

Zeitgeistige Qualifikationen in der amerikanischen Geldpolitik

Mit Diversität gegen Inflation

Zwei Frauen, eine davon eine Afroamerikanerin, sowie einen schwarzen Mann nominierte Joe Biden als neue Fed-Gouverneure. Jetzt muß die US-Zentralbank beweisen, ob Diversität etwas gegen die steigende Inflation ausrichten kann. Denn die lag im Dezember bei sieben Prozent – so hoch wie zuletzt 1982. Und das, obwohl Spritpreise im Dezember sogar leicht gefallen sind. Preistreiber waren Autos, Mieten und Rohstoffe – die vom deutschen Agrarminister Cem Özdemir geforderten höheren Lebensmittelpreise sind in Amerika längst da. Der Preis von Mais, Soja- und Kaffeebohnen hat sich in 18 Monaten verdoppelt. Von vorübergehenden Preissteigerungen ist keine Rede mehr, auch wenn Lieferengpässe sich wegen coronabedingter Schließungen chinesischer Häfen sogar weiter verschärfen dürften.



von
Thomas Kirchner

„Die von Cem Özdemir geforderten höheren Lebensmittelpreise sind in den USA schon da.“

Eine Verringerung der Anleihekaufprogramme der Fed ist bereits im Gang. Die Fed kaufte zeitweise nicht nur alle neu emittierten Hypothekenanleihen, sondern auch ältere. Ähnlich verhielt sich die EZB mit Staatsanleihen. Negativzinsen waren die Folge. Fallen die Anleihekäufe weg, fallen die Kurse und die Zinsen steigen. Hatten Anfang 2021 noch Anleihen in Höhe von 18 Billionen Dollar Negativzinsen, hat sich deren Betrag inzwischen fast halbiert. Halter langlaufender Anleihen haben bereits starke Kursverluste verbucht. Die 2120 fällige hundertjährige österreichische Anleihe ist vom Höchstkurs von 140 Euro im Dezember 2020 auf 86 gefallen, ihre Rendite hat sich von 0,37 auf 1,06 Prozent fast verdreifacht. Da die EZB den größten Teil der Staatsanleihen besitzt, halten sich die Auswirkungen der Kursverluste auf Marktteilnehmer in Grenzen, denn Versicherungen, Pensionsfonds und Banken kaufen längst keine Staatsanleihen mehr. Trotz ihrer

dünnen Eigenkapitalausstattung kann die EZB nicht insolvent werden. Anders aber sieht es für die überschuldeten Eurostaaten aus, die sich keine höheren Zinsen leisten können.

Hinzu kommt die „Greenflation“ (Preissteigerungen durch die Energiewende), vor der sogar das EZB-Direktoriumsmitglied Isabel Schnabel warnt. Doch nicht Geldwertstabilität ist jetzt das Ziel der EZB, sondern Vermeidung von Staatspleiten in der Eurozone. Flexibler ist die Fed, die sich auch Erhöhungen der Leitzinsen leisten kann, ohne die Insolvenz der Dollarzone zu riskieren. Das jüngste Fed-Protokoll zeigt: Die Fed sieht das Inflationsziel von zwei Prozent als erreicht. Außerdem läuft der US-Arbeitsmarkt wieder auf Hochtouren – die Fed folgt weiter der Logik der „Phillips-Kurve“ von 1960, wonach niedrige Arbeitslosigkeit inflationär wirkt. Eine Fed-Mehrheit befürwortete Zinserhöhungen schon im Juni dieses Jahres statt erst 2023. Mit den hohen Inflationszahlen melden sich nun einzelne Gouverneure zu Wort, die noch schnellere Zinserhöhungen fordern.

Doch wahrscheinlich ist es schon zu spät, die Inflationsspirale zu bremsen. Nach einem Streik beim Müsli-Konzern Kellogg's konnte die Gewerkschaft die Gehälter an die Lebenshaltungskosten koppeln. Die Inflationserwartungen sind also längst im öffentlichen Bewusstsein verankert. Und während EZB-Präsidentin Christine Lagarde im November noch von vorübergehender Inflation sprach, sahen ihre Untergebenen die Lage schon ganz anders. Die zuständige Gewerkschaft IPSO der EZB-Mitarbeiter verlangte eine kräftigere Gehaltserhöhung: wegen der steigenden Lebenshaltungskosten (JF 49/21). Was zählt das Geschwätz der Chefin, wenn man selbst betroffen ist?

