



Sollen Zentralbanken Aktien kaufen?

DR. MARTIN HÜFNER Chefvolkswirt, Assenagon Asset Management, München

Dass Zentralbanken Aktien kaufen, ist weiter verbreitet, als man denkt. Es gibt zwar einige Zentralbanken, denen das per Gesetz verboten ist. Dies gilt etwa für die Federal Reserve in den USA oder die Bank of England.

In den meisten anderen Ländern aber gibt es keine solchen Beschränkungen. Der größte Aktienkäufer unter den Zentralbanken ist derzeit Japan. Die Bank of Japan besaß Ende des Fiskaljahres 2016 Aktien in Höhe von umgerechnet 130 Mrd. US-Dollar. Auch die Notenbanken einiger kleinerer Staaten wie Südkorea, Israel, die Tschechische Republik oder Südafrika sind am Aktienmarkt aktiv.

In der Asienkrise Ende der 1990er-Jahre kaufte die Hong Kong Monetary Authority (die dort die Funktion der Zentralbank wahrnimmt) Aktien, um dem Kursverfall an den Börsen entgegenzuwirken. Sie war dabei sehr erfolgreich und drehte den Kursverlauf. Als die Kurse wieder stiegen, realisierte sie erhebliche Kursgewinne.

Wem man es am wenigsten zutrauen würde, ist die Schweizer Nationalbank. Sie wies Ende 2016 in ihrer Bilanz Aktienbestände von 129 Mrd. Schweizer Franken aus. Das waren 20% der gesamten Währungsreserven. Die Notenbank in Bern hat heute Dividendenpapiere von Unternehmen rund um die Welt, einschließlich der Schwellenländer. In den USA kauft sie alles, was gut und teuer ist. In ihrem Portfolio befinden sich Blue Chips wie Apple, Disney, Microsoft und viele andere Unternehmen. Nur in der Schweiz selbst investiert sie nicht.

»Zentralbanken haben nicht die Aufgabe, den Aktienmarkt zu stabilisieren, sondern den Geldwert.«

Auf den ersten Blick erscheinen Käufe von Aktien durch Zentralbanken sinnvoll. Sie erhöhen die Rentabilität der Anlage von Währungsreserven. Die Risiken des Portfolios werden geringer, wenn es nicht nur aus Anleihen und Gold besteht. Am Markt steigen die Kurse, wenn die Zentralbanken mit als Käufer auftreten. Zudem erhöht sich die Popularität der Aktie, was nicht zuletzt der Altersvorsorge hilft. Das ist gerade für die Deutschen ein wichtiges Argument.

Es gibt aber auch viel, was dagegen spricht. Zentralbanken sollen sich nicht um Gewinnmaximierung oder einen funktionierenden Aktienmarkt kümmern, sondern um die Stabilität des Geldwertes. Es macht sehr viel Sinn, diese beiden Dinge voneinander zu trennen. Sonst kommt es leicht zu Zielkonflikten. Man müsste innerhalb der Zentralbanken strenge „Chinese Walls“ zwischen den Geldpolitikern und den Asset Managern etablieren, um Insider-Vorteile zu verhindern.

Im Übrigen wird die Funktionsfähigkeit der Märkte beeinträchtigt, wenn immer mehr Papiere in die Hände der Zentralbank geraten. Ganz abgesehen von Interessenkonflikten, wenn die Notenbank einzelne Titel kauft. Sie müsste sich auf ETFs beschränken.

Es wäre daher besser, wenn die Zentralbanken die Finger vom Aktienmarkt ließen. Es ist allerdings zu befürchten, dass dies ein frommer Wunsch bleibt. Wahrscheinlicher ist vielmehr, dass in den nächsten Jahren noch mehr Zentralbanken am Aktienmarkt aktiv werden. Zu stark ist der Reiz höherer Notenbankgewinne durch Aktienkurspekulationen. Eine Rolle spielt auch, dass die traditionelle Geldpolitik an ihre Grenzen gekommen ist und unkonventionelle Maßnahmen gefragt sind. Nicht zuletzt hat die Schweiz Aktien als Anlage für Währungsreserven international hoffähig gemacht. Manch ein Zentralbanker mag sich denken: Wenn sogar die Schweiz das tut, dann kann es wohl nicht ganz falsch sein.

Die Peoples Bank of China sucht, wie es heißt, schon jetzt nach „innovativeren“ Verwendungen ihrer Währungsreserven. Es soll auch in der Europäischen Zentralbank Leute geben, die darüber nachdenken. Denn die Bestände an Staatsanleihen in den Mitgliedsländern gehen langsam zur Neige. Wenn man die Wertpapierkäufe weiterführen müsste, was im Fall eines Konjunkturerinbruchs denkbar wäre, wären Aktien eine Möglichkeit, an zusätzliches Material zu kommen.

Bereiten Sie sich also darauf vor, dass Zentralbanken in Zukunft stärker an den Börsen tätig sind.

inhalt 02/2018



kommentare

JENS TOLCKMITT Verband deutscher Pfandbriefbanken e. V.
DR. MARTIN HÜFNER Assenagon Asset Management

artikel

Alternative Risikoprämien – Implementierung in Multi-Asset-Portfolios

DR. MANUEL LUKAS, DR. TATJANA XENIA PUHAN Swiss Life Asset Managers

Auswirkungen der EU-Verbriefungsregulierung auf ABS-Investoren

VOLKER MEISSMER LBBW

Wandelanleihen – globale Marktstruktur und Performance

MICHAEL BUSACK, PHILIPP GENERSCH Absolut Research GmbH

Private Equity in Asien: Marktentwicklung und Opportunitäten

MARC LAU, ALEX LEE, CHRIS LOH Axiom Asia Private Capital Pte Ltd
ROLF DREISEIDLER POLARIS Investment Advisory AG

Currency-Overlay-Strategien zur Absicherung von Währungsrisiken

TINDARO SIRAGUSANO, JASPER DÜX, HOLGER BANG 7orca Asset Management AG

Zukunftstrends im deutschen Immobilienmarkt

GABRIELE VOLZ Wealthcap

Investments in US-Dollar-Anleihen für institutionelle Investoren

OLIVIER SOULIAC, SHUCHANG SUN, TIMUR SHAYMARDANOV DWS

drei fragen an

DR. STEFAN KLOMFASS SV Sparkassenversicherung

Ja, ich bin institutioneller Investor* und möchte den Absolutreport 02/2018 als **kostenloses** Leseexemplar anfordern.

Kein Investor? Gerne senden wir Ihnen Informationen zu unserem Jahresabonnement zu.

Bitte senden oder faxen an:

info@absolut-research.de

+49 40 303779-15

Absolut Research GmbH

Große Elbstraße 277a, 22767 Hamburg

*Als institutionelle Investoren qualifizieren sich nur Unternehmen, die ausschließlich für eigene Zwecke investieren und die keine Produkte im institutionellen Asset Management anbieten.

Vorname/Nachname

Bereich/Funktion

Unternehmen

Straße/Nr.

PLZ/Ort

Tel./Fax

E-Mail

Besuchte Veranstaltung