

Die Politik des billigen Geldes ist wirkungslos, Nebenwirkungen werden immer offensichtlicher Der Entzug ist überfällig

Von Christoph Hirter



Die Notenbanken betreiben ein waghalsiges Spiel. Dessen Folgen sind für Sparer und Anleger gefährlich. Obwohl es der Weltwirtschaft so gut geht wie schon lange nicht mehr,

machen sich die Notenbanker nur zögerlich bereit, dem Finanzsystem das billige Geld zu entziehen.

Dabei werden die Nebenwirkungen an den Aktien- und Immobilienmärkten immer offensichtlicher: In der Geschichte waren amerikanische Aktien erst einmal teurer. Das zeigt der sogenannte Shiller-Index, der vom Wirtschaftsnobelpreisträger Robert Shiller entwickelt wurde. Höher bewertet waren US-Aktien nur, bevor die Dotcom-Blase im März 2000 platzte. Vor der Weltwirtschaftskrise Ende der 1920er-Jahre, dem dunkelsten Kapitel der amerikanischen Wirtschaftsgeschichte, waren sie etwa gleich teuer wie heute. Auf den Punkt gebracht: Heute bewegt sich der Aktienmarkt auf einem Niveau, das historisch vorbelastet ist – immer wenn er bisher so hoch war, folgte ein heftiger Crash.

Rund um den Globus hat die Wirtschaft wieder Tritt gefasst. Der Internationale Währungsfonds rechnet mit einem globalen Wirtschaftswachstum von 3,5 Prozent in diesem und rund 3,6 Prozent im nächsten Jahr. Trotzdem gibt es Stimmen, die vor der Absetzung der Therapie des billigen Geldes warnen. Sie fürchten, dass damit die nächste Finanzkrise ausgelöst wird. Doch eigentlich hoffen sie, dass die Börsenparty immer weitergeht.

Das ist verantwortungslos, denn sie blenden aus, dass das Umfeld extrem ist: Die Schulden sind hoch, die Zinsen tief und die Notenbankbilanzen aufgebläht.

Die Dosis macht das Gift

Das Institute of International Finance hat jüngst Zahlen publiziert, die zeigen, dass die weltweite Verschuldung (öffentlicher Sektor, Finanzsektor und private Haushalte) im ersten Quartal dieses Jahres auf 327 Prozent der globalen Wirtschaftsleistung gestiegen ist – dieser Wert liegt einen Fünftel höher als vor zehn Jahren. Besorgniserregend ist, dass die Verschuldung von US-Firmen und Haushalten sich dem Niveau von vor der Finanzkrise nähert. Vielfach machen nur Null- und Negativzinsen die Schuldenlast tragbar.



Das lange Warten auf Mario Draghi. Die Europäische Zentralbank dürfte die Zinsen frühestens 2019 anheben. Foto Keystone

Gewiss, die Therapie der Notenbanken war zur Zeit der Finanzkrise angemessen, weil die Finanzwelt die zusätzliche Liquidität zum Überleben benötigte. Doch als die Weltwirtschaft im Herbst 2009 wieder anzog, wurde sie zunehmend problematisch. Dies vor allem in Südeuropa. Dort erlagen die

Draghi machte ganze Ökonomien zu Junkies. Sie hängen heute am Tropf der EZB.

Länder der Versuchung des billigen Geldes am stärksten, indem sie es verpassten, strukturelle Reformen aufzulegen. Die Arbeitslosigkeit ist vielerorts zwar etwas gesunken, aber sie ist immer noch zu hoch. In Spanien sind rund 17 Prozent ohne Job – die geschenkte Zeit blieb ungenutzt.

Daran tragen auch die Europäische Zentralbank (EZB) und deren Präsident Mario Draghi Schuld. Anstatt die Geldpolitik zu straffen, trat Draghi aufs Gaspedal. Auf diese Weise wurden ganze Ökonomien zu Junkies, die heute vom

Tropf der EZB abhängig sind. Denn wer gratis Geld erhält, wird kaum schmerzhaft Reformen umsetzen.

Die EZB begründet ihren Aktionismus mit der tiefen Inflationsrate. Doch diese Argumentation ist eindimensional und daher fragwürdig, denn die Preisentwicklung auf den Aktien- und Immobilienmärkten wird dabei konsequent ausgeblendet. Hinzu kommt, dass die Teuerung derzeit vor allem von den Energiepreisen bestimmt wird, worauf die EZB ohnehin keinen Einfluss hat.

Schlechte Zeiten für Sparer

Allmählich wird deutlich, dass die geschaffene Sucht kaum zu kontrollieren ist und Draghis Notenpressen nicht ewig Nachschub liefern können. Laut Thomas Gitzel, Chefökonom der VP Bank, kann Draghi aufgrund regulatorischer Grenzen nicht mehr Anleihen kaufen. «Würden die Frankfurter Währungshüter ungebremst weiterkaufen, verletzen sie schon bald die Ankaufobergrenze von 33 Prozent je Emittent», sagt Gitzel.

Wo steht man heute? Das Einzige, was an diesem Punkt noch weiter hilft, ist der Entzug. Erstmals seit fast zehn

Jahren planen denn auch zahlreiche Notenbanken ihren Rückzug von den unkonventionellen Massnahmen. Die Federal Reserve hat vergangene Woche den Einstieg in den Ausstieg bekannt gegeben. Das ist die gute Nachricht.

Die schlechte Nachricht ist, dass in den USA der nächste Zinsschritt erst im Dezember erfolgen dürfte, und für die kommenden zwei Jahre rechnen die führenden deutschen Wirtschaftsinstitute nur noch mit wenigen Zinsschritten. In Europa dürften die Zinsen erst 2019 oder noch später steigen.

Das spürt auch die Schweiz: Solange Draghi nichts tut, sind der SNB die Hände gebunden – das heisst, die Zinsen bleiben hierzulande negativ. Für alle Sparer und Anleger bedeutet das, dass sie mit den künstlich tiefen Zinsen weiterhin schlechend enteignet werden. Betroffen ist die grosse Mehrzahl der Bevölkerung, schliesslich müssen Pensionskassen grosse Teile ihrer Vermögen in Obligationen investieren, die heute keine Zinsen mehr abwerfen.

Viele Anleger weichen deshalb auf teure Aktien aus. Das ist gefährlich, denn je steiler der Aufstieg der Wertpapiere, desto tiefer wird dann der Fall. christoph.hirter@baz.ch

SpiroChem zieht nach Basel

Standortwechsel aus Zürich

Basel. Vielversprechender Zuzug in Basel: Das Schweizer Feinchemieunternehmen SpiroChem hat gestern die Verlagerung des Standorts nach Basel angekündigt. SpiroChem ist spezialisiert auf die Erzeugung neuartiger Moleküle, die von seinen Pharma- und Biotechpartnern zur Entwicklung von Medikamenten verwendet werden, wie es in einer Mitteilung heisst. Das Unternehmen erweitert ab sofort auch seinen Verwaltungsrat durch Anthony Baxter. Baxter ist spezialisiert auf den Arzneimittelstoffwechsel und war unter anderem CEO von Cyprotex, einem in diesem Bereich tätigen Unternehmen.

SpiroChem hat den Umzug laut eigenen Angaben nach Basel im Mai begonnen und nun abgeschlossen. Das Unternehmen beschäftigt 20 Mitarbeiter, wovon 13 in Basel tätig sind, so das Unternehmen auf Anfrage. Basel als Life-Sciences-Zentrum der Schweiz soll Ausgangspunkt für weiteres Wachstum des Unternehmens werden. SpiroChem hat seinen Sitz auf dem Rosental-Areal bezogen und plant mit weiterem Wachstum, Investitionen in weitere Labore und der Anstellung von zusätzlichen Mitarbeitern. pg

Weniger Jobmigranten

Tiefster Stand seit 2009

Neuenburg. Zum dritten Mal in Folge sind 2016 weniger Arbeitskräfte in die Schweiz eingewandert als im Vorjahr. Weil gleichzeitig die Auswanderungen kräftig zunahm, fiel der Einwanderungsüberschuss auf den tiefsten Stand seit sieben Jahren. Unter dem Strich wanderten 2016 31 000 Erwerbspersonen mehr ein als aus, etwa halb so viele wie jeweils in den drei Jahren zuvor. Tiefer lag der Wanderungssaldo mit 25 000 letztmals 2009, so die gestern publizierte Arbeitsmarktgesamtrechnung des Bundesamts für Statistik.

135 000 Ankünften von Ausländern standen 99 000 Auswanderungen gegenüber. Gegenüber 2015 gingen die Einwanderungen um knapp sieben Prozent zurück, im Vergleich zu 2013 um 13 Prozent. Die Auswanderungen legten um 16 Prozent zu.

Bei den Schweizern war der Wanderungssaldo hingegen auch letztes Jahr negativ. Auf 12 000 Zugänge (-16 Prozent) von Erwerbspersonen schweizerischer Nationalität. Insgesamt vergrösserte sich die Erwerbsbevölkerung in der Schweiz 2016 um 44 000 Personen oder 0,8 Prozent auf 5,25 Millionen. SDA

Alpiq soll Millionen zahlen

Streit mit rumänischer Behörde

Oiten. Der Energiekonzern Alpiq wehrt sich vehement gegen die Steuereinschätzung der rumänischen Steuerbehörde in Höhe von umgerechnet 197 Millionen Franken. Diese ist nun definitiv, wie Alpiq gestern Abend mitteilte. Die rumänische Steuerbehörde Anaf habe die Position von Alpiq und deren Vernehmlassungseingabe unberücksichtigt gelassen, schreibt das Unternehmen. Der im August zugestellte Entwurfsentscheid der Behörde betreffend der Niederlassung Alpiq Energy SE sei nun bestätigt.

Das Unternehmen bezeichnet die Veranlagung für die Periode 2010 bis 2014 als unhaltbar. Alpiq werde Rechtsmittel ergreifen und den geforderten Betrag bis zum Vorliegen eines rechtskräftigen Entscheids mit einer besicherten Bankgarantie sicherstellen. Noch geht Alpiq davon aus, in der Angelegenheit zu obsiegen.

