

7. April 2014

Europlatz Frankfurt

Der Fluch niedriger Zinsen

Von Thorsten Polleit

Man nennt sie „Level-3-Assets“: Wertpapiere und Kreditstrukturen, für die es keinen Marktpreis gibt. Banken wurde es in der Finanz- und Wirtschaftskrise erlaubt, Level-3-Assets in Eigenleistung, anhand von selbstgebaute Modellen zu bewerten. Mit diesen Beliebigkeitsbewertungen ließ sich ein Verlustausweis umgehen. Level-3-Assets dürften jedoch nur ein vergleichsweise kleines Problem für die Bilanzwahrheit und -klarheit der Banken sein. Denn die Tiefzinspolitik der Zentralbanken sorgt für eine viel größere Vernebelung der Tatsachen, und zwar nicht nur in den Bilanzen der Geldhäuser, sondern in der Volkswirtschaft insgesamt.

Die extrem niedrig gedrückten Zinsen inflationieren die Preise auf den Finanzmärkten. Die Preise fallen höher aus im Vergleich zu einer Situation, in der die Zentralbanken die Zinsen nicht künstlich manipuliert hätten. Nicht nur die Barwerte von Kreditpapieren wie Staats-, Unternehmens- und Bankschuldverschreibungen werden aufgebläht, auch die Preise von Immobilien, Aktien und Derivativen werden künstlich in die Höhe getrieben. Wird das Vermögen in den Bankbilanzen zu Marktpreisen bewertet, kommt es zum Ausweis von Scheingewinnen, von Eigenkapital, das es nur gibt, weil die Zinsen künstlich tief gedrückt wurden.

Was den einen nutzt, schadet den anderen. Bei der Altersvorsorge der Sparer etwa reißen die tiefen Zinsen tiefe Versorgungslücken. Die unnatürlich niedrigen Zinsen machen einen Ersparnisaufbau über traditionelle Sparanlagen unmöglich. Auch Unternehmen, die ihren

Angestellten Pensionen in Aussicht gestellt haben, geraten in Probleme: Die niedrigen Zinsen erhöhen den Barwert ihrer Pensionsverbindlichkeiten und reduzieren dadurch die Eigenkapitaldecke der Unternehmen.

Die Tiefzinspolitik macht die Wirtschaftlichkeitsrechnung aller zu einem Gang durchs Spiegellabyrinth: Sie gaukelt Investoren eine Wirtschafts- und Finanzlage vor, für die es bei unverfälschter Darstellung der Tatsachen keine Entsprechung gibt. Mit den manipulierten Zinsen wird im Grunde alles, was auf den Finanzmärkten gehandelt wird, zu Level-3-Assets: Die Preise sind nicht Ergebnis von willkürlichen Bewertungsannahmen, sie sind das Ergebnis von willkürlich tief gedrückten Marktzinsen.

Die Volkswirtschaften befinden sich in einem Blindflug. Die Signalfunktion der Preise ist dahin, nicht nur die auf den Finanzmärkten, sondern in der gesamten Wirtschaft. Die verzerrten Preise machen es für Investoren unmöglich, fundierte Entscheidungen zu treffen. Das muss Zweifel an den jüngsten konjunkturellen Besserungszeichen wecken. Sie stehen nicht für die Rückkehr zu gesundem Wachstum, sondern für eine weitere wirtschaftliche Scheinblüte, für eine Blasenwirtschaft, die in sich zusammenfallen wird. Je länger die Zentralbanken die Zinsen tief halten, desto wuchtiger wird die künftige Erschütterung in den Finanzmärkten und Konjunkturen ausfallen. Nicht, dass sie kommt, sondern nur, wann sie kommt, liegt im Ungewissen.

Der Autor ist Chefvolkswirt der Degussa-Goldhandel GmbH.



WIRTSCHAFTSBÜCHER