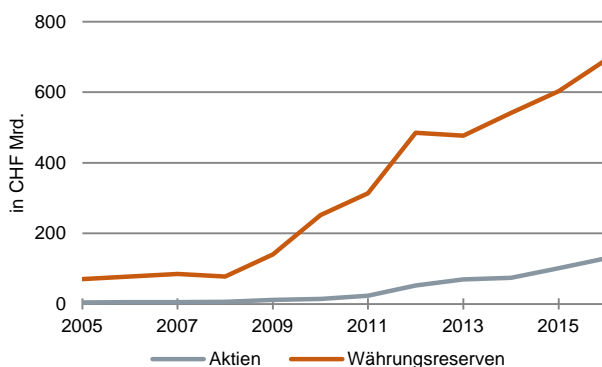


- › Immer häufiger wird darüber gesprochen, ob Zentralbanken nicht auch Aktien kaufen sollten, wenn zum Beispiel die Konjunktur unerwartet schwächer werden sollte.
- › In der Schweiz hat die Notenbank mit Aktienanlagen gute Erfahrungen gemacht.
- › In anderen Ländern wäre das aber ein Schritt in Richtung Staatskapitalismus.

Dass Zentralbanken Aktien kaufen, hätte ich früher nie für möglich gehalten. Es passt einfach nicht zu ihnen. Sie haben für die Stabilität des Geldwertes und des Finanzsystems zu sorgen. Sie müssen sich aber nicht um Aktien auf dem Kapitalmarkt kümmern. Wenn man früher mit den Chefs der Deutschen Bundesbank über dieses Thema sprach, sind die einem förmlich ins Gesicht gesprungen. Ich habe das am eigenen Leib erlebt.

Aber die Zeiten ändern sich. Zwar ist es den Notenbanken in Amerika und in Großbritannien nach wie vor gesetzlich verboten Aktien zu kaufen. Es gibt inzwischen aber eine Reihe von Ländern, in denen das möglich ist. Dazu gehört als größtes Japan. Die dortige Zentralbank besaß Ende des Fiskaljahres 2016 Aktien in Höhe von umgerechnet USD 130 Mrd. Auch die Notenbanken einiger kleinerer Staaten wie Südkorea, Israel oder der Tschechischen Republik halten Aktien von Unternehmen. Die People's Bank of China hat noch keine Aktien, sucht aber wie es heißt nach innovativeren Verwendungen seiner Währungsreserven.

STEIGENDER AKTIENANTEIL
Währungsreserven und Aktienbestände der Schweizer Nationalbank



Quelle: SNB, eigene Berechnung

Das prominenteste Beispiel in dieser Beziehung ist zweifellos die Schweiz. Ihre Notenbank wies Ende 2016 in ihrer Bilanz Aktienbestände von CHF 129 Mrd. aus. Zum ersten Mal hat sie im Jahr 2005 Dividendenpapiere gekauft. Damals waren es CHF 4 Mrd. (= 6 % der Währungsreserven). Inzwischen beträgt der Anteil der Aktien an den Währungsreserven fast 20 % (siehe Grafik). Die Notenbank in Bern hat heute Aktien von Unternehmen rund um die Welt, einschließlich der Schwellenländer. Nur in der Schweiz selbst ist sie nicht investiert.

Der Schwerpunkt ihrer Anlagen liegt bei amerikanischen Unternehmen. Hier kauft die Nationalbank alles, was gut und teuer ist. In ihrem Portefeuille befinden sich Blue Chips wie Apple, Disney, Microsoft und viele andere Firmen. Sie ist nicht nur stiller Finanzinvestor. Sie beteiligt sich auch an den Abstimmungen in der Hauptversammlung. Sie nimmt dabei aber nach eigenen Aussagen nicht zur Strategie oder zur Geschäftsentwicklung Stellung. Sie äußert sich nur zu Fragen der Corporate Governance.

»Zentralbanken sollen sich nicht um Gewinnmaximierung oder gesamtgesellschaftliche Ziele kümmern, sondern um die Stabilität des Geldwertes.«

Das Beispiel der Schweiz hat Aktien als Anlage für Währungsreserven international hoffähig gemacht. Manch ein Zentralbanker denkt sich heute: Wenn sogar die Schweiz das tut, dann kann es wohl nicht ganz falsch sein. Dies in einem Umfeld, in dem die traditionelle Geldpolitik an ihre Grenzen gekommen ist und unkonventionelle Maßnahmen gefragt sind. Wenn die Notenbanken schon Bonds von Unternehmen am Markt kaufen, dann stellt sich natürlich die Frage, warum es nicht auch mal Aktien sein sollten.

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 Falle eines Konjunkturereintruchs denkbar wäre, wären Aktien eine Möglichkeit, an zusätzliches Material zu kommen.

Auf den ersten Blick erscheinen Käufe von Aktien durch Zentralbanken sinnvoll. Die Schweizer Nationalbank ist sehr zufrieden damit. Sie verweist auf die höhere Rentabilität der Anlagen. Zudem sind die Risiken des Portefeuilles geringer, wenn sie nicht nur in Anleihen und Gold, sondern auch in Beteiligungspapiere investiert.

Es gibt aber noch andere Argumente. Wenn die Zentralbanken Aktien kaufen, steigen die Kurse. Das kommt Unternehmen und Anlegern zugute. Zudem erhöht sich die Popularität der Aktie, was nicht zuletzt der Altersvorsorge hilft.

