Notenbanken vor einer Gratwanderung

Die Bank der Zentralbanken sieht die Geldpolitik angesichts der Inflationsgefahren vor Herausforderungen.

Von Markus Frühauf, Frankfurt

Die Notenbanken stehen vor einer schweren Gratwanderung. Zu dieser Einschätzung gelangt die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in ihrem am Dienstag veröffentlichten Jahresbericht. Das als Bank der Zentralbanken geltende Institut sieht die Geldpolitik zum einen weiterhin gefordert, die Märkte in der noch nicht abgeschlossenen Corona-Krise darin zu bestärken, dass die Notenbanken weiterhin bereit sind, die Wirtschaft zu unterstützen. Zum anderen müssen die Notenbanken angesichts der aufziehenden Inflationsgefahren ihren Willen zur Sicherung der Preisstabilität zeigen und die Weichen für eine Rückkehr zur Normalisierung der Geldpolitik stellen.

BIZ-Generaldirektor Agustín Carstens rechnet mit höheren Teuerungsraten, hält sie aber für vorübergehend. Denn die längerfristigen Inflationserwartungen an den Märkten seien trotz der zuletzt höheren Teuerungsraten stabil geblieben. Er hält an seiner Einschätzung fest, dass die Inflation in den kommenden Jahren kein größeres Problem werden dürfte. Trotzdem müssten die Notenbanken die Inflationsgefahren ernst nehmen.

Die in Basel ansässige BIZ verwaltet die Devisenreserven für Notenbanken und dient als volkswirtschaftliche und geldpolitische Denkfabrik. Vor allem der Jahresbericht der BIZ gilt in der Finanzwelt als wichtige geldpolitische Analyse und wird aufmerksam gelesen. Carstens, der früher Finanzminister und Notenbankgouverneur von Mexiko war, nannte den Jahresbericht als wichtigste Publikation der BIZ. Er sieht die Notenbanken angesichts ihrer hohen Bestände an Staatsanleihen noch nicht in einem Interessenkonflikt. Deren Käufe hatten die Europäische Zentralbank (EZB) und die amerikanische Notenbank Federal Reserve (Fed) in der Corona-Krise verstärkt.

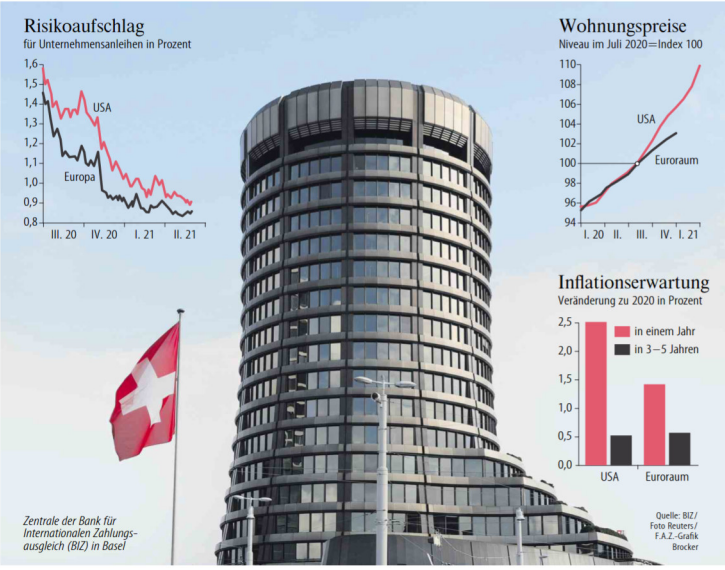
An den Märkten wird befürchtet, dass die Notenbanken vor Zinserhöhungen zurückschrecken könnten, weil dann die Finanzierung hoch verschuldeter Staaten erschwert würde. Für Carstens stehen die Anleihekäufe im Einklang mit den Mandaten der Notenbanken. Sie hätten zu diesem Instrument greifen müssen, weil sie keinen Spielraum zu weiteren Zinssenkungen gehabt hätten. Jedoch seien daraus bislang keine Restriktionen ihrer Unabhängigkeit entstanden. Carstens hält den Spielraum für Zinserhöhungen für ausreichend groß, ohne dass dadurch Risiken für die Finanzstabilität ausgelöst würden. Für den Chefvolkswirt der BIZ, Claudio Borio, sind höhere Realzinsen wünschenswert, weil dann das Kapital in der Wirtschaft effizienter eingesetzt werden könnte. Er warnte abermals vor gefährlichen Übertreibungen an den Finanzmärkten, die oft auf die extrem lockere Geldpolitik zurückgeführt werden. Die Rekordstände an den Aktienmärkten nennt Borio dabei nicht an erster Stelle, vielmehr verweist er auf die hohe Bereitschaft der Investoren zu hohen Risiken. Dazu zählten Anleihen finanzschwacher Unternehmen sowie die stark gestiegenen Immobilienpreise, die mit entsprechenden Kreditrisiken verbunden sind. Carstens blickt mit besonderer Sorge auf die rasant gestiegenen Unternehmensschulden in den Schwellenländern.

