

## Zinswende in Amerika

Es lässt sich nicht länger leugnen: In den Vereinigten Staaten ist inzwischen eine Zinswende vollzogen worden. Die mittel- bis langfristigen Auswirkungen auf die Wirtschaft weltweit sind bereits sichtbar.

Zunächst aber zu den Daten: Die Geldentwertung erreichte in Amerika zuletzt einen annualisierten Wert von 2,9 Prozent. Damit wird es für die US-Notenbank Fed zunehmend schwieriger, ihre Politik des ultrabiligen Geldes zu rechtfertigen.

Folgerichtig verzichten die US-Währungshüter fortan auf die Formulierung einer „akkomodativen“ Geldpolitik, wenngleich negative Realzinsen am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve nach wie vor Bestand haben.

Die von der Fed festgesetzten Leitzinsen wurden zuletzt auf 2,25 Prozent angehoben und dürften am Jahresende auf 2,5 Prozent steigen. Somit können Zinssparer auch in Amerika die Kaufkraft ihres Sparvermögens nach wie vor nicht bewahren. Dazu wären längere Veranlagungsperioden und/oder schwächere Schuldner zu bevorzugen.

**Flache Zinsstrukturkurve in den USA: wird eine Rezession eingeläutet?**

Die marktführenden zehnjährigen US-Staatsanleihen werfen mittlerweile jährliche Renditen von 3,25 Prozent ab und die ehemals bedeutungsvollen dreißigjährigen T-Bonds rentieren derzeit immerhin mit 3,4 Prozent. Ob diese geringen Zinsaufschläge gegenüber Kurzfristanlagen das Risiko einer



langfristigen Kapitalbindung rechtfertigen, ist zweifelhaft.

Überdies zeigen die genannten Zinsraten, dass die Zinsstrukturkurve fast flach verläuft und neben bestenfalls mageren Realzin-

sen kaum angemessene Risikoprämien für Zinsanleger bieten. Ein Blick in die Börsengeschichte indiziert obendrein, dass flache Zinsstrukturkurven nicht selten kommende Rezessionen ankündigen. Überdies scheinen auch die gefallenen Metallpreise diesen Befund zu unterstützen. Das wäre freilich bereits das Ende des aktuellen Zinssteigerungsmodus in den USA.

**Europa: rascher Zinsanstieg nicht in Sicht**

Durchaus anders stellt sich die Zinssituation in Europa und Asien dar, obwohl Investoren nie vergessen dürfen, dass große Entwicklungstrends in der Regel in Amerika geboren werden und mit Zeitverzögerung dann auch in anderen Teilen der Welt Einzug halten. Für Europa heißt dies, dass der Tiefpunkt der Zinsen ebenfalls hinter uns liegt. Aber die Heterogenität des europäischen Zinsmarktes und die politischen Notwendigkeiten sorgen doch dafür, dass ein rascher Zinsanstieg hin zu auskömmlichen Realzinsen ausgeschlossen werden

kann. Viel eher steht zu erwarten, dass die Europäische Zentralbank ihre Rolle als Staatsfinanzierer fortführen muss, damit nicht eine neue Runde der Staatsschuldenbeziehungsweise Bankenkrise eröffnet wird.

Ähnliches lässt sich auch von Japan sagen, wiewohl die dortige Notenbank im Gegensatz zu Fed und EZB die Kühn- und Klugheit hatte, einen beträchtlichen Teil des gedruckten Geldes in Aktienanlagen zu lenken. So war ja auch die Schweizerische Nationalbank verfahren und zwar mit der Besonderheit, dass keineswegs nur helvetische Dividentitel sondern durchaus internationale Aktien gekauft wurden.

### **Einzeltitelselektion wichtiger denn je**

Von solchen Entwicklungen kann man in den Schwellenländern nur träumen. Dort sorgen die ameri-

kanischen Zinssteigerungen für deutlich höhere Zinsbelastungen gepaart mit fallenden Landeswährungen. In Summe werden die krisenhaften Entwicklungen in Brasilien, Indien, der Türkei und anderen Ländern das weltweite Wirtschaftswachstum dämpfen und somit perspektivisch etwas Druck aus dem amerikanischen Zinssteigerungskessel nehmen.

Für die Aktienmärkte kann ein Szenario steigender Zinsen nicht positiv sein, denn die Finanzierung der Unternehmen verteuert sich und auch Aktienrückkäufe werden ceteris paribus unattraktiv. Allerdings bleibt das Phänomen der Alternativlosigkeit der Aktienanlage noch für eine Weile erhalten, wenngleich Anleger künftig wieder verstärkt auf Bilanzqualität achten werden. Damit dürfte auch dem aktiven Management wieder mehr Aufmerksamkeit zuteilwerden, denn der Cocktail aus steigenden US-Zinsen,

schwächerem Weltwirtschaftswachstum, anziehender Inflation und erratischer Politik erfordert einen differenzierenden Blick auf die jeweiligen Unternehmen. Einzeltitelselektion muss gegenüber Indexanlagen fortan im Vordergrund stehen.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns