

Perpetuum mobile

Geldpolitik Im Kampf gegen schwaches Wachstum und sinkende Preise scheint Japans Zentralbank jedes Mittel recht. Sie kauft in großem Stil Staatsanleihen und sogar Aktien.



Notenbanker Kuroda: Vertrauen kann man nicht drucken

Japaner, die an der Börse spekulieren, schauten bislang meist auf traditionelle ökonomische Kriterien: die Geschäftsmodelle der Unternehmen, Gewinne oder Verluste und die Höhe der Dividenden. Neuerdings aber blicken sie immer häufiger auf eine mächtige Institution: die Notenbank des Landes.

Gerade ist die Bank von Japan dabei, zu einem der größten und einflussreichsten Spieler am heimischen Aktienmarkt aufzusteigen. Inzwischen hält sie schätzungsweise 60 Prozent des japanischen Marktes für Fonds, die Aktienindizes abbilden und an der Börse gehandelt werden, sogenannte ETF. Die Notenbank wählt diese Fonds auch danach aus, ob sie Aktien von Unternehmen enthalten, die besonders aktiv investieren und Arbeitsplätze schaffen, angeblich zählen der Autobauer Toyota und die Telefongesellschaft NTT dazu.

Die Lieblingstitel der Zentralbanker werden als besonders heiße Tipps gehandelt: Wenn die Notenbank auf deren Aktien setzt, so kalkulieren viele japanische Anleger, dürften diese selbst bei einem Crash kaum ins Bodenlose stürzen. Bloomberg, der US-Börseninformationsdienst, verbreitete eine Grafik der zehn japanischen Firmen, die am meisten von der Anlagestrategie der Notenbank (Bloomberg: „Aktionär Nr. 1“) profitieren, allen voran: der Fabrikant elektronischer Bauteile Mitsumi Electric.

„Kansei Soba“, frei übersetzt: „staatlich gemachte Kurse“, nennen die Japaner das Phänomen, mit dem ihre Notenbank das Auf und Ab heimischer Wertpapiere massiv beeinflusst – und verzerrt. Und sie will

ihre Käufe noch ausweiten: Ende Juli kündigte sie an, in diesem Jahr rund sechs Billionen Yen (gut 50 Milliarden Euro) in ETF investieren zu wollen, fast doppelt so viel wie im vergangenen Jahr.

Japan setzt damit seine Reihe geldpolitischer Experimente fort, die mit dem Crash seiner Wirtschaft Ende der Achtzigerjahre begann. Damals platzte eine riesige Immobilien- und Aktienblase. Von den Folgen hat sich die drittgrößte Volkswirtschaft der Welt nie erholt – obwohl sich die Notenbank ständig etwas Neues einfallen ließ: Null- oder gar Minuszinsen, den Aufkauf von Staatsanleihen oder von Aktien- und Immobilienfonds.

So wurde Japan mit der Zeit zum globalen Testlabor der Geldpolitik. Die Notenbank in Tokio nahm viele jener Rezepte vorweg, die nun auch von Europäern und Amerikanern angewandt werden oder in Zukunft noch angewandt werden könnten.

Wie Haruhiko Kuroda, Chef der Bank von Japan, versucht es auch Mario Draghi, Präsident der Europäischen Zentralbank: mit einer ultralockeren Geldpolitik das Wachstum der Wirtschaft anzukurbeln. Beide drucken immer mehr Geld – in der Hoffnung, damit die Deflation, den Verfall der Preise, zu überwinden.

Die Aussicht, dass alles teurer wird, soll, so die Theorie, die Firmen dazu verleiten, wieder zu investieren. Und die Verbraucher, mehr zu konsumieren.

Doch das Ziel, eine Inflationsrate von zwei Prozent jährlich zu realisieren, hat die Bank von Japan schon mehrmals verfehlt. Stattdessen liefert Japan der übrigen Welt eine Lektion darüber, was passieren

kann, wenn eine Notenbank sich zum zentralen Motor einer Volkswirtschaft aufschwingt: Währungshüter Kuroda gleicht zunehmend einem Arzt, der einen Süchtigen kurieren will, aber die Droge immer höher dosieren muss, damit sein Patient nicht endgültig kollabiert. Mit dem Begriff der Marktwirtschaft lässt sich ein solches System kaum noch beschreiben.

Inzwischen finanziert die Zentralbank zu einem großen Teil den Staatshaushalt des Landes. Bereits jetzt hortet sie mehr als ein Drittel aller staatlichen Schuldpapiere, bis 2018 dürfte sie schon mehr als die Hälfte davon besitzen.

Fast scheint es, als hätten die Japaner eine Art Perpetuum mobile erfunden, mit dem sie ihre Finanzsorgen für immer loswerden könnten. Denn die aufgekauften Staatsanleihen verschwinden einfach vom Markt. Zwar muss die Regierung der Notenbank Zinsen für die Anleihen zahlen. „Doch am Ende jeden Jahres überweist die Bank von Japan dem Finanzministerium die Zinsen als Gewinnabführung zurück“, sagt der deutsche Ökonom Martin Schulz vom Fujitsu Research Institute in Tokio.

Die Kosten der Staatsschulden seien damit gleich null, meint Schulz. Langfristig könne der Staat Anleihen mit unendlicher Laufzeit und null Zinsen auflegen. Diese Schuldpapiere könne die Notenbank dann ewig in ihrer Bilanz führen.

Dass Regierungschef Shinzō Abe die Notenbank fast wie einen Geldautomaten nutzt, sehen nicht alle so positiv wie der deutsche Ökonom Schulz. „Was die Zentralbank macht, ist sehr gefährlich“, warnt Yasunari Ueno, Chefökonom des Wertpapierhauses Mizuho Securities in Tokio. Der Staat stehe sich aus seiner Verantwortung, den Haushalt solide zu finanzieren und auch die Ursachen der wirtschaftlichen Stagnation zu bekämpfen, insbesondere den Bevölkerungsschwund.

Am Ende könnten die Anleger ihr Vertrauen in die Landeswährung Yen verlieren und massiv Geld ins Ausland abziehen. Und Vertrauen ist ein Kapital, das auch Notenbanken nicht einfach nachdrucken können.

Mit jedem neuen Experiment wird die alternde Nation tiefer verunsichert. Ende August gab der staatliche Pensionsfonds bekannt, dass er mit Aktieninvestitionen allein von April bis Juni fünf Billionen Yen Verlust gemacht habe. Vor zwei Jahren hatte sich der Fonds verpflichtet, doppelt so viel Vermögen in Aktien anzulegen wie zuvor.

Jetzt können die Japaner nur hoffen, dass ihre Währungshüter erfolgreicher an der Börse zocken als ihre Pensionsverwalter. Oder dass sie noch mehr Aktien kaufen, um die Kurse hoch zu halten.

Es wäre ein weiterer Schritt in eine staatlich gelenkte Wirtschaft.

Wieland Wagner

Mail: wieland.wagner@spiegel.de