

NZZ

Glaubwürdigkeitstest für Zentralbanken

Der Schock sitzt noch tief

Die überraschenden und starken Kursverluste der vergangenen Tage an den Weltbörsen haben die Ansicher verunsichert. Zurecht, denn ihnen droht die «Vertreibung aus dem Paradies».

von Christoph Leisinger

29.8.2015



Der Aktienmarkt der letzten Monate scheint die Ruhe vor dem Sturm gewesen zu sein. (Bild: Imago)

Die Finanzmärkte sind unberechenbar geworden. Noch vor wenigen Monaten schien es, als ob sich Anleger beinahe sorgenfrei Aktien solider Unternehmen aus den Industriestaaten mit der Aussicht auf nette Kursgewinne ins Depot legen könnten, weil die Zentralbanken die Zinsen tief hielten und die Kurstrends nach oben zeigten. Doch in den vergangenen beiden Wochen ist die Idylle abrupt zerstört worden. Aufkommende Zweifel an der Stärke der chinesischen Wirtschaft, die überraschende Abwertung des Yuan und die Sorge, die amerikanische Notenbank Fed werde bald den Leitzins erhöhen, haben die Anleger verunsichert und scheinbar aus dem Nichts zu starken Kursverlusten geführt. Der Swiss-Market-Index (SMI) ist um bis zu 13 Prozent gefallen, während andere Märkte wie etwa die chinesischen Börsen noch deutlichere Rückschläge hinnehmen mussten.

Erholung ist nicht garantiert

Inzwischen haben sich die meisten Aktienindizes etwas von den Rückschlägen erholt – und trotzdem sitzt der Schock noch ziemlich tief. Darauf deuten sogenannte Volatilitätsindizes hin, die als «Angstbarometer» gelten. Sie zeigen, welche Kursschwankungen der Markt erwartet. Gemessen daran können Anleger zwar vorsichtig durchatmen, weil die allergrössten Ängste überwunden sein mögen, aber die Unsicherheit ist immer noch beachtlich. Die stärksten Kursrückschläge gingen in den vergangenen Tagen mit hohen Handelsvolumina einher. Das gilt als Hinweis auf einen Wendepunkt und als Voraussetzung für eine Kurserholung. Doch sicher ist eine solche keineswegs. Denn sollten sich institutionelle Anleger demnächst dazu entscheiden, in einem Umfeld mit

geringer Kaufbereitschaft grosse Wertpapierbestände umzuschichten oder diese gegen Unwägbarkeiten abzusichern, wären neuerliche Turbulenzen sogar zu erwarten.

Möglicherweise steht den Anlegern jetzt die «Vertreibung aus dem Paradies» bevor. Nach mehreren Jahren mit einer von den Zentralbanken massiv unterstützten, ruhig verlaufenden weltwirtschaftlichen Entwicklung zeichnen sich Änderungen der Rahmenbedingungen ab. Die Schwellenländer und Rohstoffe exportierenden Staaten befinden sich schon seit Monaten unter Druck. Sie müssen mit tiefen Energie- und Rohstoffpreisen und mit strukturellen Problemen fertigwerden, was Mindereinnahmen aus dem Exportgeschäft mit sich bringt. Das gilt für Länder wie Brasilien, Südafrika und Russland ebenso wie neuerdings für Australien und Kanada. Schwache Währungen mögen mildern wirken, allerdings bringen sie auch eigene Schwierigkeiten mit sich. So liegt Brasiliens Inflationsrate bei etwa 9 Prozent; die Zuversicht der Konsumenten und Investoren ist wegen der Stagflation im Lande noch geringer als mitten in der Finanzkrise. Das lässt selbst Dilma Rousseff, die Präsidentin des Landes, an einer raschen Erholung zweifeln.

Dabei hat sich die wirtschaftliche Bedeutung der Schwellenländer in zwanzig Jahren fast verdreifacht. Ihr Bruttoinlandprodukt macht heute insgesamt etwa 40 Prozent der Weltwirtschaft aus. China zieht mit einer in der Vergangenheit stark gewachsenen Wirtschaftsleistung von inzwischen gut 10 000 Milliarden Dollar die grösste Aufmerksamkeit auf sich. Die jüngsten Daten verstärken unlängst Sorgen, die wirtschaftliche Dynamik lasse nach. Das Land wisse sich nicht mehr anders zu helfen, als die eigene Währung zu schwächen, um die Exportwirtschaft zu stärken, hiess es rasch, als der Yuan vor gut zwei Wochen überraschend abgewertet wurde. Ein Verweis auf die schwachen Börsen durfte dabei nicht fehlen. Tatsächlich sind inländische Aktien in Schanghai innerhalb kurzer Zeit um bis zu 45 Prozent eingebrochen. Doch der gezogene Schluss trägt, denn es gibt kaum einen Zusammenhang zwischen den beiden Phänomenen. In Tat und Wahrheit sind die Kursrückschläge mit Korrekturen der spekulativen Manie in den Monaten zuvor zu erklären.

Der Yuan im Brennpunkt

Chinas Führung versucht alle Zweifel am wirtschaftlichen Kurs zu entkräften. Die Abwertung des Yuan sei nur ein weiterer Schritt hin zu einer stärkeren Liberalisierung des Wechselkursregimes, lässt Peking verlauten. Allerdings lassen sich solche Wortmeldungen mit einer Prise Skepsis betrachten. Immerhin war der Yuan in den vergangenen Jahren aufgrund seiner Anbindung an den Dollar sehr stark geworden. Die Stärke mag verhindern, dass die vielen chinesischen Unternehmen, die Schulden in Dollars haben, in Schwierigkeiten geraten.

Gleichzeitig aber hat das Land im Welthandel an Wettbewerbskraft eingebüsst. Sollten Marktkräfte gute Argumente liefern, um den Yuan schwächer werden zu lassen, wären die Konsequenzen für Firmen, die ihre Produkte nach China exportieren oder dort produzieren, beachtlich. Besonders exponiert sind Unternehmen aus den asiatischen Schwellenstaaten und Australien, aber auch aus Deutschland oder der Schweiz. Etwa 7 Prozent aller Exporte Deutschlands gehen nach China; im Falle der Schweiz sind es gut 4 Prozent. Firmen wie VW, BMW, Daimler sowie Richemont und Swatch sind mit Umsatzanteilen zwischen 8 und 34 Prozent stark auf das China-Geschäft angewiesen. Kein Wunder, dass ihre Aktien in den vergangenen Monaten aufgrund der weitverbreiteten China-Skepsis in den Abwärtssog gerissen wurden. Ein schwächerer Yuan würde auch zum Export von deflationären Effekten in die Welt führen. Wieder günstigere chinesische Produkte würden den Druck auf Konkurrenten verstärken.

Indirekt wird Chinas Entwicklung mit darüber entscheiden, ob sich Europa nach der fragwürdigen Beruhigung der Griechenland-Krise so zügig erholen wird wie von Anlegern erhofft. Die nachlassende Nachfrage aus dem Reich der Mitte nach europäischen Exportprodukten lässt Bedenken aufkommen. Die USA sind weniger stark auf Ausfuhren angewiesen als Europa. Die US-Konsumenten profitieren zudem von tiefen Energiepreisen. Robuste Konjunkturzahlen könnten aber das Fed zwingen, den Leitzins bald zu erhöhen. Das wäre ein Dämpfer, nachdem schon das Auslaufen der Wertpapierkaufprogramme die Konjunktur und die Kursentwicklung an der Wall Street gebremst hat.

Insgesamt sind die Zeiten für Anleger unsicherer geworden. Hatten die Zentralbanken in der Vergangenheit immer energischer geldpolitisch interveniert und damit die Anleger erfreut, dürfte bei vielen das Pulver nun langsam, aber sicher verschossen sein. Nun müssen sie trotz allen Restrisiken zurück zur Normalität finden, wollen sie ihre Glaubwürdigkeit nicht gefährden. Wann, wenn nicht jetzt? Beim Normalisierungsprozess ist mit entsprechenden Verwerfungen an den Märkten zu rechnen, weil die Vermögenspreise so lange geldpolitisch gestützt wurden und teurer wurden. Sitzt der Schock der Ereignisse der letzten Wochen auch tief – es dürfte nicht der letzte gewesen sein.

