

Droht die „Preisblase“ an den globalen Finanzmärkten bald zu platzen?

Vorsicht bei Crash-Warnung

Diese Worte von Oliver Bäte sollten aufhorchen lassen: „Alle Warnlampen im Risikomanagement leuchten rot“, erklärte der Allianz-Chef auf einer Konferenz der Ratingagentur Standard & Poor's mit Blick auf die globalen Finanzmärkte. Große Versicherer sind nämlich breit investiert – in Aktien, Anleihen, Kreditstrukturen, Immobilien, Private Equity, Infrastruktur und anderes mehr. Sie sind auch unverdächtig, grundlos vor Fehlentwicklungen zu warnen, die ihre Kunden verschrecken könnten.

Daß es große Verwerfungen in der internationalen Finanzmarktarchitektur gibt, deren Folgen auch die reale Wirtschaft zusehends in Mitleidenschaft ziehen, steht außer Frage. Die großen Zentralbanken bleiben bei den Niedrigzinsen und weiten die Kredit- und Geldmengen immer weiter aus. Das Institute of International Finance (IIF) schätzt, daß die globale Verschuldung im dritten Quartal 2021 knapp 300 Billionen Dollar betrug – das waren 353 Prozent des globalen Bruttoinlandsproduktes. Damit diese Schuldenpyramide nicht zusammenstürzt, Staaten, Banken und Private nicht pleite gehen, drücken die Geldbehörden die Kreditkosten sogar unter die Nulllinie. Diese Inflationspolitik ist nun ganz offen zutage getreten, sie hat die Konsumgüterpreise erreicht (JF 52/21). Allerdings wütet sie schon seit langem in den Vermögensmärkten.

Weil die Zinsen nach Abzug der laufenden Teuerungsrate mittlerweile negativ sind, das Geld also seine Kaufkraft verliert, versuchen Anleger ihr Kapital zu retten. Das steigende Geldangebot wird vor allem verwendet, um Sachwerte wie Aktien, Immobilien, Rohstoffe oder Kunst zu kaufen. Die Folge ist eine fulminante „Vermögenspreisinflation“, die zu einer Verteuerung, also zu einem Anstieg der Bewertungsni-

veaus für die Vermögensgüter, führt. Das sorgt für Kapitalfehllenkung, schädigt langfristig gesehen Wachstum und Beschäftigung der Volkswirtschaften. Die bange Frage, die vor allem auch so manchen Anlagestrategen umtreibt, lautet: Droht die „Preisblase“ bald zu platzen? Apple ist an der Börse nun drei Billionen Dollar wert – mehr als das Bruttoinlandsprodukt des 67-Millionen-Einwohner-Landes Frankreich und doppelt soviel wie das von Brasilien.

Doch aussall dem läßt sich noch keine „Crash-Prognose“ ableiten. Fehlentwicklungen können länger andauern, als viele denken. Sie können sogar noch größer werden, bevor die Korrektur einsetzt. Das gilt um so mehr im derzeitigen Politikregime, in dem Regierungen, aber auch Regierte und Unternehmen in der Inflationspolitik das vergleichsweise kleinste Übel erblicken: Lieber mehr Inflation, als in eine Rezession-Depression zu verfallen. Für den Anleger wachsen zweifellos die Risiken. So kann ein zu früher Ausstieg aus den Vermögensmärkten zu erheblichen Verlusten in Form von entgangenen Kapitalzuwächsen führen. Wer hingegen überbewertete Aktien, Anleihen und Immobilien zu lange hält, kann, wenn er nicht rechtzeitig aussteigt, dauerhafte Kapitalverluste erleiden.

Unter der jetzigen Zentralbankpolitik wird die Kapitalanlage mehr denn je zum Vabanquespiel. Eines ist dabei allerdings so gut wie sicher: Die Inflation ist gekommen, um zu bleiben, die Kaufkraft von Dollar, Euro & Co. gerät also zusehends unter die Räder. Und sie wird sehr wahrscheinlich erst noch schlimmer, bevor das allseits gefürchtete Crash-Szenario eintritt.

