



## Das wird eng!

Liquide zu sein, ist für alle an der Wirtschaft Beteiligten ein absolutes Muss. Das lernen die angehenden CEO's bereits im ersten Semester BWL. Voraussetzung für die individuelle Liquidität ist ein Markt, auf dem Käufer und Verkäufer ihre Marktgüter, Zahlungsmittel oder Finanzkontrakte austauschen können. Die Marktliquidität dagegen bezeichnet das Ausmaß, in dem auf einem Markt bestimmte Mengen von Marktgütern oder Kapitalkontrakten jederzeit gehandelt werden können, ohne dass eine einzelne Transaktion den Marktpreis wesentlich beeinflusst. Und genau hier gibt es zur Zeit ein Problem. Deutlich wurde dies, als Ende April die Renditen der wichtigsten Staatsanleihen innerhalb weniger Tage weltweit in die Höhe schossen. Den Vogel schossen dabei die zehnjährigen deutschen Staatsanleihen ab, deren Rendite sich von 0,05 Prozent auf 0,72 Prozent vervielfachte.

Sicherlich ist ein Teil dieser Reaktion auf Fundamentaldaten zurückzuführen wie etwa die zurück gehende Kaufbereitschaft der internationalen Investoren bei Renditen von Null Prozent auf zehn Jahre oder Anzeichen für leicht steigende Inflationsraten im Euroraum. Doch seit dem „Flash-Crash“ am US-Anleihenmarkt im Oktober letzten Jahres ist die Marktliquidität zum Sorgenkind der Finanzmarktakteure geworden.

Kein Wunder also, dass die Chefs von Goldman Sachs, der Deutschen Bank oder JP Morgan bei einem Kongress am vergangenen Dienstag in New York sich intensiv mit dem Austrocknen der Bondmärkte und dessen möglichen Gefahren beschäftigten. Was die Investmentbanker umtreibt ist folgende Beobachtung. In ruhigen und stabilen Marktphasen sind die an den Anleihenmärkten gehandelten Volumina normal. Beginnen die Kurse jedoch heftiger zu schwanken, dann fehlt es an den früher so liquiden Märkten plötzlich an allen Enden an Marktteilnehmern, die dafür sorgen, dass auch große Volumina ohne massive Preisänderungen gehandelt werden können. Bei der aktuell immens gestiegenen

Abhängigkeit der Finanzmärkte untereinander könnte ein Kurskollaps an den Anleihemärkten zu einer unkontrollierbaren Kettenreaktion quer durch alle Märkte führen. Soweit sind sich alle einig. Bei der Suche nach den Gründen für diese unangenehme Lage scheiden sich die Geister jedoch. Einerseits verweisen Banken, wie etwa die Credit Suisse auf die gestiegenen Regulierungen der Aufsichtsbehörden, die zu einem starken Abschmelzen der Handelsaktivitäten bei Banken im kurzfristigen Bereich geführt hätten, was wiederum die Kursausschläge erhöht.

Dass die Regulierungsvorschriften damit eher kontraproduktiv für die Stabilität des Finanzsystem sind, beweist erneut, dass die Komplexität der Finanzmärkte die Regulierungsvorstellungen bei weitem übersteigt. Andere Marktteilnehmer beschuldigen die Notenbanken mit ihren exzessiven Anleihekäufen selbst die Situation erst herbeigeführt zu haben. Schließlich kaufen EZB, FED und BoJ ja seit Jahren massiv Staatsanleihen, die danach in den Notenbankbilanzen verschwinden und dem Markt nicht mehr zur Verfügung stehen. Ein pikantes Detail wurde ebenfalls vor kurzem bekannt.

Die FED bekannte erstmals öffentlich, dass der umstrittene Hochfrequenzhandel entgegen ihrer bisherigen Ansicht, die Liquidität in den Märkten nicht etwa erhöhe, sondern deutlich absorbiere. Die Diskussion über die Verteilung der Schuld läuft weiter. Eins ist jedoch sicher: Wenn bei der nächsten Aufregung an den Märkten die Marktteilnehmer den Ausgang suchen, werden sie feststellen, dass dieser deutlich enger geworden ist.