EU-Kommissionschefin will unionsweite Frauenquote für Aufsichtsräte

Lukrative Pöstchen

Von **Albrecht Rothacher**

Seit zehn Jahren liegt ein EU-Vorschlag für eine 40prozentige Frauenquote in Aufsichtsräten von börsennotierten Großunternehmen in den Brüsseler Schubladen. Bislang hatte ihn eine qualifizierte Minderheit – Deutschland, die Niederlande, Osteuropäer – blockiert. Sie wollen national angepaßte Regelungen. Nun hofft Kommissionschefin Ursula von der Leyen (bis 2019 CDU-Vize) auf die neue Ampel in Berlin – und eine Mehrheit im frauenbewegten EU-Parlament scheint sicher.

Bei etwa 10.000 zu vergebenden lukrativen Pöstchen ist dies ein Anliegen von Karrieristinnen, die nur 0,005 Prozent der weiblichen EU-Bevölkerung ausmachen. Den Verkäuferinnen, Krankenschwestern oder alleinerziehenden Müttern, die mit ihren Heiz- und Stromkosten zu kämpfen haben, kann die Besetzung der Chefetagen egal sein. Und sind weiblicher geführte Firmen wirklich profitabler oder innovativer? Dann wären französische Betriebe mit einer Frauenquote von 45 Prozent Weltspitze. Sind sie aber nicht. Die Quote soll „Vielfalt, Flexibilität und Familienfreundlichkeit“ fördern. Für Betriebskindergärten, Heimarbeit, Flexizeit und gesundes Kantineessen braucht

es aber keine Quote. Zweifellos gibt es in der Biologie, dem Verlags- und Gesundheitswesen, den Medien, im Kulturbetrieb, der Textilindustrie oder im Möbeldesign viele hochqualifizierte weibliche Führungskräfte. Doch gibt es auch klassische Männerdomänen, von der Bauwirtschaft über die Chemie, die Energie- und Elektronikbranche bis zum Maschinen- und Schiffbau, wo sich weibliche Führungskräfte mangels Neigung, die sich schon in der Wahl ihrer Studienfächer äußerte, sehr rar machen.

Alle über einen Leisten zu schlagen ist dogmatisch. Wenn schon Regelungen, dann könnte man die Aufsichtsratsbezüge begrenzen. Dann aber machte die Quote keinen Spaß mehr. Und bald droht dann eine Migranten- und Diversifizierungsquote. Und was passiert, wenn sich ein männlicher Vorstand plötzlich als Frau fühlt? Als das Berlaymont-Gebäude, von der Leyens Führungssitz in Brüssel, in den neunziger Jahren in gefährlicher Kleinarbeit von Asbest befreit werden mußte, da gab es keine Frauenquote. Die schlecht bezahlte und gesundheitsgefährdende Drecksarbeit durften allesamt Männer erledigen, völlig quotenfreie Baukolonnen aus Osteuropa zumeist.



Die unterschätzte Wirtschaftsmacht

Geldanlagen: Sind die beliebten ETFs gefährlich? / Nutzen und Gefahren von indexbasierten Fonds

Börsenkurse von Indexfonds: Die gleichzeitige Eigentümerschaft an Unternehmen derselben Branche begünstigt mögliche Absprachen

DIRK MEYER

Kostengünstig, transparent und mit breiter Streuung – ETFs (Exchange Traded Funds/börsengehandelte Investmentfonds) erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Weltweit stieg das in ETFs verwaltete Vermögen von 417 (2005) auf 7.737 (2020) Milliarden Dollar auf das 18fache. Zugleich nahm die Zahl derartiger Anlagealternativen von 453 auf 7.602 zu. Der Anteil des in ETFs angelegten Vermögens beträgt inzwischen etwa 14 Prozent aller Investmentfonds. Hierbei dominieren mit 76 Prozent Aktien-ETFs.

Im Gegensatz zu aktiv gemanagten Investmentfonds, deren Verwalter gemäß einer Strategie bestimmte Wertpapiere in ihren Vermögenskorb nehmen, bilden ETFs den Index einer Wertpapierklasse (Aktien, Anleihen, Rohstoffe) ab. Daraus folgt beispielsweise für einen Dax-40-ETF, daß dieser der Wertentwicklung der 40 im Dax vertretenen Aktien bis auf Nachbildungsfehler 1:1 folgt: Gewinnt der Dax zwei Prozent hinzu, gewinnt auch der ETF zwei Prozent an Wert – und umgekehrt.