Das liegt vor allem daran, dass die schneller als erwartete Erholung der Wirtschaft ungleich verlaufe. Einen großen Teil dieser Erholung führt die BIZ auf das Wiedererstarken der chinesischen Wirtschaft zurück. Dort befinde sich das Bruttoinlandsprodukt wieder auf Vorkrisenniveau, in anderen Ländern aber noch nicht. Sollten sich die Industrieländer demnächst schneller erholen, könnten sich die Finanzierungsbedingungen dort verschärfen – zum Beispiel wenn sich die zuletzt hohen Inflationsraten in den Vereinigten Staaten nicht nur als vorübergehend, sondern als nachhaltig erwiesen. Höhere Zinsen für Dollar-Schulden können die in der amerikanischen Währung stark verschuldeten Schwellenländer und deren Unternehmen empfindlich treffen.

In ihrem Jahresbericht ist die Erholung mit einem vorübergehenden Anstieg der Inflation das zentrale Szenario der BIZ-Volkswirte. Doch halten sie es auch für möglich, dass die umfangreichen Konjunkturhilfen der Staaten und der Notenbanken zusammen mit dem Abbau der Ersparnisse der Haushalte zu einem stärkeren Wachstum führen können, das über eine beschleunigte Inflation eine erhebliche Verschärfung der Finanzierungsbedingungen bewirken kann. Das dritte Szenario befasst sich mit einer weiter schwelenden Pandemie, die zum Beispiel wegen der Delta-Variante des Coronavirus nicht eingedämmt werden kann. Dann bliebe das Wachstum hinter den Erwartungen zurück.

Der Ausstieg aus der Krise verläuft nach den Worten von Carstens langsam und in Etappen. Auch wenn sich die Wirtschaft rascher und stärker erholt habe, sei man noch nicht über den Berg. „Politische Entscheidungsträger müssen die Risiken, die sich aus einer wirtschaftlichen und wirtschaftspolitischen Divergenz ergeben, sorgfältig steuern und solides Fundament für langfristiges Wachstum schaffen“, empfiehlt der BIZ-Generaldirektor. Geld- und Finanzpolitik müssten zwar Unterstützung bieten, gleichzeitig aber flexibel bleiben und Spielräume bewahren.

„Der Ausstieg aus der Pandemie geht mit einer höheren öffentlichen Verschuldung, niedrigeren Zinsen und ausgeweiteten Zentralbankbilanzen einher“, sagte Carstens: „Die längerfristige Normalisierung der Geld- und Fiskalpolitik wird einen notwendigen Sicherheitspuffer schaffen, der zur Bewältigung unerwarteter Ereignisse wie einer Pandemie oder künftiger Rezessionen erforderlich ist.“ Um eine nachhaltige Erholung zu sichern, müssen seiner Ansicht nach die länger andauernden Folgen der Pandemie bewältigt werden. Die beispiellose Ausgangslage in Form von außerordentlich niedrigen Zinssätzen und außerordentlich hohen Schuldenständen mache dies zu einer anspruchsvollen Aufgabe. Die Erhöhung des Potentialwachstums sei entscheidend und könne nur durch energische und weitere strukturelle Reformen erreicht werden.



