

Geldpolitisch getriebener Boom auf brüchigem Fundament

Die Kurse an den Börsen steigen scheinbar unaufhaltsam, obwohl sich weite Teile Europas in einer Rezession befinden und obwohl vieles auf eine sich abschwächende Weltkonjunktur hindeutet. Die Zentralbanken halten zwar dagegen, ihre Strategien muten allerdings grotesk an. Von Christoph Leisinger

«Drei Dinge treiben den Menschen zum Wahnsinn. Die Liebe, die Eifersucht und das Studium der Börsenkurse», soll der britische Ökonom John Maynard Keynes einmal gesagt haben. Der Blick auf die Aktienmärkte scheint ihm wenigstens im letzten Punkt recht zu geben. Denn die Kurse steigen nun schon seit Monaten im Trend, obwohl sich weite Teile Europas weiterhin in einer tiefen Rezession befinden, obwohl sich die amerikanische Wirtschaft allenfalls verhalten entwickelt, obwohl die Wachstumsdynamik in den meisten Schwellenländern offensichtlich nachlässt und obwohl sich selbst in den Kernstaaten Europas volkswirtschaftliche Brems Spuren bemerkbar machen. Die Börsenindizes an der Wall Street und in Deutschland eilen von Rekord zu Rekord, und selbst der SMI, der Swiss-Market-Index, hat seit August des Jahres 2011 um etwas mehr als 70 Prozent zugelegt. Allein in den vergangenen 415 Handelstagen ging es um gut 50 Prozent nach oben, ohne dass es zu einem Kursrückschlag von mehr als 3 Prozent jeweils im Vergleich mit dem Vortag gekommen wäre. Das ist zwar bemerkenswert, lässt sich aber zumindest kurzfristig erklären.

Aktien im Vergleich mit Anleihen attraktiv

Denn während die makroökonomischen Daten zunehmend enttäuschen und obwohl Frühindikatoren auf einen sich weltweit abschwächenden Konjunkturzyklus hindeuten, fallen die von den Unternehmen bis anhin veröffentlichten Umsatz- und Gewinnzahlen gemeinhin relativ solide aus. Zusammen mit hohen Ausschüttungsquoten und optimistischen Ertragsprognosen der Analytikergemeinde scheinen die Unternehmenspapiere für Anleger zumindest auf den ersten Blick attraktiv zu sein – insbesondere auch im Vergleich mit alternativen Anlageformen. Mit Rohstoffinvestments etwa ist kein Staat mehr zu machen, und die Renditen an den Bondmärkten sind aufgrund der extrem expansiven geldpolitischen Strategien der Zentralbanken der USA, Europas und Japans auf historisch tiefe Niveaus gefallen. Die Zinsen liegen bei den als solide geltenden Schuldnern unter den Inflationsraten, und bei kurz laufenden Papieren sind sie nominal sogar negativ. Anleger bezahlen also dafür, ihre Mittel dort parkieren zu dürfen, statt ansprechende Erträge zu erwirtschaften. Das kann auf Dauer keine optimale Anlagestrategie sein. Folglich lassen sich die Investoren auf der verzweifelten Suche nach rentablen Anla-

geformen nicht nur zum Kauf von Aktien, sondern auch zum Erwerb von Anleihen solcher Emittenten verführen, die sie unter normalen Umständen meiden würden wie der Teufel das Weihwasser. Wer hätte sich noch vor kurzem vorstellen können, dass Länder wie Rwanda erfolgreich den Kapitalmarkt anzapfen könnten oder dass die Rendite 10-jähriger griechischer Staatsanleihen wieder unter die Marke von 9 Prozent fallen würde? Die Kehrseite der Entwicklung zeigt sich schon nach kurzer Zeit. In Deutschland etwa häufen sich nach einem Boom bei sogenannten Mittelstandsanleihen die Fälle, in welchen es zu Zahlungsschwierigkeiten kommt, und bei vielen anderen hochverzinslichen Unternehmensobligationen ist eine vergleichbare Entwicklung zu befürchten, sobald sich das wirtschaftliche Umfeld weiter eintrüben sollte.