Nicht jeder hat ein Händchen wie der US-Investor Warren Buffett

„ETFs sind dummes Geld“ – diesem, der passiven Nachbildung eines Index geschuldeten Urteil ist nur bedingt zuzustimmen. Einerseits wird mit der Anlage nur nachgebildet, was „aktive“, häufig besser informierte Anleger vormachen. Andererseits kann die Nachahmung mangels eigener Sachkunde eine intelligente Strategie darstellen. Anders ausgedrückt: Nicht jeder hat ein Händchen wie der US-Investor Warren Buffett, und auch der liegt mitunter daneben.

Ein wesentlicher Vorteil liegt in den geringen Kosten. So entfällt der bei herkömmlichen Investmentfonds übliche Ausgabeaufschlag von 3 bis 6 Prozent beim Erwerb. Hinzu kommen die jährlichen Verwaltungsgebühren, die bei aktiv gemanagten Fonds im Schnitt 1,5 Prozent betragen. Bei einem Dax-ETF liegen diese Kosten zwischen 0,08 Prozent und 0,16 Prozent. Gegenüber Einzelaktien kann bereits mit geringen Anlagebeträgen eine breite Risikostreuung erreicht werden. Darüber hinaus werden weniger liquide Anlagesegmente wie beispielsweise Unternehmensanleihen erschlossen.

Sie kennzeichnet eine hohe Geld-Brief-Spanne zu Lasten der Kunden, die die Brutto-Gewinnspanne der Händler widerspiegelt. Auch gibt es Kapitalverkehrsbeschränkungen wie beim Handel mit chinesischen Festlandaktien, die durch den MSCI China mit etwa 700 chinesischen Aktien überwunden werden können. Zudem entsteht zusätzliche Liquidität, wenn ETF-Anteile ihren Besitzer wechseln, ohne daß die im Index befindlichen Wertpapiere gehandelt werden. Diese „Zusatzliquidität“ im Markt wirkt weiter kostensenkend.

Diesen Vorteilen stehen allerdings einige Gefahren gegenüber, die sowohl den einzelnen Anleger wie auch den gesamten Kapitalmarkt betreffen. Zunächst einmal zählen ETFs zum Sondervermögen, fallen also bei einer Pleite des ETF-Anbieters oder der depotführenden Bank nicht in die Konkursmasse. Allerdings kann ein Gegenpartierisiko bestehen, wenn der ETF-Anbieter die Aktien oder Anleihen für einen bestimmten Zeitraum an einen anderen Marktteilnehmer zu spekulativen Zwecken gegen eine Gebühr verleiht, diese aber in einer Finanzkrise nicht oder nicht rechtzeitig zurückerhält. Dies ist aber ein nicht risikoloses Zusatzgeschäft, das etwa 30 Prozent des Gewinns einer ETF-Gesellschaft ausmacht. Zudem bilden sogenannte synthetische ETFs einen Index mit meist schwer handelbaren Wertpapieren (Unternehmensanleihen, Papiere aus Entwicklungsländern) nur durch ähnliche, korrelierte Papiere (replizierend) nach, was ein weiteres Risiko darstellt. Informationen über die Anlagerichtlinien sind also auch hier wichtig.

Der Vorteil einer Investition in weniger liquide Anlagen kann bei Marktstresß mit Verkaufsdruck ins Gegenteil umschlagen („Liquiditätsillusion“). Dann besteht die Gefahr, daß der ETF-Anbieter die von ihm gehaltenen Wertpapiere in einem engen Markt mit wenig Handelsumsatz nicht zeitnah verkaufen kann, da sich keine Käufer finden („ausgetrocknete Märkte“). In der Folge kann der Börsenkurs von ETF-Anteilen kurzfristig deutlich unter den Wert des Index fallen. Professionelle Anleger wie Versicherungen würden deshalb entsprechende ETFs möglichst frühzeitig veräußern (First-Mover Advantage), was den negativen Kursdruck weiter verstärkt. Privatanleger kämen nicht an ihr Geld, und Ansteckungseffekte für andere Wertpapiermärkte sind nicht ausgeschlossen.