Zentrale der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) in Basel

Spielraum schaffen

Von Markus Frühauf

Die Geldpolitik hat in der Pandemie einen entscheidenden Beitrag zur Stabilisierung der Wirtschaft geleistet. Es ist richtig, wenn die Notenbanken sich auch weiterhin zu unterstützenden Maßnahmen bereit erklären. Gleichzeitig sind sie aber auch dafür zuständig, Vertrauen in die Preisstabilität zu schaffen. Mit der ungebremsten Fortsetzung der billionenschweren Anleihekäufe lässt sich dieses Ziel auf Dauer nicht erreichen. Zu Recht weist die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, die als Bank der Zentralbanken gilt, in ihrem Jahresbericht auf die schwierige Gratwanderung hin, vor der Notenbanken angesichts zuletzt höherer Inflationsraten stehen. Es spricht einiges dafür, dass die Teuerung vorübergehender Natur ist. Aber mit Gewissheit lässt sich dies zum jetzigen Zeitpunkt nicht behaupten. Es wäre daher gut, wenn in der Europäischen Zentralbank und der amerikanischen Federal Reserve nun Diskussionen geführt werden, wann und wie sich die Geldpolitik wieder normalisieren lässt. Schließlich müssen sich die Finanzmärkte auf dieses Szenario einstellen. Denn viele Spielräume hat die Geldpolitik nicht mehr, sollte sie den rechtzeitigen Ausstieg aus den außergewöhnlichen Maßnahmen verpassen und es mittelfristig zu einer Rezession kommen. Es wäre auch im Sinne der Finanzstabilität, mit der Diskussion über eine Rückkehr zur Normalität das Risikobewusstsein der Anleger wieder zu schärfen.

Krypto-Sparplan ab 1 Euro

mho. FRANKFURT. Kryptointeressierte Anleger können jetzt auch in Sparplänen anlegen. Nach mehreren Monaten Verzögerung ist die Plattform Coindex an den Start gegangen. Das Unternehmen bietet sowohl indexbasierte als auch individuelle Krypto-Sparpläne an. Das Angebot richte sich explizit an passive Anleger, die das Rendite- und Diversifikationspotential des noch jungen Markts ohne großen Aufwand nutzen wollen. Zur Verfügung stehen Bitcoin, Ethereum, XRP, Chainlink, Stellar, Eos, Litecoin und Bitcoin Cash.

In den individuellen Portfolios können Nutzer diese Werte selbst kombinieren. Indexbasierte Portfolios bilden im Prinzip die CDX-Kryptoindizes nach, auch wenn zum Start aus technischen Gründen noch nicht alle notwendigen Werte zur Verfügung stünden. Investments sind ab einem Betrag von 1 Euro möglich, der automatisch nach Vorgabe auf die gewählten Kryptowerte verteilt wird. Verwahrer seien deutsche Banken, sodass auch die mit ausländischen Börsen verbundenen Risiken entfielen, heißt es. Der gesamte Anlagezyklus bleibe in einer nach deutschem Recht regulierten Umgebung, Nutzer sollen jederzeit Zugriff auf ihre Anlagen haben.

Zulieferer Novem geht an die Frankfurter Börse

smo. FRANKFURT. Der Finanzinvestor Bregal bringt seinen Autozulieferer Novem an die Börse. Das Unternehmen plant die Erstnotiz in Frankfurt für Juli, wie es am Dienstag ankündigte. Es will selbst 50 Millionen Euro einsammeln, insgesamt dürfte die Emission aber deutlich größer werden, weil sich Bregal ebenfalls von Anteilen trennen will. Hinter der Beteiligungsgesellschaft steht die Unternehmerfamilie Brenninkmeijer (C&A). Finanzkreisen zufolge könnte Novem mit 1,5 Milliarden Euro bewertet werden. Mandatierte Investmentbanken sind J.P. Morgan, Berenberg und die Commerzbank.

Novem war vor zehn Jahren branchenweit Thema in der Private-Equity-Szene wegen eines Streits zwischen dem ursprünglichen Eigner Barclays Private Equity (inzwischen umfirmiert in Equistone) und den Gläubigerbanken. Das Unternehmen landete wegen der Finanzkrise mehrheitlich in der Hand von Kreditgebern. Während des Übernahmebooms in den Nullerjahren waren Autozulieferer ein beliebtes Ziel von Finanzinvestoren. Die finanzierten ihre Deals massiv mit Schulden, die Unternehmen kamen dann durch den abrupten Nachfrageeinbruch der Wirtschaftskrise 2009 ins Wanken. Im Jahr 2011 schließlich übernahm Bregal das Unternehmen.

Novem stellt Zierteile aus Holz, Aluminium, Karbon und Kunststoff her, von Armaturenbrettern, Mittelkonsolen bis zu Türverkleidungen. Wichtige Kunden sind Mercedes, Audi und BMW. In der Corona-Krise sanken der Umsatz und der operative Gewinn. Für das Geschäftsjahr 2020/21 (Ende März) wird der Umsatz mit mehr als 600 Millionen Euro angegeben, das bereinigte Ergebnis vor Zinsen und Steuern (Ebit) ging auf 86,4 Millionen Euro zurück, von 125,9 Millionen Euro im Vorjahr.

