finanzmärkte

NZZ

Hohe Risiken kommen am Ende teuer

Christof Leisinger

3. August 2014



Weltwirtschaft: Die scheinbar erreichte Stabilität des Weltfinanzsystems sei oberflächlich und die Vermögenspreise seien irrational, meint Paul Singer von Elliott Management (Aufnahme: Börse in Madrid, am 25. Juli). (Bild: Emilio Naranjo / Keystone / EPA)

Tiefe Zinsen haben die Finanzmärkte beflügelt und Anleger in komatösen Optimismus versetzt. Abrupte Rückschläge bringen sie zurück in die fragile Realität.

An den Finanzmärkten wird es turbulenter. Hatten unglaublich tiefe Volatilitäten bei Investments über fast alle Regionen und Anlageklassen hinweg den Eindruck erweckt, als ob sich Investoren in der besten aller Welten wähnten, so hat sich das schnell geändert.

Deutliche Kursrückschläge

In Deutschland etwa hat der DAX in vier Wochen gut 8% seines Wertes verloren und ist zuletzt unter den gleitenden 200-Tage-Durchschnitt gefallen. An den Börsen in Russland und Portugal ist es sogar zu wahren Kursdesastern gekommen. Der russische RTS hat auf Sicht eines Monats um knapp 13% nachgegeben und der PSI-20 um etwa 16%. Gleichzeitig sind die Volatilitäten an den Aktienmärkten auf tiefen Niveaus deutlich gestiegen.

Auch an den Bondmärkten ist es etwas lebhafter geworden. In Europa haben die Renditen in der vergangenen Woche vor allem in Portugal und in Italien leicht angezogen, nachdem sie zuvor zusammen mit den Renditen 10-jähriger Bonds der Kernstaaten gefallen waren. Diese verbuchen schon seit Wochen Rekordtief nach Rekordtief, während sie in den USA eher nach oben tendieren und in Russland stark steigen. In den USA sprechen optimistisch interpretierte Konjunkturdaten eher für steigende als für fallende Renditen. In Europa wird die Nachricht, die Rating-Agentur Moody's habe Griechenlands Rating angehoben, von Sorgen über die Folgen einer Insolvenz der portugiesischen Bank Espírito Santo, der möglichen Pleite Argentiniens und den Sanktionen gegen Russland überlagert.

Experten wie Hans-Werner Sinn vom Münchner Ifo-Institut denken, die von der Europäischen Union in der letzten Woche beschlossenen Russland-Sanktionen würden Bremsspuren in der deutschen Wirtschaft hinterlassen und das Wachstum auf null drücken. Das widerspricht weitverbreiteten Erwartungen, die «Wirtschaftslokomotive» Deutschland könne Europa aus der Krise ziehen. Kein Wunder also, dass Anleger zwar mit weiteren geldpolitischen «Lockerungen» in Europa rechnen, kurzfristig jedoch zu Gewinnmitnahmen bei bisher gut gelaufenen, aber risikoreichen Anlageformen tendieren.

Das gilt für europäische Aktienanlagen sowie für Staats- und Unternehmensanleihen mit hohen Coupons. Fühlten sich Anleger durch die extreme Geldpolitik der Zentralbanken gezwungen, auf der Suche nach Rendite Zinspapiere von Schuldnern mit immer geringeren Bonitäten zu kaufen, so scheinen sie es sich nun anders zu überlegen. Entsprechende Fonds mussten in den vergangenen Wochen nach Informationen des Datenanbieters EPFR beachtliche Mittelabflüsse hinnehmen, während sich die Preisindizes konsolidieren.

Optimistische Marktteilnehmer mag das noch nicht aus der Ruhe bringen. Glaubt man jedoch Paul Singer von Elliott Management, so ist lediglich ein Stimmungswandel unter den Investoren nötig, um zu einer «unglaublich abrupten und schockierend intensiven» Kurskorrektur zu führen. Der Hedge-Funds-Manager, der sowohl durch seine berechtigten Klagen gegen das zahlungsunwillige Argentinien, aber auch durch die hervorragende Performance seiner 25 Mrd. \$ schweren Fonds bekannt wurde, kritisiert die Strategien von Zentralbanken und Regierungen.

Fragiles Finanzsystem

Tiefe Zinsen und das Drucken von frischem Geld seien verantwortlich für die Inflation, welche sich in Form rasant steigender Preise für Vermögenswerte und von Dienstleistungen zeige, ohne von traditionellen Preisindizes erfasst zu werden. Singer denkt, Journalisten, Akademiker, Politiker und Zentralbanker seien von mangelhaften Theorien zu dummen geld- und fiskalpolitischen Strategien verleitet worden.

Die scheinbar erreichte Stabilität des Weltfinanzsystems sei jedoch oberflächlich, die Vermögenspreise seien irrational, das Gleichgewicht sei temporär, tiefe Volatilitäten seien eine Falle – und sobald es wieder drunter und drüber gehe, werde es richtig teuer. Dabei wäre es leicht, durch einfache, bekannte Mittel wie etwa vernünftige Steuersysteme mehr Wachstum zu generieren. Oft aber stünden Arroganz und Ideologien im Weg, um zu guten wirtschaftspolitischen Lösungen zu kommen, sagt Singer. Damit stimmt er dem OECD-Ökonomen Bill White zu.