

DIE POLITISIERUNG DER KAPITALMÄRKTE NIMMT ÜBERHAND

Die Politisierung der Kapitalmärkte hat in den letzten Jahren massiv zugenommen. Die Geldpolitik hat mit „unkonventionellen“ Maßnahmen schon vor längerem ihren Einfluss weit über den Geldmarkt hinaus erweitert. Aber auch die Integration von Nachhaltigkeitsindikatoren in den Investitionsprozess führt, wenn sie ein gewisses Maß überschreitet, zu einer Politisierung der Anlageentscheidung. Mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine ist die Geopolitik zudem zu einem dauerhaften Einflussfaktor für die Kapitalmärkte geworden. Die nächste Stufe der Politisierung wird gerade in den USA erreicht, wo die Grenzen zwischen Politik und Wirtschaft zunehmend verschwimmen. Da die Politisierung der Kapitalmärkte die fundamentalen Einflussfaktoren immer mehr dominiert, steigt das Risiko von Fehlbewertungen und kräftigen Kurskorrekturen.

Politik hat die Kapitalmärkte schon immer beeinflusst, allerdings oft nur indirekt und eher kurzfristig. Die Geldpolitik steuerte über viele Jahrzehnte vor allem die Geldmarktzinsen und überließ die Höhe der Kapitalmarktzinsen den Kräften von Angebot und Nachfrage. Fiskal- und Ordnungspolitik setzten die Rahmenbedingungen für die Privatwirtschaft, aber über den Erfolg eines Unternehmens an den Börsen entschieden vor allem sein Geschäftsmodell, seine Bewertung und seine Gewinndynamik. Politische Veränderungen sorgten immer wieder für Unruhe an den Kapitalmärkten, die aber nie von langer Dauer war. „Politische Börsen haben kurze Beine“, lautete das Credo.

Die Geldpolitik hat bereits vor einigen Jahren den Rubikon überschritten, als sie begann, die Kapitalmarktzinsen direkt über den Kauf und Verkauf von Wertpapieren zu manipulieren. Da das Zinsniveau für die Bewertung von Unternehmen eine zentrale Rolle spielt, übte die Geldpolitik auf diese Weise oft einen stärkeren Einfluss auf die Aktienkurse aus als unternehmensspezifische Nachrichten.

Auch die **Nachhaltigkeit** beeinflusst zunehmend die Kapitalmarktpreise und trägt zu deren Politisierung bei. Grundsätzlich muss jeder Investor Nachhaltigkeitsindikatoren verarbeiten, um rationale Anlageentscheidungen treffen zu können. Schädlich wird es jedoch, wenn die Regulierung in Verbindung mit freiwilligen Selbstverpflichtungen die Nutzung von Nachhaltigkeitsinformationen in einem Umfang vorschreibt, der die Renditeerwartungen schmälert und weder die Additionalität noch den Impact der eigenen Anlageentscheidung zu quantifizieren versucht.

Als Russland im Februar 2022 die Ukraine überfiel, erschütterte dies die ethischen Grundlagen vieler Anleger. Rüstungskonzerne, die meist kategorisch gemieden wurden, erlebten an den Aktienmärkten ein spektakuläres

Comeback. Wie kein anderer Konflikt seit dem Ende des Zweiten Weltkriegs führte der Angriff Russlands zu massiven Wirtschaftssanktionen und einer Polarisierung der Welt, die der langen Phase der Globalisierung den letzten Todesstoß versetzte. Gold wurde zum großen Gewinner, da viele Zentralbanken ihre Goldreserven wieder aufstockten, die sie zuvor jahrelang abgebaut hatten. Damit etablierte sich neben der Geld- und Fiskalpolitik auch die **Geopolitik** als wichtiger politischer Einflussfaktor für die Kapitalmärkte.



Im Superwahljahr 2024 hat die Politisierung der Kapitalmärkte das nächste Level erreicht. Die wichtigste Entscheidung wurde in den USA getroffen, wo sich eine deutliche Mehrheit für Donald Trump aussprach und die Republikaner eine Mehrheit in beiden Kammern des US-Kongresses erreichten. Für die Kapitalmärkte war die Wahl in den USA weit mehr als nur eine Richtungsentscheidung zwischen zwei politischen Lagern. In den USA wird mit Donald Trump bald kein Politiker, sondern ein Unternehmer Präsident werden. Auch sein wichtigster Gefolgsmann Elon Musk ist Unternehmer. Beide verstehen den US-amerikanischen Staat als schlecht geführtes und schlecht finanziertes Unternehmen, das es zu sanieren

gilt. Viele Mitglieder der Trump-Administration sind ebenfalls Unternehmer und können künftig selbst über die Besteuerung und Regulierung ihrer Unternehmen entscheiden. **Die nächste Stufe der Politisierung der Kapitalmärkte besteht also darin, die Grenzen zwischen Politik und Kapitalmarkt zunehmend zu verwischen.**

Nirgendwo zeigt sich die Verflechtung von Politik und Kapitalmärkten so deutlich wie bei **Kryptowährungen**. Viele konnten spektakuläre Kursgewinne verzeichnen, weil die neue US-Regierung eine kryptofreundlichere Regulierung in Aussicht stellt. Die Kryptoindustrie ist zum größten politischen Sponsor in den USA geworden. Während sie früher vor allem die Demokraten unterstützte, etwa in Person des inzwischen verurteilten Sam Bankman-Fried, fließt nun viel Geld an die Republikaner.