Allerdings gibt es mächtige Spieler, die dagegen halten: die Zentralbanken. Mit dem Tiefhalten der Zinsen, mit direkten Interventionen an den Wertpapiermärkten und mit ihren Versprechen, alles zu tun, um das Wirtschaftswachstum zu fördern, um die Arbeitslosenquote zu senken und um weitere Krisen zu vermeiden, wollen sie das Vertrauen der Anleger und indirekt der Verbraucher stabilisieren. Die mickrigen Renditen und steigende Aktienkurse scheinen ihnen zunächst recht zu geben. Es ist erklärtes Ziel der Zentralbanken, die angeschlagenen Banken auf indirektem Weg zu sanieren und sie zu einer stärkeren Kreditvergabe zu bewegen. Die Finanzinstitute können schliesslich von dem durch die Notenbanken ausgelösten Emissionsboom an den Obligationenmärkten, vom aufblühenden Handel mit Aktien und nicht zuletzt auch vom auflebenden Vermögensverwaltungs- und Kreditgeschäft profitieren. Sie werden in die Lage versetzt, sich vom Missmanagement und von den damit verbundenen Verlusten der Vergangenheit erholen und ihre Bilanzen mit höher angesetzten Vermögenswerten sowie mit abnehmenden Abschreibungen schönrechnen zu können. Ob das genügt, um die Wirtschaft anzukurbeln, ist offen. Denn erstens wird die Kreditvergabe eher durch die mangelnde Marktfähigkeit vieler Projekte gebremst als durch die Verfügbarkeit der Mittel. Zweitens gibt es für die Versorgung der Realwirtschaft ohnehin zu viele Banken. Statt sie zu lasten der Anleger und der Sparer künstlich aufzupäppeln, sollten die schwachen unter ihnen abgewickelt werden und vom Markt verschwinden. Die Welt braucht keine «Zombiebanken», deren Kredit-, Handels- und Analyseabteilungen zum Drehen grosser Räder neigen, weil

sie sich bisher stets darauf verlassen konnten, vom Steuerzahler gerettet zu werden, sobald etwas schiefging. Auch der fulminante Kursauftrieb an den Börsen ist mit einer gehörigen Portion Skepsis zu geniessen. Einmal etablierte Trends dieser Art können zwar länger andauern, als gemeinhin angenommen wird. Allerdings mehren sich die Anzeichen, die auf einen intensiver werdenden Herdentrieb der Anleger, auf eine beginnende Überhitzung und auf mögliche Risiken hinweisen. Und nicht zuletzt gibt es gute fundamentale Gründe, an zu rosigen Gewinn- und Wachstumsprognosen zu zweifeln.

Groteske Strategie der Zentralbanken

Nachdem die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahrzehnten dadurch angeheizt worden war, dass sich Staaten, Unternehmen und Privatpersonen immer stärker verschuldeten, um mehr zu investieren und zu konsumieren, als es ihre wirtschaftliche Leistungsfähigkeit an sich zugelassen hätte, ist diese Entwicklung an ihre Grenzen gelangt. Ein Teil des Wachstums in der Vergangenheit wurde künstlich geschaffen und letztlich auf Kosten der Zukunft erkaufte. Die damalige Zukunft ist inzwischen zur Gegenwart geworden, und sie zeigt sich unter anderem in Form der Schulden- und Wirtschaftsstrukturkrisen in den europäischen Peripheriestaaten sowie in anderen Teilen der Welt. Diese Krisen sind letztlich nur möglich geworden, weil in der Vergangenheit Kredite fahrlässig vergeben wurden und weil Anleger sich beim Kauf von undurchsichtigen Hypothekarpapieren, von Obligationen mit zu geringen Renditen oder von Aktien naiv verhielten, indem sie die bestehenden Risiken nicht wahrnehmen wollten. Von der Politik und Regulierungsbehörden konnte man entsprechende Weitsicht und konsequente Eingriffe ohnehin nicht erwarten. Jetzt dagegen mutet es geradezu grotesk an, dass die Zentralbanken einerseits die Refinanzierungskosten der selbstverschuldet in Schwierigkeiten geratenen Staaten und Unternehmen künstlich tief halten und andererseits die Anleger förmlich zum Kauf hochrisikanter Anlagen zwingen. Von wahrer Austerität, also der Rückkehr zu einem vernünftigen Umgang mit öffentlichem Geld, kann bis jetzt nicht die Rede sein. Dabei wäre es höchste Zeit, sich finanzpolitisch auf die neuen Rahmenbedingungen einzustellen. Je später das geschieht, desto grösser wird die Gefahr neuer schockartiger Anpassungen.