Was die Argumentation aber übersieht: Zentralbanken sollen sich nicht um Gewinnmaximierung oder gesamtgesellschaftliche Ziele kümmern, sondern um die Stabilität des

Geldwertes. Es macht sehr viel Sinn, die beiden Dinge voneinander zu trennen. Sonst kommt es leicht zu Zielkonflikten. Dann lässt die Notenbanken beispielsweise die Zinsen länger als notwendig niedrig, um damit Verluste in ihrem Wertpapierportefeuille zu vermeiden. Man müsste innerhalb des Hauses auch strenge "Chinese Walls" zwischen den Geldpolitikern und den Asset Managern etablieren, um Insider Vorteile zu verhindern.

Es gibt auch andere Bedenken. Die Funktionsfähigkeit der Märkte wird beeinträchtigt wenn immer mehr Papiere in die Hände der Zentralbank geraten und den Marktkräften entzogen werden. Wir sehen das schon jetzt in Europa bei den Staatsanleihemärkten. Darüber hinaus: Soll der Staat durch Aktienbesitz noch mehr Einfluss auf die Wirtschaft bekommen? Es ist schon problematisch, dass einige Notenbanken auf dem Bondmarkt eine dominierende Stellung haben.

Die Bank of Japan besitzt 40 % aller japanischen Staatsanleihen. Sie ist einer der wichtigsten Leidtragenden, wenn die Zinsen einmal wieder ansteigen sollten. Zudem gibt es für die Regierung keine wirkliche Bremse bei der Verschuldung. Wie wäre das erst, wenn die Zentralbank dominierender Investor bei Aktien würde? Ganz abgesehen von Interessenskonflikten, wenn die Notenbank einzelne Titel kauft. Sie müsste sich auf ETFs beschränken.

Im Falle eines Landes wie der Schweiz kann man das verkraften. Es hat eine lange gewachsene Demokratie und Marktwirtschaft. Die Unabhängigkeit der Notenbank und ihre Stabilitätsorientierung sind fest verankert. Zudem werden nur ausländische Aktien gekauft. Bei anderen Ländern, die derzeit überlegen, in Aktien zu gehen, bin ich mir da nicht so sicher.

Für den Anleger

Seien Sie vorsichtig gegenüber allen Ideen, dass die Zentralbanken neben Bonds auch Aktien kaufen könnten. Das hilft zwar den Kursen, wäre aber ein gefährlicher Schritt in Richtung Staatskapitalismus und Zerstörung der demokratischen, marktwirtschaftlichen Ordnung.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com. Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden. Dennoch können die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassung sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) trotz sorgfältiger Zusammenstellung der Informationen u.a. keine Gewähr oder Garantie für deren Richtigkeit, Vollständigkeit, Genauigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit übernehmen. Diese Informationen stellen rechtlich eine Werbemitteilung dar, die nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen genügen und unterliegen nicht einem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen. Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen unter Umständen gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- oder Geschäftssitz einer ausländischen Rechtsordnung unterliegt, sollten sich über derartige Beschränkungen informieren und diese entsprechend beachten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen jeweils (1) Informationen, deren Bereitstellung aufgrund einer Vertriebszulassung des jeweiligen Produkts erlaubt ist und (2) Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieses Dokuments oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar. Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage der einschlägigen Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentliche Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung. Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Informationsversorgung und Informationsbereitstellung und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Wert und Rendite der dargestellten Fondsprodukte, Wertpapiere und Finanzdienstleistungen können fallen und steigen und Anleger erhalten unter Umständen nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Berechnung der Wertentwicklung von Fondsprodukten erfolgt nach der BVI-Methode. Simulationen erfolgen auf Basis historischer Renditen. Ausgabeaufschläge und individuelle Kosten wie Gebühren, Provisionen und andere Entgelte sind in dieser Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich bei Berücksichtigung negativ auf die Wertentwicklung auswirken. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert noch weitergegeben, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden. Dieses Dokument ist nur für den Gebrauch der Personen bestimmt, an welche es gerichtet ist und darf nicht von anderen Personen verwendet werden. Die steuerlichen Hinweise in dieser Darstellung sind nicht darauf gerichtet, verbindlichen steuerlichen Rechtsrat zu erteilen oder zu ersetzen und erheben nicht den Anspruch, alle etwa relevanten steuerlichen Aspekte zu behandeln, die im Zusammenhang mit dem Erwerb, dem Halten oder der Veräußerung von Fondsanteilen gegebenenfalls bedeutsam sein können. Die Ausführungen sind weder erschöpfend noch berücksichtigen sie etwaige individuelle Umstände bestimmter Anleger oder Anlegergruppen. Sie können eine einzelfallbezogene Beratung durch einen Steuerberater nicht ersetzen. Sofern Teile oder einzelne Formulierungen dieses Haftungsausschlusses der geltenden Rechtslage nicht, nicht mehr oder nicht vollständig entsprechen, bleiben die übrigen Teile in ihrem Inhalt und ihrer Gültigkeit unberührt. Informationen in E-Mails sind vertraulich und ausschließlich für den Adressaten bestimmt. Jeglicher Zugriff auf E-Mails durch andere Personen als den Adressaten ist untersagt. Sollten Sie nicht der für die jeweilige E-Mail bestimmte Adressat sein, informieren Sie bitte unverzüglich den Absender und löschen die E-Mail aus Ihrem System. Jede Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe wie auch das Ergreifen oder Unterlassen von Maßnahmen im Vertrauen auf erlangte Information ist untersagt. Es kann nicht garantiert werden, dass E-Mail-Übertragungen sicher und frei von Fehlern erfolgen, da E-Mails abgefangen und verfälscht werden oder Viren enthalten bzw. zu spät oder unvollständig ankommen können.