Alpiq Energy SE mit Sitz in Prag ist eine Gruppengesellschaft der Alpiq Holding AG. Ihre Hauptgeschäftstätigkeiten sind der Energiehandel sowie das Marketing von Energiedienstleistungen in Osteuropa. SDA

Finma knöpft sich Blockchain vor

Digitale Kapitalbeschaffung wird überprüft – Betrügerische Absichten nicht auszuschliessen

Zürich. Die Finanzmarktaufsicht (Finma) nimmt die Kapitalbeschaffung von Unternehmen über die Blockchain-Technologie unter die Lupe. Die Behörde habe in jüngster Zeit einen markanten Anstieg von sogenannten Initial Coin Offerings (ICO) in der Schweiz festgestellt, hiess es gestern in einer Mitteilung der Finma.

Die Finanzmarktaufsicht Finma trifft in mehreren Fällen von Initial Coin Offerings (ICO) Abklärungen, ob aufsichtsrechtliche Bestimmungen verletzt worden sind. Sie hat zudem eine Aufsichtsmittteilung zu dem Thema publiziert, in der sie auch die Anleger vor den Risiken solcher ICO warnt.

Kaum Vorschriften

Bei den ICO, die verschiedentlich auch als «Token Generating Event» (TGE) oder als «Token Sale» bezeichnet werden, handelt es sich um eine digitale Form der öffentlichen Kapitalbeschaffung über die Blockchain-Technologie. Dabei verkaufen Unternehmen digitale «Coins» oder «Tokens» an Anleger gegen Kryptowährungen wie Bitcoin oder Ether. Zurzeit bestünden weder international noch in der

Schweiz spezifische Vorschriften zu den ICO, schreibt die Finma.

Es gebe allerdings je nach Ausgestaltung eines solchen ICO «verschiedene Anknüpfungspunkte» zum geltenden Aufsichtsrecht. Die Behörde nehme derzeit «Abklärungen in mehreren unterschiedlichen Fällen vor». Nähere Auskünfte darüber, welche Unternehmen betroffen sind, wollte ein Sprecher auf Anfrage jedoch nicht machen.

Geldwäsche und Terror

Die konkrete Ausgestaltung der ICO unterscheide sich im Einzelfall sehr stark, räumt die Finma ein. Das Aufnehmen von Geld für eigene Zwecke – ohne die Zwischenschaltung einer Plattform oder eines Emissionshauses – sei grundsätzlich aufsichtsrechtlich unreguliert, wenn keine Rückzahlungspflicht besteht, kein Zahlungsmittel ausgegeben werde und kein Sekundärhandel stattfinde.

Abhängig von der Ausgestaltung könnten bei einem ICO aber verschiedene Anknüpfungspunkte zum geltenden Aufsichtsrecht bestehen. Initial Coin Offerings könnten nicht

zuletzt mit Bestimmungen zur Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung in Konflikt kommen. Aber auch Bestimmungen des Bankenrechts, Bestimmungen über den Effektenhandel und solche des Kollektivanlagenrechts sind laut Finma zu beachten. Es sei «wahrscheinlich, dass verschiedene ICO-Modelle in den Anwendungsbereich von zumindest einem dieser Finanzmarktgesetze fallen».

Unternehmen oder Personen, die Initial Coin Offerings durchführen wollten, hätten die Einhaltung der Finanzmarktgesetze sicherzustellen, betont die Finma. Sie empfiehlt diesen deshalb, sich vor Lancierung eines ICO entsprechend zu informieren.

Grosse Unsicherheiten

An die Adresse der Anleger verweist die Finma darauf, dass die im Rahmen eines ICO erworbenen Coins respektive Tokens einer hohen Preisvolatilität unterliegen könnten. Auch bestünden aufgrund des frühen Stadiums vieler ICO «grosse Unsicherheiten» in Bezug auf die zu finanzierenden Projekte. «Die Finma kann nicht ausschliessen, dass

ICO-Aktivitäten, insbesondere aufgrund der aktuellen Marktentwicklung, in betrügerischer Absicht erfolgen.»

Das Volumen der ICO beläuft sich weltweit im laufenden Jahr gemäss der Statistik der Online-Publikation *CoinDesk* bereits auf gegen zwei Milliarden Dollar. Zu den kapitalmässig grössten ICO im laufenden Jahr zählten etwa dasjenige des Unternehmens Bancor über rund 150 Millionen Dollar und dasjenige von Tezos mit einem Volumen von rund 230 Millionen Dollar, die beide in Zug Stiftungen zur Verwaltung der eingesammelten Mittel errichtet haben.

Verbote auch in Südkorea

In den letzten Wochen haben sich Aufsichtsbehörden verschiedener Länder verstärkt mit dem Thema befasst. So hatte etwa Mitte September die britische Finanzmarktaufsicht die Anleger vor den «sehr hohen Risiken» der ICO gewarnt.

In China waren Anfang des Monats ICO sogar als illegal erklärt worden. Und als weiteres Land hat gestern laut diversen Medienberichten auch Südkorea sämtliche ICO verboten. SDA