Humanitäre Politik ohne Heldentum

Wer die Bekämpfung der Asylgesetzrevision zu einer Frage der Menschlichkeit stilisiert, verharrt in einem polarisierenden Schema. Einzugestehen ist, dass humanitäre Politik immer unvollkommen ist. Die Abstimmungsvorlage enthält vertretbare Restriktionen wie auch Ansätze für einen Neuanfang. Von Christoph Wehrli

Die Missstimmung in der Asylpolitik lässt sich nicht leugnen. Reale Probleme werden dadurch noch gesteigert. So kann der manchmal geradezu panische lokale Widerstand gegen die Unterbringung von Asylsuchenden zu unzweckmässigen Provisorien in abgelegenen Gebieten führen. Mit der Forderung nach DNA-Datenbanken stempelt die Mehrheit des Nationalrats Asylsuchende kollektiv als gefährlich ab – nachdem er in der Gesetzesrevision mit Beiträgen an Sicherheitskosten und Beschäftigungsprogrammen bei Empfangszentren bessere Wege zur Vorbeugung gegen Straffälligkeit eingeschlagen hat. Ans Grundsätzliche rührt, dass die Zahl von Asylsuchenden zu einem Mass politischen Versagens wird, statt dass die daraus resultierende Schutzgewährung an Tausende von Flüchtlingen als Leistung gälte. Wenn der Sinn der Asylpolitik aus den Augen gerät, gehen humanitäre Appelle ins Leere.

Stückwerk in einer verwirrlichen Welt

Für eine gewisse Desorientierung gibt es Gründe. Die Migrationsströme scheinen verworren. Der Sturz von Diktatoren in Nordafrika hat paradoxerweise eine stärkere Wanderung (auch als weitere Etappe) nach Europa ausgelöst. Dass mehr Asylsuchende in die Schweiz kommen, hängt mit den wirtschaftlichen Krisen in südeuropäischen Ländern zusammen – was aber nicht heisst, dass jene ihre Ursprungsländer nur aus wirtschaftlichen Gründen verlassen hätten. Die Türkei nimmt Hunderttausende syrischer Kriegsflüchtlinge auf und verfolgt zugleich eigene Bürger (die Schweiz gibt einem relativ grossen Teil der Gesuchsteller Asyl). Bei der Beurteilung von Asylsuchenden in der Schweiz decken sich moralische Raster nicht mit der Realität. Verfolgte waren in ihrer Heimat nicht unbedingt Arme, sich gut integrierende waren nicht unbedingt verfolgt, Kriegsflüchtlinge, die spontanes Mitleid erwecken, entsprechen nicht dem klassischen Begriff gezielter Bedrohung.

Die ständige Beschwörung der «humanitären Tradition der Schweiz» schafft in dieser Situation kaum Klarheit. Elemente dieser Tradition sind kriegsrechtliche Pflichten des neutralen Staats (Internierung fliehender Soldaten) und die Solidarität mit Menschen gleicher Konfession oder politischer Gesinnung. Die heutige Asylpolitik gilt Verfolgten jeder politischen, religiösen oder ethnischen Zugehörigkeit. Sie ist nicht Sache einer Sonderfall-Nation, sondern aller europäischen

Staaten, sofern sie die elementaren Freiheitsrechte hochhalten. Denn letztlich geht es um eine Art tätiger Selbstvergewisserung, dass Menschenrechte für alle gelten. Die Schweiz sollte nicht zu laut beklagen, dass sie wie andere gutgestellte Staaten überproportionale «Lasten» trägt; die Probleme an den Aussengrenzen von Schengen/Dublin-Europa (in Griechenland, Italien oder Spanien) sind schwieriger und rufen dringlicher nach gemeinsamen Massnahmen.

Die Aufnahme von Flüchtlingen – in der Schweiz waren es in den letzten Jahren jeweils rund 3000 plus einige tausend Kriegsflüchtlinge – ist weit mehr als symbolisch, aber doch eine Notlösung, die zudem nicht allen Verfolgten in der Welt gleichermaßen zugänglich ist. Wer das Territorium eines Staats wie die Schweiz erreicht hat, erhält ein gründliches Asylverfahren und das Nötige zum Leben; doch man schaut zu, wie zahlreiche Bootsmigranten (2011 schätzungsweise 1500) im Mittelmeer ertrinken. Dabei drängen auch solche Menschen in die Wohlstandsregionen, die sich nicht als Flüchtlinge erweisen und zurückzuschicken sind.