Handelsunterbrechungen könnten hier einen Beitrag zur Marktstabilisierung leisten. Bei liquiden, umsatzstarken Märkten können ETFs zudem eine Trendverstärkung hervorrufen, wenn einzelne Schwergewichte im Kurs sinken. So betragen die

Dax-Anteile von Linde 9,7 Prozent und Siemens 9,3 Prozent. Da die ETF-Gesellschaft bei entsprechenden Kursverlusten dieser Firmen ihre Anteile im ETF reduzieren muß, kommt es zu weiteren Verkäufen. Schließlich sinkt der ETF im Wert, was den Verkaufsdruck verstärkt und letztlich auch hier zu Marktansteckungen für andere Firmentitel und Märkte führen kann.

Blackrock, Vanguard oder State Street meist größter Einzelaktionär

Die indexbasierte Anlage in einem Korb von Aktien führt zur Frage, ob einzelne Aktien des Index noch korrekt bewertet sind, wenn doch das in ETF fließende Kapital pauschal gemäß der Anteilsgewichtung investiert wird. Die Informationsfunktion der Kurse leidet und damit die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Einen ähnlichen Effekt kann das passive Anlageverhalten für die ETF-Manager haben, die die Kontrolle und Eigentümerfunktion auf den Hauptversammlungen der Firmen eher selten aktiv wahrnehmen, da sie gemäß den ETF-Regeln handeln müssen – entsprechend angenehm für die Firmenvorstände, die große Indexfonds als Aktionäre haben.

Es gibt bereits Vorschläge, verpflichtende Gebühren von etwa 0,0005 bis 0,001 Prozent des Fondsvolumens einzuführen, die die ETF-Anbieter für den Dialog mit und die Aufsicht von börsennotierten Unternehmen einsetzen müßten. Umgekehrt wird es möglich, daß die gleichzeitige Eigentümerschaft an Firmen derselben Branche Absprachen begünstigt und damit eine wettbewerbswidrige Bedrohung darstellt. So sind die Investmentfirmen Blackrock, Vanguard oder State Street bei neun von zehn der im US-Index S&P 500 gelisteten AGs größter Einzelaktionär. Untersuchungen der amerikanischen Pharma- und Bankenbranche sowie der Luftfahrtindustrie legen einen Zusammenhang zu steigenden Preisen und verzögerten Innovationen nahe. Daß diese Gefahren bislang weniger offensichtlich zutage traten, liegt auch daran, daß das starke Wachstum bei ETFs erst nach der Weltfinanzkrise 2008 einsetzte und anhaltende Marktverwerfungen seitdem ausblieben.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.
ETFs – Zahlen und Fakten:
► www.brokervergleich.de/wissen/statistiken/etfs-zahlen-und-fakten



Foto: Adobe Stock, pharawatire

JF TV

Themenwoche
Mythos
Energiewende
in 4 Folgen

Folge 1:
Mythos alte Technologie
Donnerstag, 20.01.2022, 18 Uhr

auf jf.de/tv



Folge 2:
Mythos erneuerbare Energien
Sonntag, 23.01.2022, 18 Uhr

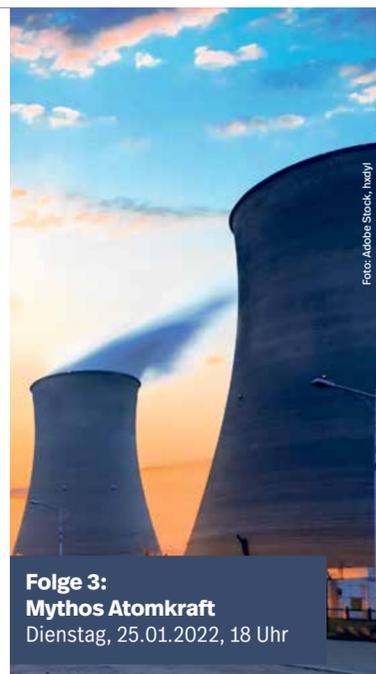


Foto: Adobe Stock, hwyj

Folge 3:
Mythos Atomkraft
Dienstag, 25.01.2022, 18 Uhr



Foto: Adobe Stock, Industrieblick

Folge 4:
Mythos Energiewende
Donnerstag, 27.01.2022, 18 Uhr

FAKTENCHECK