Coinbase hat nun auch eine Lizenz für Deutschland

Die Finanzaufsicht erteilte eine Kryptoverwahrerlaubnis / Noch viele Anbieter in einer Grauzone

fne. FRANKFURT. Die Digitalwährungsbörse Coinbase ist die erste Plattform, die eine Erlaubnis zur Verwahrung und zum Eigenhandel von Kryptodevisen bekommen hat. Die deutsche Finanzaufsicht BaFin erteilte die entsprechende Erlaubnis am Montag. Bislang operierten die Unternehmen, die mit Bitcoin, Ethereum und Konsorten handelten, in einer Art rechtlicher Grauzone. Denn seit dem 1. Januar 2020 benötigen sie für dieses Geschäft eigentlich eine Erlaubnis. Das Betreiben regulierter Finanzdienstleistungen ist ohne entsprechende Lizenz eine Straftat, die mit bis zu fünf Jahren Freiheitsstrafe geahndet werden kann. Das Gesetz sah aber auch großzügige Übergangsbestimmungen vor für die Unternehmen, die entsprechende Geschäfte schon vor dem Inkrafttreten der entsprechenden Richtlinie erbracht hatten. Nun ist es Coinbase auch offiziell erlaubt, Kryptowerte und private kryptografische Schlüssel zu halten, zu speichern und zu übertragen.

Für Kunden ist das erst einmal eine gute Nachricht, denn sie können sich nun darauf verlassen, dass ihre möglichen Einlagen dort auch tatsächlich nach den Standards der Finanzaufseher sicher sind. Immer wieder gibt es schwarze Schafe, die sich den unregulierten Markt zunutze machen: Bitcoin im Milliardenwert sind in den vergangenen Jahren gestohlen worden oder sind schlichtweg verschwunden. Vermeintliche große Börsen wie zuletzt Binance haben in anderen Ländern bereits ein Handelsverbot, Coinbase droht das mit der Erlaubnis nun nicht mehr.

Das Interesse an dem Geschäft mit Bitcoin scheint aber zu erlahmen, zumindest wenn man einer Anfrage des FDP-Bundestagsabgeordneten Frank Schäffler Glauben schenkt: Demnach gibt es noch 26 Erlaubnisanträge für das Kryptoverwahrgeschäft, die allesamt noch nicht erteilt sind. Vor einem Jahr allerdings gab es noch 55 Unternehmen, die eine Absichtsanzeige eingereicht hatten. Das ein oder andere Unternehmen könnte also schon aufgegeben haben oder letzten Endes den Aufwand gescheut haben für den finalen Antrag.

Schäffler kritisiert die BaFin dafür scharf: „Die Zulassung neuer Marktteilnehmer läuft in Deutschland viel zu schleppend. Das schützt zwar die Platzhirsche, verhindert aber Innovationen. Auf diese Weise wird die BaFin zunehmend zum Standortnachteil für Deutschland.“

Gaspreise sind trotz des CO_2-Preises günstig

Deutschland gehört bei Erdgas, anders als bei Strom, in Europa nicht zu den teuren Ländern

sibi. FRANKFURT. Der Gaspreis für Verbraucher hierzulande ist zuletzt durch die Einführung eines CO_2-Preises zwar gestiegen. Trotzdem gehört Deutschland in Europa noch zu den Ländern mit einem eher durchschnittlichen Gaspreis. Das geht aus einem europäischen Preisvergleich hervor, den das Internetportal Check24 erstellt hat und welcher der F.A.Z. vorab vorliegt.

Im ersten Halbjahr 2021 ist demnach der Gaspreis für Verbraucher in Deutschland im Durchschnitt um 3,4 Prozent gestiegen: Im Juni zahlte ein Musterhaushalt mit einem Jahresverbrauch von 20000 Kilowattstunden im Durchschnitt 1289 Euro für Erdgas, im Januar waren es 1247 Euro gewesen. 2440 Grundversorger haben demnach seit Januar ihre Preise angehoben, rund 2,3 Millionen Haushalte waren davon betroffen. Ein Grund dafür sei die Einführung eines CO_2-Preises für fossile Energieträger im Zuge des Klimaschutzes gewesen.

Für Deutschland seien das jetzt schon Rekordpreise, heißt es in der Studie. Im europäischen Vergleich lägen die deutschen Gaspreise aber nur im Mittelfeld. Das ist offenbar anders als bei Strom: Dessen Preis ist hierzulande im ersten Halbjahr auch noch mal weiter gestiegen. Dabei wechselt Deutschland sich aber immer mit Dänemark auf dem ersten Platz der teuersten Länder in Europa ab.