Zu humanitärer Glaubwürdigkeit gehört das nüchterne Eingeständnis, dass Asylpolitik keine gerechte Welt schafft, keine Entwicklungspolitik bedeutet, unvollkommen und teilweise inkonsequent ist – nötig, möglich und sinnvoll bleibt sie.

Bilder in Schwarz und Weiss

Manche Gegner der Asylgesetzrevision, darunter Repräsentanten der Kirchen, geben vor, eine klare Grenze der Menschlichkeit zu verteidigen. Dieses heroische Selbstbild wird weder den skizzierten Verhältnissen noch dem konkreten Inhalt der Abstimmungsvorlage gerecht. Unwillkürlich trägt es auch zur emotionalen Polarisierung bei.

Am ehesten verständlich ist die Opposition gegen die Aufhebung des Botschaftsverfahrens. Die Möglichkeit, ein Asylgesuch im Ausland einzureichen, wird als gute Alternative zur gefährlichen und teuren Reise mit Schleppern verteidigt. Die Wirkungen sind aber unklar. Fest steht, dass die Migranten nach Möglichkeit Fakten schaffen und einfach in ein Land ihrer Wünsche ziehen. Im Botschaftsverfahren hatten in den letzten sieben Jahren keine fünf Prozent der Asylbewerber Erfolg, und nur etwa sechs Prozent aller aufgenommenen Flüchtlinge erhielten den Status auf diesem Weg. Darunter

waren viele Ehegatten und Kinder, die auch heute die Familienvereinigung beanspruchen können. Möglich bleibt zudem ein Visum bei unmittelbarer Gefährdung. Dass vor einigen Jahren 7000 bis 10 000 Gesuche von Irakern lange einfach ignoriert wurden, war zwar höchst unkorrekt, zeigt aber, in welche Schwierigkeiten ein Staat geraten könnte, der als einziger in Europa das aufwendige Verfahren im Ausland anbietet. Die Aufnahme von Gruppen aus Erstaussiedlern bewegt sich hingegen im Rahmen der Uno-Flüchtlingshilfe und der Kooperation; sie sollte inskünftig weniger zaghaft sein.

Haltlos ist die Kritik an der Regelung über besondere Unterkünfte für Asylsuchende, die den Betrieb oder die öffentliche Ordnung stören. Von «Lagern» und «Sonderstrafrecht» ist die Rede, wo es doch um praktische, an sich heute schon mögliche Vorkehrungen geht. Den Behörden wird vorweg unterstellt, unter öffentlichem Druck willkürlich zu handeln. Die Urheber dieser Bestimmung haben allerdings ihrerseits falsche Erwartungen geweckt. Ähnliches gilt für die «Präzisierung» des Flüchtlingsbegriffs bezüglich Wehrdienstverweigerern, die an der Praxis nachprüfbar nichts geändert hat und doch zum Objekt symbolischer Kämpfe wird.

Ansatz für einen grösseren Konsens

Auch Parlamentariern ausserhalb der SVP kann man den Vorwurf nicht ersparen, dass sie bei der Asylgesetzrevision mit dem Ziel, extremen Reaktionen vorzubeugen, zu einzelnen pseudodrastischen Massnahmen gegriffen und die Stimmung eher angeheizt als beruhigt haben. Die Vorlage ist aber nicht einfach eine Fortsetzung früherer Versuche, «Missbräuche» zu bekämpfen. Sie dient auch als Einstieg in die grössere Reform, die Bundesrätin Simonetta Sommaruga plant, indem neue Abläufe getestet werden können. Über jenes ganze Projekt ist noch zu diskutieren, und Hindernisse sind absehbar. Wenn der Bund Unterbringung und Verfahren näher zusammenführen will, wird er namentlich auch Bauten finden oder erstellen müssen. Die kantonalen Regierungen stimmen der weiteren Zentralisierung einer unpopulären Aufgabe zu. Es scheint, dass darüber hinaus ein Konsens für einen Neuanfang mit dem Ziel erheblich rascherer, aber fairer Verfahren besteht. Auch dies ermöglicht, wer die Abstimmungsfrage vom 9. Juni bejaht.