Die Kapitalmärkte werden also nicht nur zunehmend politisiert, sondern sie verschmelzen immer mehr mit der Politik. **Doch die Vorstellung, dass die Führung eines Landes und die Führung eines Unternehmens eigentlich dasselbe seien, geht in die Irre.** Für Unternehmen galt lange Zeit die einfache Formel, dass deren Ziel die Maximierung des Shareholder Value sein sollte. Eine Nation ist jedoch keine Aktiengesellschaft, sondern besteht aus Einwohnergruppen mit unterschiedlichen und sich oft widersprechenden Interessen und Präferenzen. Selbst ein Unternehmen lässt sich nicht auf seine Shareholder reduzieren, sondern sollte die Interessen der unterschiedlichen Stakeholder ernst nehmen und ausgleichen. In dieser Hinsicht ist der Nationalstaat das Vorbild für ein Unternehmen und nicht umgekehrt. Eine Nation ist keine Ansammlung von

Angestellten. Sie ist eine Gesellschaft, die aus unterschiedlichen Menschen mit unterschiedlichen Bedürfnissen, Rechten und Perspektiven besteht. Diese Widersprüche unter einen Hut zu bringen, erfordert mehr als nur unternehmerischen Scharfsinn. Nötig sind Einfühlungsvermögen, Diplomatie und ein tiefes Verständnis für soziale, kulturelle und wirtschaftliche Fragen.

In der Geschichte der USA gab es schon einmal eine Phase, in der das Land praktisch von einem Unternehmer regiert wurde. Andrew W. Mellon war zwar „nur“ Finanzminister, prägte aber in seiner Amtszeit von 1921 bis 1932 unter drei Präsidenten die Wirtschaftspolitik der USA. Er senkte die Steuern für die Reichsten und die großen Unternehmen massiv, wovon er selbst enorm profitierte. Andrew Mellons Enkel Timothy Mellon war noch vor Elon Musk der größte Wahlkampfspender von Donald Trump ([Link](#)). Hier schließt sich der Kreis und führt zu einem beunruhigenden Fazit. **Wenn die Politisierung der Kapitalmärkte weiter zunimmt und Fundamentaldaten immer weniger eine Rolle spielen, wird es zu extremen Spekulationsblasen kommen.** Es bleibt daher zu hoffen, dass die zwanziger Jahre dieses Jahrhunderts ein besseres Ende nehmen werden als die zwanziger Jahre des 20. Jahrhunderts.

Wir wünschen unseren Leserinnen und Lesern ein frohes Weihnachtsfest und ein gutes neues Jahr!

Der nächste Marktfokus erscheint am 10. Januar 2025

Ansprechpartner: Investment Office Marcard, Stein & Co, Dr. Christoph Kind (ckind@marcard.de), +49 40 32099-319, Christian Bußmann (cbussmann@marcard.de), Yannick Düring (yduering@marcard.de), Ralph Groß (rgross@marcard.de), Maximilian Völpel (mvoelpel@marcard.de)

Herausgeber

MARCARD, STEIN & CO AG – DIE FAMILY OFFICE BANK, Ballindamm 36, 20095 Hamburg, Tel. +49 40 32099-0, Fax +49 40 32099-200, www.marcard.de

© Copyright 2024

Das Werk einschließlich aller Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwendung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist ohne unsere Zustimmung unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien des gesamten Inhalts oder von Teilen.

Haftungsausschluss

Dem Inhalt dieses Werks liegen vertrauenswürdige Informationen aus öffentlich zugänglichen Quellen zugrunde. Für die Richtigkeit können wir jedoch keine Gewähr übernehmen. Die hierin enthaltenen Aussagen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Dieses Werk stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf von Wertpapieren dar und ersetzt keine anleger- und produktbezogene Beratung über den Erwerb von Wertpapieren. Voraussetzung für eine kunden- und produktgerechte Beratung ist, dass Sie uns auf unsere Fragen bezogen auf Ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse aktuelle, richtige und vollständige Angaben machen. Nur so sind wir in der Lage, Ihnen Empfehlungen entsprechend Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten zu geben. Im Rahmen der Geeignetheitsprüfung gleichen wir unsere Empfehlungen mit Ihren Anlagezielen und finanziellen Möglichkeiten ab. Insbesondere die Risikobereitschaft, Verlusttragfähigkeit und der bevorzugte Anlagehorizont bilden essentielle Bausteine für eine erfolgreiche und individuell zugeschnittene Anlageberatung.

Die Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Durch etwaige andere Gesetze, Gesetzesänderungen, Veränderung der Rechtsprechung oder Erlasse kann sich die steuerliche Beurteilung – ggfs. auch rückwirkend – verändern und können die beschriebenen steuerlichen Folgen nachteilig beeinflusst werden. Die in diesem Werk enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die steuerlichen Ausführungen erheben nicht den Anspruch, sämtliche steuerliche Aspekte zu behandeln, die aufgrund der persönlichen Umstände des einzelnen Anlegers von Bedeutung sein können. Interessierten Anlegern wird daher empfohlen, sich von einem Angehörigen der steuerberatenden Berufe über die steuerlichen Folgen des Erwerbs, des Haltens und der Veräußerung von Wertpapieren beraten zu lassen. Für die Richtigkeit der hier genannten Informationen übernehmen wir keine Gewähr.