

Kommentar zur Vermögensanlage - Oktober 2013

Steht die sanfte Zinswende vor der Tür?

Im Zuge der amerikanischen Wirtschafts- und der europäischen Staats-Schuldenkrise ist das Zinsniveau bis zum Sommer 2013 auf zuvor kaum für möglich gehaltene Rekordtiefs gefallen. Zeitweise warfen bspw. kurzfristige deutsche Staatsanleihen rein gar keine Verzinsung mehr ab und auch langfristige Schuldtitel mit zehnjähriger Laufzeit rentierten mit grob 1,2 Prozent signifikant unter der Inflationsrate von damals über 2 Prozent. Des einen Freud, des anderen Leid. Mit dieser Situation können Schuldner prächtig leben, während Geldvermögensbesitzer darunter leiden, dass ihre reale Kaufkraft dahin schmilzt wie Butter in der Sonne.

Zeichnet sich hier nun ausgehend von den USA eine Trendwende ab? Jenseits des Atlantiks ist die Reparatur des Wirtschafts- und Finanzsystems spürbar weiter fortgeschritten als in weiten Teilen Europas. Und vor diesem Hintergrund können sich die USA einen Ausstieg aus der ultra lockeren Geldpolitik wesentlich besser und auch früher leisten als die Europäer. So haben alleine die Andeutungen der US-Notenbank, dass eine Reduzierung ihrer massiven Staatsanleihenkäufe ab dem Herbst dieses Jahres denkbar ist, das amerikanische Zinsniveau um rund ein Prozent nach oben getrieben. Diesem Trend sind die Euro-Zinsen in abgeschwächter Form gefolgt, bevor sie zuletzt wieder leicht gesunken sind. Denn mittlerweile hat der Markt realisiert, dass den Andeutungen der US-Notenbank vom Sommer bislang noch keine echten Taten gefolgt sind. Wie lange kann das so bleiben?

Es spricht derzeit wenig dafür, dass wir uns auf eine „normale“ und typischerweise schnelle Zinswende einstellen müssen. Zu unterschiedlich ist die Situation im Vergleich zu den klassischen Zinswenden der Vergangenheit. Denn frühere Rezessionsphasen wurden im Regelfall dynamisch überwunden und die Notenbanken konnten aufkommende Inflationserwartungen mit energischen und schnellen Zinsschritten postwendend im Keim ersti-

cken. Aber dieses Mal ist die Lage anders. Wir haben es nicht mit einer normalen Konjunkturerholung zu tun, sondern stehen vor weit größeren Herausforderungen: Da die aktuelle Konjunkturerholung noch sehr schwach ausgeprägt ist, müssen gleichzeitig auch noch die übermäßige private und staatliche Verschuldung sowie die faulen Bankenkredite, welche die Finanzkrise erst ausgelöst haben, bereinigt werden – ansonsten kann jede wirtschaftliche Erholung wieder in sich zusammenfallen, bevor sie sich überhaupt richtig ausgeprägt hat.

Im aktuellen Umfeld einer fragilen Wirtschaftserholung, nicht ausgelasteten Produktionskapazitäten und weiter hohen privaten wie öffentlicher Verschuldungsquoten bleiben die Inflationserwartungen bislang moderat. Damit fehlt den Notenbanken auch die Motivation für eine schnelle und ausgeprägte Zinswende. Vielmehr scheint es so, als ob mit der verschärften Rhetorik der US-Notenbank primär den potenziellen langfristigen Inflationsängsten vorgebeugt werden soll, ganz nach dem Motto: „Wenn es notwendig wird, stehen wir Gewehr bei Fuß.“ Der Zeitpunkt einer potenziellen Notwendigkeit bleibt allerdings offen. Mit dieser Methode ist es den USA bislang gelungen, die Zinswende quasi in Zeitlupe ablaufen zu lassen.

Im Gegensatz zu den USA hat die EZB bislang noch keine Zinswende angedeutet. Im Gegenteil, sie bleibt eher im Krisenmodus und hat erst unlängst angekündigt, die Banken auch weiterhin mit reichlich billigem Geld zu versorgen. Kaum ein Experte rechnet damit, dass sich an dieser Situation bis Mitte des kommenden Jahres etwas ändert. Dabei sollte allerdings klar sein, dass sich Europa einem potenziellen Zinssteigerungstrend in den USA wohl kaum ganz entziehen kann und auch die EZB ihre Rhetorik ändern wird, wenn stärkere Hoffnungstreifen am europäischen Konjunkturhimmel zu erkennen sind.

Ihre Asset Concepts