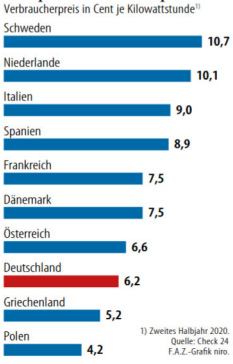
Im vergangenen Jahr jedenfalls, so viel lässt sich schon abschließend sagen, lagen die deutschen Gaspreise klar unterhalb des EU-Durchschnitts. Inklusive aller Abgaben und Steuern kam man beim Gaspreis hierzulande im zweiten Halbjahr 2020 auf durchschnittlich 6,2 Cent je Kilowattstunde. In der Europäischen Union waren es im Durchschnitt 7 Cent je Kilowattstunde. Deutlich günstiger ist Gas allerdings im Osten Europas: In Lettland kostete die Kilowattstunde Gas zum Beispiel nur 2,8 Cent, in Litauen 3 Cent und in Ungarn 3,1 Cent. Am teuersten war Gas in Schweden und den Niederlanden. Hier wurden jeweils mehr als 10 Cent je Kilowattstunde fällig.

Setze man die Gaspreise ins Verhältnis zur jeweiligen Kaufkraft, gehöre Deutschland neben Luxemburg, Litauen oder Belgien sogar zu den günstigsten Ländern, heißt es in dem Vergleich. Demnach war Gas in Spanien, Portugal und Italien am teuersten.

Wo genau das in Deutschland verbrauchte Gas jeweils herkommt, ist offenbar nicht immer ganz leicht nachzuverfolgen. Nach Zahlen der Unternehmensberatung McKinsey jedenfalls stammten im Jahr 2017 rund 45 Prozent der deutschen Gasimporte aus Russland, 29 Prozent aus den Niederlanden, 21 Prozent aus Norwegen und 5 Prozent aus sonstigen Ländern. Nach Angaben des Bundesverbands der Energie- und Wasserwirtschaft (BDEW) kommen ungefähr 5 Prozent des in Deutschland verbrauchten Erdgases aus eigener Förderung – und da vor allem aus Niedersachsen. In Deutschland werde derzeit weit überwiegend Erdgas genutzt, das über Pipelines transportiert werde. Über das europäische Gasnetz könne allerdings auch Erdgas nach Deutschland geliefert werden, das aus LNG-Terminals („Liquefied Natural Gas“, Flüssigerdgas) an europäischen Küsten stamme.

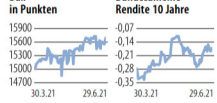
Gaspreise in Europa

Verbraucherpreis in Cent je Kilowattstunde[1)]



1) Zweites Halbjahr 2020. Quelle: Check 24 F.A.Z.-Grafik niro.

Die Börse



	28.6.21	29.6.21
F.A.Z.-Index	2722,69	2741,98
Dax 30	15554,18	15690,59
M-Dax	34276,27	34295,85
Tec-Dax	3582,22	3605,48
Euro Stoxx 50	4089,91	4107,51
F.A.Z.-Euro-Index	144,21	144,31
Dow Jones	34283,27	34292,29
Nasdaq Index	14500,51	14528,34
Bund-Future	172,28	172,12
Tagesgeld Frankfurt	-0,55 %	-0,55 %
Bundesanl.-Rendite 10 J.	-0,19 %	-0,17 %
F.A.Z.-Renten-Rend. 10 J.	-0,14 %	-0,16 %
US-Staatsanl.-Rend. 10 J.	1,48 %	1,48 %[a]
Gold, Spot ($/Unze)	1778,48	1761,21
Rohöl (London $/Barrel)	74,01	74,68[b]
1 Euro in Dollar	1,1910	1,1888
1 Euro in Pfund	0,8571	0,8595
1 Euro in Schweizer Franken	1,0969	1,0965
1 Euro in Yen	132,13	131,54

a) Ortszeit 16 Uhr, b) Ortszeit 22 Uhr

PRIVATE EQUITY FÜR KLEINES GELD

Angebote für kleine Vermögen sind rar. Notwendig sind Geduld und Vertrauen.

Seite 27

NACHHALTIGKEIT UND ÜBERNAHMEN

ESG-Kriterien dringen nun auch ins Geschäft mit Fusionen und Übernahmen vor.

Seite 27

LA EMANCIPACIÓN!

Der Slapstick von Torwart Simón weckt erstaunliche Kräfte in Enriques Team.

Seite 31

GOLDEN GOAL

Am 30. Juni 1996 erzielte Oliver Bierhoff in Wembley den historischen Treffer.

Seite 31