



# Die BIZ warnt erneut vor Blasen

## Description

Der Chef-Volkswirt der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), der „Zentralbank der Zentralbanken“, warnt in einem Gespräch mit der „Welt“ vor der Gefahr von Blasen und Übertreibungen im Finanzsystem. Schon vor zehn Jahren hatte Claudio Borio zusammen mit seinem Vorgänger Bill White die Finanzkrise von 2008 vorhergesagt.

Die Ursache ist damals wie heute dieselbe, es gibt zu viel billiges Geld, sagt Borio. Das Zinsniveau erscheint weltweit, gemessen an historischen Wachstums- und Inflationszahlen, zu niedrig, um langfristig für Preis- und Finanzstabilität zu sorgen. Die aktuelle Konstellation ist für Borio nicht nachhaltig, sie habe bereits zu Übertreibungen geführt.

Borio hält die Orientierung der meisten Zentralbanken an einem Inflationsziel für falsch. Es dürfe nicht darum gehen, ein bestimmtes Inflationsziel innerhalb von ein oder zwei Jahren anzustreben, ohne gleichzeitig andere relevante Faktoren einer längerfristigen globalen Perspektive zu beachten.

Immerhin würden die Mandate der Zentralbanken seit der Finanzkrise flexibler interpretiert, glaubt Borio. Sie hätten einen gewissen Spielraum, um auch auf mögliche Quellen für Instabilität an den Finanzmärkten zu achten. Diese Flexibilität wurde in letzter Zeit aber vor allem für eine noch lockerere Geldpolitik genutzt, was die Blasenbildung unterstützt.

An den Finanzmärkten suchen Investoren händeringend nach Rendite, was zu sehr geringen Risikoaufschlägen bei Wertpapieren und zu historisch niedriger Volatilität geführt hat, sagt Borio. Außerdem beunruhigt er sich darüber, dass Unternehmen für Firmenübernahmen wieder hohe Preise zahlen und umfangreiche Aktienrückkäufe durchführen, anstatt in die organische Entwicklung des eigenen Geschäft zu investieren. Das hält Borio für ein klares Signal, dass etwas schief läuft.

Borio fordert von den Zentralbanken, sich stärker auf die Langfrist-Perspektive zu konzentrieren. Dann ergänzten sich Preisstabilität und Finanzstabilität eher und widersprächen sich nicht mehr. Die kritische Herausforderung ist es allerdings, diese Langfrist-Perspektive in der Praxis durchzuhalten und politischem, kurzfristig motivierten Druck zu widerstehen. Es dürfe nicht geschehen, dass die Märkte die Zentralbank lenken, wünscht sich Borio.

Borios Wünsche in Gottes Ohr...

Außerdem: Er benennt zwar allgemein die Gefahr von Kreditblasen, wird aber nicht konkret.

Worum geht es? Die Krise 2008 betraf Investment-Banken und deren Spekulation mit Hypothekenspapieren. Nach 2008 hat die schon damals hohe Staatsverschuldung noch weiter zugelegt. Der Bond-Markt expandierte von damals gut 80 Bill. Dollar auf jetzt deutlich über 100 Bill. Dollar (Derivate nicht mitgerechnet).

Die Expansion der US-Treasury-Marktes begann in den frühen 1980er Jahren. Damals belief sich sein Volumen auf gut 11 Bill. Dollar. Seitdem wurden ständig alte Schulden durch neue "getilgt", eine effektive Rückzahlung gab es nicht. Schätzungen gehen davon aus, dass das Volumen der auf Staatsschulden basierenden Derivate mittlerweile bei 500 Bill. Dollar liegt (unsaldiert/brutto).

Angesichts dieser Größenordnung und der Derivate-Hebel können sich schon kleinere



Renditesteigerungen verheerend auswirken. Daher tut die Fed (und die anderen Notenbanken) alles, um die langfristigen Zinsen niedrig zu halten. Gleichzeitig müssen sie die Deflation bekämpfen, weil sie die reale Zinslast erhöht und damit Bond-Halter aus dem Markt drängt. Genau aus diesen Gründen unterliegt der Derivatemarkt auch nicht den Bilanzierungs-Standards, die für andere Assets in den Büchern der Banken gelten.

Die durch die Liquiditätsflut gezüchtete Bond-Blase darf nicht platzen – deshalb werden die Notenbanken an ihrer eingeschlagenen geldpolitischen Linie festhalten. Verhindern werden sie das Platzen dieser Blase damit nicht können.