

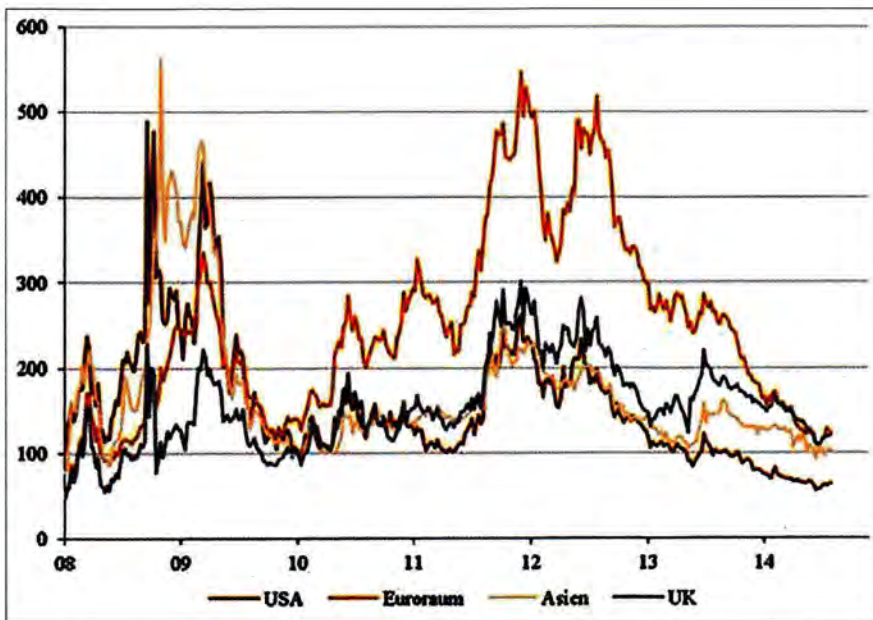
Irreführte Kreditmärkte

Monatliche Kapitalmarktanalyse

von Thorsten Polleit

Der Autor, Jahrgang 1967, ist Ökonom und Honorarprofessor an der Frankfurt School of Finance & Management.

Graphik (Credit Default Swap Spreads, Banken, 5 Jahre Laufzeit, Basispunkte) von Thorsten Polleit; Quelle: Thomson Financial



Die Folge der Geldpolitik: Schwindende Kreditausfallsorgen

Begibt sich jemand in ein Spiegellabyrinth, sollte er wissen, was ihn erwartet: eine Irreführung. Wege und Eindrücke werden ihm virtuell vorgegaukelt, die es nicht gibt. Ganz so wie im Spiegellabyrinth geht es mittlerweile auch auf den Finanzmärkten zu. Der Grund sind die Zentralbankpolitiken.

Die Währungsbehörden drücken nicht nur die Zinsen auf historisch tiefe Niveaus. Sie stellen auch in Aussicht, dass die elektronische Notenpresse angeworfen wird, um strauchelnde Staaten und Banken über Wasser zu halten. Das vertreibt die Kreditausfallsorgen aus den Finanzmärkten. Selbst die miesesten Schuldner erhalten wieder Zugang zu frischen Krediten.

Die Nebenwirkungen dieser Politik sind weitreichend. Niedrig gedrückte Zinsen inflationieren die Preise auf den Finanzmärkten. Nicht nur die Barwerte von Kreditpapieren wie Staats-, Unternehmens- und Bankschuldverschreibungen blähen sich auf, auch die Preise von Immobilien, Aktien und Derivativen gehen künstlich in die Höhe. Die Signalfunktion der Preise, die dafür sorgen soll, dass knappe Güter zum besten Wirt gelenkt werden, wird schwer gestört.

Sparen wird entmutigt, Konsumieren ermutigt. Kapitalverzehr stellt sich ein, und die künftigen Einkommen fallen geringer aus, als sie ausfallen würden, wenn die Zinsen nicht herabmanipuliert wären. Unternehmen werden zu Fehlinvestitionen verleitet. Das führt zum Ausweis von Scheingewinnen, wenn in den Bilanzen das Vermögen zu Marktpreisen bewertet wird. Die Handelnden wähen sich reicher, als sie tatsächlich sind. Eine gewaltige Preisübertreibung kommt in Gang. Sie offenbart sich dadurch, dass die Preise der Finanzmarkttitle steigen, und dadurch, dass sich die unterliegende wirtschaftliche Leistungsbasis verschlechtert, während die Finanzmarktpreise vor dem Fallen gehindert werden beziehungsweise weiter ansteigen. Der gewaltigen Preisübertreibung heute steht ein gewaltiger Preisverfall in der Zukunft gegenüber – zu

dem es unweigerlich kommt, wenn der Zustrom von immer mehr Kredit und Geld zu immer tieferen Zinsen versiegt.

Das erklärt auch, warum die Zentralbanken die Zinsen auf die Nulllinie drücken. Die großen Volkswirtschaften sind nämlich heute noch höher verschuldet als vor der Kreditkrise 2008/2009. Ihre Zinsabhängigkeit ist dabei gestiegen: Nicht nur wurden wieder neue Kredite zu Tiefstzinsen aufgenommen, es wurden auch fällige Kredite durch neue Kredite ersetzt, die mit Tiefstzinsen ausgestattet sind. Schon leicht steigende Zinsen würden mittlerweile vielen Schuldnern den Garaus machen.

Insbesondere die Kreditausfallsorgen müssen betäubt werden. Es wäre ein Todesstoß für das ungedeckte Papiergeldsystem, sollte das Vertrauen in die Kreditqualität von Staaten, Banken, Unternehmen und Konsumenten schwinden. Die Kreditpyramide würde kollabieren, die Weltwirtschaftskrise wäre da. Die Zentralbankpolitiker werden daher mit all ihren vereinten Kräften am Niedergang der Zinsen arbeiten – und dadurch die Kosten des künftigen „Knalls“ in die Höhe treiben. Es ist nicht auszuschließen, dass die Zentralbanken die Kreditmärkte noch länger in die Irre führen, als es vielen Lesern von *eigentlich frei* lieb sein mag. ○