

## Weltwirtschaft und Finanzmärkte

# Steigende Volatilität als Weckruf

Andreas Uhlig  
11. August 2014



Die Verschärfung der geopolitischen Spannungen, die schwächere Entwicklung des Wirtschaftswachstums in Europa und der neuerliche Zahlungsausfall Argentiniens hinterlassen Spuren an den Märkten. (Bild: Keystone: Steffen Schmidt)

**Die Volatilität an den Finanzmärkten hat wieder zugenommen. Marktkommentatoren weisen auf Folgen der Krisenbekämpfung und notwendige Änderungen der Politik hin.**

Notenbankern und Marktkommentatoren hatten in den vergangenen Monaten die fallende Volatilität der Finanzmärkte und die geringe Beachtung, die Anleger und Händler anscheinend den gestiegenen Risiken entgegengebracht hatten, wachsendes Unbehagen bereitet. Nun aber haben die Verschärfung der geopolitischen Spannungen, die schwächere Entwicklung des Wirtschaftswachstums in Europa und der neuerliche Zahlungsausfall Argentiniens Spuren hinterlassen.

### **Ein tieferer Euro-Kurs**

Hinzu kommt der immer näher rückende Zeitpunkt, zu dem die USA und Grossbritannien einerseits und die Euro-Zone und Japan andererseits geldpolitisch unterschiedliche Richtungen einschlagen werden. All dies hat Volatilität und Risikobewusstsein erhöht, die Aktienmärkte sind schwächer geworden, und die Zins-Spreads haben zugenommen. Die unnatürliche Ruhe, die an den Finanzmärkten geherrscht hatte, scheint zu Ende gegangen zu sein.

In diesem Umfeld von Bedeutung ist, dass EZB-Präsident Mario Draghi die Marktbedingungen für einen schwächeren Euro jetzt als günstiger einschätzt als vor ein paar Monaten. Einige Marktbeobachter, wie Jonathan

Loynes von Capital Economics, sehen eine gewachsene Bereitschaft Draghis, einen schwächeren Euro-Kurs herbeizureden. Capital Economics vertritt seit einiger Zeit die Ansicht, eine deutliche Kurskorrektur stelle die beste Hoffnung auf einen Kickstart der Wirtschaft der Euro-Region und einen Abbau des Risikos stagnierender oder gar sinkender Konsumgüterpreise dar. Ausserdem wird rascheres Wachstum als Voraussetzung für den Abbau von Schulden angesehen. Allerdings dürften sich die Finanzmärkte auf Dauer nicht mit verbalen Interventionen begnügen, sondern unterstützende Aktionen erwarten.

Draghi hat den zweiten Teil seines Konsolidierungsprozesses eingeleitet, der erste war die Zusicherung gewesen, den Euro zu retten. Nun gehe es der EZB darum, Länder der Euro-Zone zur Durchführung von strukturellen Reformen zu zwingen, meint Ben Hunt, Chief Risk Officer von Salient Partners. Draghi habe zwei Botschaften verkündet: Der Rückfall Italiens in die Rezession und die Gefahr einer Deflation in Frankreich seien vor allem Folgen nicht durchgeführter Strukturreformen – und somit ausserhalb des Wirkungsfelds der Geldpolitik. Gleichzeitig schob er einer weiteren monetären Lockerung über das angekündigte Mass hinaus einen Riegel vor, da es keinen Sinn ergebe, Kredite bereitzustellen, wenn strukturelle Hürden die Gründung neuer Unternehmen verhinderten.

Die Verbindung beider Botschaften ist in Hunts Sicht die zentrale Botschaft an die Euro-Länder: Statt einer weiteren Lockerung der Geldpolitik müssen Staatsausgaben reduziert sowie Reformen der Arbeitsmärkte und Steuersysteme durchgeführt werden.

## **Geschwächte Marktstrukturen**

Das von Notenbanken und Regierungen eingesetzte Arsenal zur Krisenbekämpfung hat zu einer – in der Sicht von Stephen Lewis von ADM Investor Services irreparablen – Schwächung der Struktur der Kapitalmärkte geführt. Die Verschärfung der Regelwerke und Kapitalanforderungen seit 2007 habe viele Institutionen veranlasst, sich als Marktmacher zurückzuziehen oder zumindest das Ausmass der marktstabilisierenden Dienste einzuschränken. Die Hoffnung von Entscheidungsträgern, andere Finanzinstitutionen wie Versicherungen würden als stabilisierende Kräfte in den Markt eintreten, dürfte sich als realitätsfern erweisen, da diese vor allem die Interessen ihrer eigenen Klienten beachten müssen. Gerade in Perioden mit hoher Volatilität würde es Investoren deshalb schwerer als früher fallen, aus Anlagen auszusteigen. Andrew Haldane, Chefökonom der Bank von England, erwartet denn auch eine Ausweitung von Kursfluktuationen.

## **Förderung des Wachstums**

Unzufrieden mit der Politik von Notenbanken und Regierungen seit Ausbruch der Finanzkrise ist Paul Singer von Elliott Management. Der wegen seines Vorgehens gegen Argentinien bekannte Investor stellt fest, dass das Wachstum der entwickelten Welt seit Jahren signifikant unter dem langjährigen Trend liegt. Erklärungen seien einfach zu finden (und enthielten ein Körnchen Wahrheit), aber Regierungen und Notenbanken weigerten sich, die Tatsache zur Kenntnis zu nehmen, dass die extrem lockere Geldpolitik gescheitert sei und das Ziel eines starken, nachhaltigen Wirtschaftswachstums nicht erreicht worden sei. Die Stabilität des globalen Finanzsystems sei oberflächlich, die Bewertung von Anlagegütern nicht real, das Gleichgewicht temporär; wenn die ganze Fassade zusammenbreche, werde ein hoher Preis zu bezahlen sein.

Dabei ist laut Singer die Politik für ein stärkeres Wachstum weder mysteriös noch kompliziert. Singer plädiert für effiziente Regulierung, attraktive Steuersysteme, angemessene Regeln für die Arbeitsmärkte, solide Infrastruktur, intelligente Lösungen von Energieproblemen und Förderung von Unternehmertum. Dies werde aber nirgends in der westlichen Welt verfolgt, vielmehr würden ohne Rücksicht auf die Wachstumsfolgen immer mehr Versprechen für die Zukunft gemacht sowie Einkommen und Vermögen umverteilt.