

Ängstliche Investoren bremsen Expansionspläne

Wir befinden uns bereits auf dem Weg zu höheren Zinsen. In den durch die Steuerreform konjunkturell angefeuerten USA liegt das derzeitige Wachstum über dem langfristigen Trend. Deshalb wird die Zentralbank Federal Reserve (Fed) ihre Leitzinsen von knapp 2 Prozent bis Ende nächsten Jahres schrittweise um 1 Prozent erhöhen. Damit wäre der «neutrale» kurzfristige Zinssatz erreicht. Jede weitere Erhöhung wäre die Überleitung in eine restriktive Geldpolitik. Inzwischen fühlt sich die Fed sicher, dass die Konjunktur robust bleiben wird.

In China ist die Zentralbank direkt der politischen Führung angegliedert. Diese nutzt ihre Bank nicht nur, um die Leitzinsen zu steuern, sondern die Wirtschaft per se. Da überlappen sich binnenpolitische Anliegen wie die Bekämpfung eines überhitzten Immobilienmarktes mit wechselkursbezogenen Zielen. Sie hat kreditpolitisch bereits eine bremsende Wirkung eingeleitet, weil die robust wachsende chinesische Wirtschaft sich als genügend anpassungsfähig erwiesen hat.

Auch in Europa bewegt sich die Wirtschaft wieder auf Kurs. Nach der kurzen Rezes-sion von 2011/12 wuchs die reale Wirtschaft zunächst in einem Schnecken-tempo. Erst allmählich hat sich die wirtschaftliche Verfassung verbessert. In den Jahren 2016/17 resultierte jeweils eine überraschend hohe Expansion, die über jener der USA lag. Die konjunkturellen Signale in Europa bleiben anhaltend gut. Die Beschäftigungslage entwickelte sich auf ein Rekordhoch, und Fachkräfte sind von Portugal bis Finnland zur Mangelware geworden. Durch eine erhöhte Kreditvergabe werden die Investitionsabsichten finanziert, aber durch die Bankenregulie-

rung wird ein europäisches Unternehmen vermehrt den Kapitalmarkt in Anspruch nehmen müssen, um alle zukunftssträchtigen Pläne zu realisieren.

Die Zeiten sind günstig, denn die europäischen Zentralbanken lassen sich Zeit mit Zinserhöhungen. Inzwischen liegt die Inflation beispielsweise in Deutschland zum zweiten Monat in Folge über 2 Prozent, dem Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB). Das gab es zuletzt im Jahr 2012. Im gesamten Euro-raum waren es im ablaufenden Monat auch 2 Prozent.

Die EZB kaufte als wichtiges Instrument ihrer expansiven Geldpolitik Staats- und Unternehmensanleihen. Inzwischen wurde dies stark gekürzt und endet in sechs Monaten. Die weniger expansive Geldpolitik dürfte sich im kommenden Jahr fortsetzen.

Das kommt in eine schwierige Phase, denn ein Grossteil der Investoren ist skeptisch gegenüber Anleihen geworden. Bei Schweizer Pensionskassen liegt der Anteil mit gut 40 Prozent so tief wie noch nie. Es gibt inzwischen einige Beispiele von Anleihen, deren Emission in jüngster Zeit abgesagt werden musste. Was vor einigen Monaten noch problemlos platziert werden konnte, trifft heute auf eine skeptische Anlegerschaft. Zur Verunsicherung über Zinsen führen die anhaltenden Handelskonflikte der US-Regierung insbesondere mit China und Europa zu einer fragilen Lage an den Anleihenmärkten.

Das spüren die Unternehmen. Hochdorf AG, der expandierende, profitable Veredler von landwirtschaftlichen Rohstoffen, deren Produkte weltweit in über

90 Ländern verkauft werden, wollte eine mit 3,5 Prozent verzinste, nachrangige Franken-Anleihe im Umfang von 100 Millionen platzieren. Die Nachfrage war enttäuschend gering, sodass am Donnerstag die Kapitalsuche eingestellt werden musste. Die Anleihe hätte unter anderem Bankkredite ablösen und zur Übernahme der solothurnischen Bimbo-san, der Bio-Folgemilch ohne Palmöl, dienen sollen. Die Strategie der Expansion wird gewiss beibehalten, aber verunsicherte Anleger hinterlassen ihre Bremsspuren.

Damit kämpfen auch der Schweizer Immobilienkonzern SPS und die in Genf domizilierte MSC Cruises. Letztere sieht ein hohes Wachstumspotenzial vor sich. Die weltweit viertgrösste Kreuzfahrtfirma hat im Rahmen ihres zehnjährigen Investitionsplanes in der weltberühmten Werft St-Nazaire (Frankreich) ein weiteres Schiff der Luxusklasse mit umweltschonender Technologie geordert. Auf die Milliardeninvestition reagierte die Franken-Anleihe mit einem Kursverlust, obschon Renditen von rund 3 Prozent locken.

Schade, wenn das realwirtschaftliche Potenzial nicht optimal ausgeschöpft werden kann, nur weil Schweizer Anleger Angst haben, unternehmerisch geführten Firmen längerfristiges Fremdkapital zur Verfügung zu stellen.



Maurice Pederngana ist Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen (IFZ).