Prof. Dr. Thorsten Polleit ist Volkswirtschaftler und Präsident des Mises-Instituts.



von
Thorsten Polleit

„Ein zu früher Ausstieg kann bei Investoren auch zu erheblichen Kapitalverlusten führen.“

Bundesregierung verspricht 30 Milliarden Euro Steuerentlastungen

Lindners Knallerbsen

Von **Ulrich van Suntum**

Pünklich zu Jahresbeginn zündete Christian Lindner ein überraschendes Feuerwerk: Mehr als 30 Milliarden Euro Steuerentlastungen kündigte der FDP-Chef an und setzte sich damit als liberaler Finanzminister in Szene. Doch im Wesentlichen ist es eine Mogelpackung. So wurde die volle Absetzbarkeit von Rentenbeiträgen schon durch die schwarz-rote Vorgängerregierung in die Wege geleitet worden war. Das gleiche gilt für die Senkung der EEG-Umlage für Ökostromerzeuger, die durch die höhere „CO₂-Bepreisung“ konterkariert wird.

Außerdem kann es auch kaum sein, denn echte Steuersenkungen würden entsprechende Einsparungen bei den Ausgaben voraussetzen. Daran ist aber mit den rot-grünen Koalitionspartnern gar nicht zu denken. Im Gegenteil, der Ampel-Koalitionsvertrag sieht vielmehr Subventionen und soziale Wohltaten in unüberschaubarem Ausmaß vor. Am sinnvollsten von Lindners Plänen sind noch die steuerlichen Corona-Erleichterungen. So sollen Unternehmensverluste 2022 und 2023 zumindest mit Gewinnen aus den Vorjahren verrechnet werden können – sofern es solche überhaupt gab. Besser wäre deshalb eine Verlustvortragmöglichkeit

auf spätere, dann wieder ertragsreichere Jahre. Ansonsten besteht das großspurig angekündigte Steuerfeuerwerk hauptsächlich aus kleinen Knallerbsen: ein etwas höherer Sparerfreibetrag hier, leicht erhöhte Ausbildungsbeiträge dort. Im Wahlkampf hatte die FDP noch damit geworben, den 1991 eingeführten Solidaritätszuschlag komplett abschaffen, den Grenzsteuersatz wieder auf wirklich hohe Einkommen beschränken und die Körperschaftsteuer senken zu wollen.

Davon ist im Koalitionsvertrag allerdings nichts mehr zu lesen. Statt dessen der die Steuer- und Abgabenquote unter der Scholz-Regierung eher weiter ansteigen. Dafür werden schon die höheren Ökoabgaben sowie steigende Krankenkassenbeiträge und Rentenkosten sorgen. Auch der vorgezogene Kohleausstieg ist nicht umsonst zu haben. Daß die erneuerbaren Energien künftig nicht mehr über den Strompreis, sondern über den Bundeshaushalt subventioniert werden sollen, ändert an der Belastung der Bürger letztlich wenig.

Prof. Dr. Ulrich van Suntum lehrte bis 2020 VWL an der Wilhelms-Universität Münster.



EZB-Chefin Christine Lagarde bei virtueller Pressekonferenz: Interessengeleitete geldpolitische Entscheidungen müssen vermieden werden

Mögliche Interessenkonflikte

Geldpolitik: Die privaten Verhaltensregeln für Mitglieder des EZB-Rats sind unzureichend

DIRK MEYER

Geld und Vertrauen sind untrennbar miteinander verbunden. Dies betrifft nicht nur die Stabilität des Geldwertes, also den Erhalt der Kaufkraft des seit 20 Jahren im Einsatz befindlichen Euros (JF 1/22). Vielmehr gilt dies im besonderen auch für die Integrität der Mitglieder des obersten Leitungsgremiums einer Zentralbank, also beispielsweise des Rates der Europäischen Zentralbank (EZB-Rat).

