

## Symbolische Leitzinserhöhung mit Ansage

Endlich ist es soweit. Nach vielen wortreichen Ankündigungen, im Jahr 2015 zu handeln, rang sich die amerikanische Notenbank Fed im Rahmen einer schweren Geburt dazu durch, den Korridor von Kurzfristeinlagezinsen für Banken um mickrige 0,25% anzuheben

Es ist ein symbolischer Schritt. Selten wurde einer Notenbank für langes Nichtstun eine derartige Aufmerksamkeit zuteil wie der bisherigen Untätigkeit der Zentralbankpräsidentin Janet Yellen. Bereits heute eilt Frau Yellen der Ruf einer Hyper-Taube voraus.

Ganz in diesem Sinne verkündete die Ehefrau des Wirtschaftsnobelpreisträgers George A. Akerlof, der mit seinen Arbeiten zur Informationsasymmetrie auch vielen Finanzmarktteilnehmern wichtige Einsichten lieferte, den weiteren Fahrplan der Fed für das neue Jahr. Nach Aussage der Notenbankerin wird der Kurzfristzins in jedem der kommenden vier Quartale um jeweils fünfundzwanzig Basispunkte angehoben, sodass sich die Marktteilnehmer auf einen Zins von ungefähr 1,2% zum Ultimo 2016 einrichten können. Wenn man berücksichtigt, dass der amerikanische Preisauftrieb ohne Energiepreise bei knapp 2% liegen dürfte, dann zeigt sich unvermittelt, dass die Ära des billigen Geldes und damit der realen

Negativzinsen auch in den USA mit der heutigen Leitzinsanhebung keineswegs beendet wird. Von Normalität, im Sinne des Erreichens der Vorkrisenniveaus bei den Zinsen, bleiben wir folglich auch in Nordamerika noch lange und weit entfernt.

Rein wirtschaftlich betrachtet hat sich in den letzten Monaten in



den USA wenig verändert - schon gar nicht zum Besseren. Insofern war eine Leitzinsanhebung inhaltlich durchaus nicht geboten, zumal die strukturellen Schwächen am Arbeits- wie auch am Immobilienmarkt weiterhin Bestand haben. Dennoch hatte sich die Fed mit ihrer ständigen Ankündigungspolitik selbst in eine Situation manövriert, aus der sie jetzt nur noch durch die seit langem

angekündigte Leitzinserhöhung herauskam, sofern sie nicht ihre Glaubwürdigkeit verlieren wollte.

Ungeachtet dessen bergen Zinserhöhungen immer auch psychologische Aspekte. Und wenn gleich die Finanzmärkte zunächst sehr wohlwollend auf die erneuten „täubchenhaften“ Ankündigungen der Fed reagierten, darf nicht ignoriert werden, dass Wahljahre oft schwierige Konjunkturjahre sind und der erstarkte US-Dollar der amerikanischen Exportwirtschaft mancherlei Kopfzerbrechen bereitet.

Immerhin hatten die Börsen die jetzt erfolgte Leitzinserhöhung erwartet und bereits in die Kurse der Wertpapiere eingepreist. Von besonderer Spannung ist nunmehr die große Frage, wie die Anleihenmärkte mit den Zinserhöhungen in den Vereinigten Staaten umgehen. Sollte es am langen Ende der dortigen Zinsstrukturkurve zu markanten Zinserhöhungen kommen, droht ein veritabler Crash am Rentenmarkt.

An den Märkten für Hochzinsanleihen gab es hierzu in den letzten Wochen bereits einen Vorge-schmack zu beobachten.

Sofern aber größere Misshelligkeiten am amerikanischen Bondmarkt ausbleiben, dürfte die Alternativlosigkeit zu Aktien anhalten. Die im Dow Jones Index vertretene Aktien weisen heute eine Dividendenrendite von ca. 2,5% auf, womit die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihen, die heute mit 2,3% rentieren, über-troffen wird.

Gänzlich anders stellt sich das Bild im Rest der Welt dar. In Europa und Asien stehen die Ampeln auf dem Signal für weitere Zinssenkungen, sodass die nega-

tiven Realzinsen in der Tendenz sogar noch weiter steigen dürften. Anleger sollten nicht vergessen, dass selbst fünfjährige deutsche Staatsanleihen mittlerweile negative Nominalzinsen aufweisen. Insofern lässt sich das Bild an den Bond-Märkten, zumal mit Fokus auf Deutschland, wie folgt zusammenfassen: Die Zinsmärkte bieten grosso modo keinerlei Rendite und bergen stattdessen für den Fall ansteigender Zinsen ein enormes Kursverlustrisiko.

Daher sieht alles danach aus, als ob Aktienanlagen auch im kommenden Jahr ohne Surrogat innerhalb der wichtigen Anlagegattungen dastehen werden. Für ca. 10% der deutschen Anleger ist das eine gute Nachricht, weil sie auf die Beteiligung an der Wirt-

schaft durch Aktien setzen. Die anderen 90% haben sich mehr oder minder bewusst für real schrumpfende Geldvermögen entschieden. Ihre Zinsdiät wird noch lange anhalten.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns