

Chicago-Professor Lubos Pastor im Gespräch mit dem TOP-GEWINN

# „Die Aktienkurse bewegen sich weltweit immer mehr im Gleichklang“

Politische Unsicherheiten sind immer häufiger die Ursache für globale Börsenturbulenzen, so der US-Finanzwissenschaftler Lubos Pastor\*. Das klassische Prinzip der Einzeltitelstreuung funktioniert deshalb nicht mehr.

## DIE FRAGEN STELLTE RAJA KORINEK

**TOP-GEWINN:** Herr Professor Pastor, ein Sprichwort besagt, dass politische Börsen kurze Beine haben. Dennoch widmen Sie dem Einfluss politischer Instabilität auf Aktienkurse eine ausführliche Forschungsarbeit. Weshalb?

**PASTOR:** Vor rund vier Jahren wurde das politische Parkett vom Börsenparkett noch großteils ignoriert. Jetzt kommt es bei kleinsten politischen Meldungen zu heftigen Kursreaktionen. Als Griechenland etwa vergangenen November ein großer Schuldenschnitt gewährt wurde, schossen die Börsen nach oben. Als kurz danach ein Referendum zum hellenischen Schuldenpaket angedacht wurde, rasselten sie um-

gehend nach unten. Solche Schwankungen sind nicht mehr auf fundamentale Wirtschaftsdaten zurückzuführen.

**TOP-GEWINN:** Müssen wir die ursprüngliche Marktfunktion – Aktionären langfristig eine Teilnahme an der Wirtschaftsentwicklung zu ermöglichen – überdenken, wenn die Politik die Börse beeinflusst?

**PASTOR:** Die Hauptfunktion der Börsen liegt darin, Unternehmen Zugang zu Finanzierungen zu ermöglichen, und das ist voll intakt. Was wir überdenken müssen, ist das Konzept der Diversifizierung. Eine sinnvolle Streuung zur Reduktion des Einzeltitelrisikos kann man nicht mehr mit einem Portfolio von rund 20 Aktien wie noch vor zehn Jahren erreichen, weil Börsen immer heftiger auf politische Unsicherheiten reagieren und Aktienkurse sich weltweit immer mehr im Gleichklang bewegen. Das könnte ein Grund sein, weshalb Gold und US-Staatsanleihen derzeit als Alternative so beliebt sind. Ob sich hier der Einstieg noch lohnt, ist aber eine andere Frage. In den Aktienkursen sollte deshalb nicht nur eine ökonomische, sondern auch eine politische Risikoprämie enthalten sein. Und die ist meiner Meinung nach berücksichtigt, Aktien sind inzwischen günstig bewertet.

**TOP-GEWINN:** Offenbar haben Anleger mehr Angst vor den Polittumulten in Europa als in den USA, wo die Märkte kaum gesunken sind?

**PASTOR:** In den USA bahnt sich derzeit nicht ein derart mögliches Katastrophenszenario an wie in Europa. Die Schulden sind enorm, aber niemand rechnet ernsthaft mit einer Zahlungsunfähigkeit der USA. Die US-Notenbank hat stets signalisiert, Geld zu drucken, falls nötig. In Europa ist die Sache wesentlich kniffliger, die EZB hält sich beim Geld drucken eher zurück. Und zahlreiche Politiker aus den einzelnen Ländern sind sich über die Zukunft der Union noch sehr uneins. Wir werden in naher Zukunft entweder eine Art Fiskalunion bekommen oder überhaupt den Zusammenbruch der Euro-Zone erleben. Letzteres wäre sehr teuer, kann aber nicht ausgeschlossen werden.

**TOP-GEWINN:** Derzeit werden strengere staatliche Marktregulierungen diskutiert. Werden sie den Märkten langfristig schaden oder sie stützen?

**PASTOR:** Es ist stets ein Abtausch zwischen Stabilität und Wachstum. Neue Regeln und Restriktionen stabilisieren die Märkte, reduzieren aber Finanzinnovationen. Auch wenn manche Produkte in der Vergangenheit zu hinterfragen waren, sind sie insgesamt ein wichtiger Bestandteil der Märkte. Derzeit überwiegt der Hang zu Stabilität, das wäre aber im europäischen Finanzsektor ohnedies dringend angebracht, der Bereich war bislang schlecht reguliert. Die Bankenregulierer stuften Staatsanleihen praktisch als risikoloses Investment ein, das war für viele Finanzinstitute ein Anreiz, große Mengen an Schulden aus den Peripherieländern anzuhäufen. Offenbar ist man davon ausgegangen, dass Politiker die Nichtbestandsklausel im EU-Vertrag, die besagt, dass einzelne Mitgliedstaaten nicht für die Schulden anderer Mitglieder haften, nicht allzu ernst nehmen würden. Im Bankensektor bedarf es auf jeden Fall einer strengeren Regulierung.

\*) Lubos Pastor, Professor für Finanzwissenschaften an der University of Chicago Booth School of Business, gab Anfang Dezember 2011 im Rahmen einer WU Gutmann Center Public Lecture Einblicke in seine Forschungsarbeit zum Zusammenhang von Aktienkursen und politischen Unsicherheiten.

**Finanzwissenschaftler Lubos Pastor:**  
„In den Aktienkursen ist nicht nur die ökonomische, sondern auch die politische Risikoprämie schon enthalten.“