Aufgrund der in Artikel 130 und 282 Absatz 3 des Vertrags über die Arbeitsweise der Europäischen Union (AEUV) festgeschriebenen Unabhängigkeit der EZB ist dieses Gremium jeglicher demokratischen Steuerung und Kontrolle entzogen. Deshalb sind Ethik-Regeln, sogenannte Compliance-Richtlinien, die Vorgaben zur Transparenz und zum Verhalten von Entscheidungsträgern machen, unverzichtbar – eine Art Ersatzgewissen. Denn nicht ein Fehlverhalten an sich, sondern allein die Möglichkeit hierzu kann das Vertrauen nachhaltig beschädigen.

Kürzlich wurde bekannt, daß vier Mitglieder der amerikanischen Federal Reserve Bank (Fed), darunter ihr Präsident, Jerome Powell, und ihr Vizepräsident, Richard Clarida, fragwürdige Wertpapiergeschäfte im Umfeld wichtiger geldpolitischer Entscheidungen während der Pandemie im Jahr 2020 vorgenommen haben. So hätten möglicherweise Informationsvorsprünge über das zukünftige Handeln der Fed genutzt werden können, indem vor der Veröffentlichung von Sitzungsprotokollen An- und Verkäufe getätigt wurden oder gar kurz zuvor Regierungskontakte stattfanden.

Einige Mitglieder handelten zudem ausgesprochen spekulativ, indem sie Wertpapiere innerhalb eines Jahres an- und wieder verkauften, teilweise nur unter knapper Beachtung der Mindesthaltedauer von 30 Tagen. Dabei hatte Medienberichten zufolge die Ethik-Abteilung der Fed im März 2020 in einer E-Mail führenden Mitarbeitern empfohlen, aufgrund der umfangreichen Hilfsprogramme der Notenbank in den nächsten Monaten von Wertpapiergeschäften abzusehen. Offensichtlich haben sie

sie damit aber nicht gegen geltende Ethik-Regeln verstoßen. Dennoch gaben sie Anlaß, die Anlagerichtlinien für Mitglieder des Gouverneursrats und der Präsidenten der regionalen Zentralbanken umfassend zu überarbeiten.

Die Ethik-Regeln der EZB weisen im Vergleich zur Fed erhebliche Defizite auf. So wird bei der EZB auf eine Mindesthaltedauer für Wertpapiere ebenso verzichtet, wie es auch keine Sperrfrist für den Handel im Zeitraum vor und am Sitzungstag des EZB-Rates („Blackout-Periode“) gibt, die das Ausnutzen von Insiderwissen verhindern könnte. Außerdem umfassen die Selbstangaben zu den Vermögensverhältnissen lediglich die Art der Wertpapiere, die zum Ende eines jeden Jahres gehalten werden. Diese sind dem EZB-Ethikausschuß zur Prüfung vorzulegen und werden veröffentlicht.

„Insider“ und Profiteure von kurzfristigen Börsenschwankungen

Demgegenüber werden im Jahresbericht des amerikanischen Office of Government Ethics jährlich stichtagsbezogen alle Vermögensanlagen mit ihrem ungefähren Anlagewert und den daraus zugeflossenen Einkommen (Zinsen, Dividenden) erfaßt. Zusätzlich – und diese Angaben fehlen bei der EZB völlig – werden dort alle im Jahresverlauf vorgenommenen Wertpapierkäufe und -verkäufe wertmäßig und datumsgenau aufgeführt.

Letztere Informationen sind wichtig, um etwaige zeitliche Zusammenhänge der Geschäfte mit geldpolitischen und marktrelevanten Entscheidungen der Zentralbanker nachvollziehen zu können. Nur durch diese verlaufsbezogenen Datumsangaben konnten die mindestens kritikwürdigen Transaktionen bei der Fed erkannt werden. Aufgrund der vergleichsweise geringen Datenanforderungen würden bei der EZB solche Geschäfte hingegen nicht öffentlich auffallen. Da lediglich die Vermögensanlagen, nicht aber die jährlichen Transaktionen erfaßt werden, würde ein kurzfristiger spekulativer An- und Verkauf eines Wertpapiers innerhalb eines Jahres nicht ans Licht kommen.

Entsprechend den nur knappen Angaben, die von EZB-Ratsmitgliedern gefordert werden, wäre

es theoretisch denkbar gewesen, daß ein Mitglied kurz vor Beschluß des umfangreichen Pandemie-Notfallankaufprogramms für Anleihen öffentlicher und privater Schuldner (PEPP) am 24. März 2020 Einzelaktien, einen Aktienfonds auf den Dax oder auch italienische Staatsanleihen erworben hätte. Der Dax stand am 18. März mit 8.441 Punkten auf einem Tiefpunkt, die Rendite zehnjähriger italienischer Staatsanleihen stieg mit 1,77 Prozent bereits stark an. Schon ein knappes halbes Jahr später übersprang der Dax die 13.000 Punkte und die italienische Anleiherendite sank zum Jahreswechsel auf 0,65 Prozent – bei entsprechenden Kursgewinnen. Ein Verkauf hätte einen erheblichen Insidergewinn ermöglicht, ohne daß dies in der Selbstauskunft am Jahresende öffentlich geworden wäre.

Um auch nur den Anschein von persönlichen Insiderprivilegien und interessengeleiteten geldpolitischen Entscheidungen zu vermeiden, sollte die EZB ihre Verhaltensregeln strikter fassen. So müßten die Vermögenswerte auch dem Betrage nach ausgewiesen werden. Die Angaben zu An- und Verkäufen hätten das Wertpapier mit zugehöriger Wertpapierkennnummer, den Wert und das Handelsdatum zu umfassen. Alle Geschäfte sollten der „Stabsstelle für Compliance und Governance“ zur Genehmigung vorgelegt werden. Sperrfristen, wie sie die Bundesbank für einen Zeitraum von sieben Tagen vor und am Sitzungstag des EZB-Rates angibt, wären sinnvoll.

Zudem sollte die EZB die Mindesthaltedauer von sechs Monaten übernehmen. Auch sollte der Ethikausschuß den Ausschluß des Handels in Zeiten von Kapitalmarktanspannungen und in Erwartung von besonderen EZB-Beschlüssen, wie die weiter anstehenden Entscheidungen zur Inflationseindämmung, für eine gewisse Zeitspanne empfehlen können. Die Alternative zu diesen Vorkehrungen könnte in einer durch die EZB vermittelten und beaufsichtigten, treuhänderischen und nicht weisungsgebundenen Vermögensverwaltung mit Offenlegungspflichten bestehen. Die EZB täte gut daran, zumindest dieses offene Einfallstor für Kritik und Vertrauensverlust zu schließen.

Prof. Dr. Dirk Meyer lehrt Ökonomie an der Helmut-Schmidt-Universität Hamburg.

JF **probelesen.jf.de**

Ja, ich möchte die Wochenzeitung JUNGE FREIHEIT kennenlernen und erhalte sie für 4 Wochen kostenlos per Post frei Haus. Nach Ablauf der 4 Wochen endet die Belieferung automatisch. Ich gehe keinerlei Verpflichtungen ein!

Datenschutzhinweis:

Ja, ich bin einverstanden, daß mir schriftlich, per E-Mail oder telefonisch weitere interessante Angebote der JUNGE FREIHEIT Verlag GmbH & Co. KG unterbreitet werden und daß die von mir angegebenen Daten für Beratung, Werbung und zum Zweck der Marktforschung durch den Verlag gespeichert und genutzt werden.
Vertrauensgarantie: Eine Weitergabe meiner Daten an unberechtigte Dritte erfolgt nicht. Meine Einwilligung kann ich jederzeit mit Wirkung für die Zukunft widerrufen. Weitere Informationen zum Datenschutz finde ich unter jf.de/datenschutz

Meine Anschrift

Vorname/Name _____

Straße/Nr. _____

PLZ/Ort _____

Datum _____ Bitte unterschreiben
Unterschrift _____

Bestelltelefon: 030-86 49 53-25 · Fax: 030-86 49 53-50

Demokratie braucht Meinungsfreiheit.

Die JF
4 Wochen
gratis



JUNGE FREIHEIT

WOCHENZEITUNG FÜR DEBATTE