POLITIK 01.09.2013

Kein Ende der lockeren Geldpolitik



Im Juni diesen Jahres schockte der US-Notenbankpräsident Ben Bernanke die Anleger weltweit, indem ein schnelleres Ende der expansiven Geldpolitik in den USA in Aussicht gestellt wurde. Obwohl dies eigentlich keine Neuigkeit war, reagierten die Märkte extrem empfindlich und alle Anlageformen kamen deutlich unter Druck. Es zeigte somit vor allen Dingen, dass die starken Kursanstiege an den Aktienmärkten auf die vorhandene Liquidität zurückzuführen sind und fundamental in weiten Teilen keine Berechtigung haben. Dies ist eine Situation, in der Anleger vorsichtig sein sollten.

Normalerweise steigen Aktienkurse, weil es den jeweiligen Unternehmen, die diese Aktien herausgegeben haben, wirtschaftlich gut geht. Je nach Branche geht dies mit einer allgemein positiven Konjunkturentwicklung einher. Momentan ist es aber fast genau andersherum. So gilt insbesondere in den USA, dass gute Nachrichten von der dortigen Konjunkturentwicklung schlechte Neuigkeiten für die Entwicklung der Kapitalmärkte sind. Man folgt dort einer relativ einfachen Logik. Wenn sich die Konjunktur besser als prognostiziert entwickelt, sinkt die Arbeitslosigkeit und die US-Notenbank wird versuchen, die weiterhin hohe Liquidität, die jeden Monat zusätzlich bereitgestellt wird, zu reduzieren. Momentan wird kaum mehr als dieses Szenario an den Kapitalmärkten gefürchtet.

Dabei sind hier zwei Annahmen falsch. Trotz Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen sowie einer tief zerstrittenen politischen Landschaft in den USA entwickelt sich die Konjunktur moderat besser als vor einiger Zeit angenommen. Die Anpassung der Wachstumserwartungen ist hier aber sicherlich auch falsch. Dennoch stabilisiert sich der Arbeitsmarkt nicht in einem größeren Umfang. Die US-Arbeitslosigkeit verharrt auf einem hohen Niveau von 7,6 %, das für die größte Volkswirtschaft der Welt ein Wert ist, der sonst nur in Rezessionsphasen annähernd erreicht wird. Durch das relativ niedrige Lohnniveau im Vergleich zu geringerer Produktivität sind die Beschäftigungszahlen der USA normalerweise sehr hoch. Im Zuge der Finanzmarktkrise und der sich anschließenden Rezession im Jahre 2009 haben aber insbesondere die US-Unternehmen deutliche Fortschritte in der Produktivität und benötigen – ähnlich wie Unternehmen in Deutschland – wesentlich weniger Mitarbeitende, um eine identische Anzahl an Produkten zu fertigen oder Dienstleistungen durchzuführen. Insofern haben die USA ein strukturelles Arbeitsmarktproblem, was sich auch an der Entwicklung der früheren Automobilstadt Detroit zeigt. Die vormals über zwei Millionen Einwohner zählende Stadt hat vor Kurzem Insolvenz angemeldet, nachdem durch die Krise im US-Automobilsektor zwei Drittel der Bevölkerung verzogen sind und 30 % der verbliebenden Einwohner Detroits unter der Armutsgrenze leben. Werden die strukturellen Weichen nicht oder in eine falsche Richtung gestellt, sind solche Entwicklungen nicht nur möglich, sondern sogar wahrscheinlich. Dennoch hat sich bislang niemand dem strukturellen Arbeitslosigkeitsproblem in den USA zugewandt. Vielmehr verfährt man nach dem Motto, dass Wachstum alle Probleme löst. Insofern ist es sehr unwahrscheinlich, dass die US-Arbeitslosigkeit schnell unter die Marke von 6,5 % sinken wird und damit deutliche Reduzierungen an der expansiven Geldpolitik der USA erfolgen.

Eine weitere falsche Annahme ist sicherlich die Einschätzung der Marktteilnehmer, wie schnell eine solche Reduzierung erfolgen könnte. Im Moment kauft die US-Notenbank jeden Monat für umgerechnet 60 Mrd. EUR US-Staatsanleihen und Hypothekenpapiere in den USA auf. Damit werden zum einen Kurse teilweise künstlich hochgehalten, zum anderen fließt damit aber den Marktteilnehmern sehr viel Geld zu, das dann gewinnbringender angelegt werden kann. Die Berichtsaison für das zweite Quartal 2013 hat in den USA gerade gezeigt, wie stark der Finanzsektor hiervon profitiert. Sollten sich nun die Konjunkturdaten soweit bessern, dass die expansive Geldpolitik zurückgefahren werden kann, wird dies in mehreren Phasen erfolgen. Alleine von der Ankündigung bis zu einem vollständigen Stopp der Maßnahmen werden mindestens 18 Monate, eher zwei Jahre vergehen. Danach wird sicherlich eine weitere Phase von mindestens sechs Monaten oder eher einem Jahr vergehen, bevor die historisch niedrigen Zinsen in den USA wieder steigen.

Gleichzeitig können die Unternehmen weltweit, aber eben auch insbesondere in den USA teilweise ihre Gewinne weiter steigern. Es stellt sich dort dann die Frage, wie mit diesen Mitteln umgegangen werden soll. Durch das billige Geld sind auf der einen Seite die Zinsen niedrig und machen damit kurz- und mittelfristige Geldanlagen unattraktiv. Auf der anderen Seite hat dies zu deutlich gestiegenen Unternehmensbewertungen geführt, die dann dazu beitragen, dass Unternehmen kaum geeignete Übernahmeziele finden. Daher führen viele Konzerne international ihre Verbindlichkeiten zurück und reduzieren damit die Möglichkeiten der Anlage. Insofern würde selbst bei einer geringeren Nachfrage durch die US-Notenbank der Anlagenotstand so hoch bleiben, dass das Zinsniveau vermutlich sehr niedrig bleibt. Auch dies wird an den Kapitalmärkten viel zu wenig wahrgenommen.

Insofern war die steile Abwärtsbewegung nach der wenig neue Erkenntnisse bietenden Ankündigung des US-Notenbankpräsidenten Ben Bernanke eine deutliche Überreaktion, die sich insbesondere in Europa erst relativierte, als der Präsident der Europäischen Zentralbank eine deutlich andere Haltung einnahm. Mario Draghi betonte, in der Eurozone werde es lange eine Niedrigzinsphase geben und die Notenbank sei weiterhin bereit, alle Maßnahmen zu ergreifen, um die Konjunktur zu

stabilisieren. Wie dringend dies geboten ist, zeigt nicht nur der Blick nach Griechenland oder Spanien, die seit zwei Jahren in einer immer schwieriger werdenden Rezession verharren, sondern auch in die zweitgrößte Volkswirtschaft der Eurozone. Frankreich kämpft auch gegen den wirtschaftlichen Abschwung, weil einige Branchen dort momentan nicht hinreichend wettbewerbsfähig sind. Dies gilt insbesondere für den dortigen Automobilsektor. Vermutlich wird das in der Eurozone ohnehin historisch niedrige Zinsniveau von 0,5 % p. a. nochmals um 0,25 % p. a. gesenkt. Gleichzeitig wird man im Zweifelsfall auch Staatsanleihen der EUR-Schuldenstaaten kaufen, um so die Zinssituation günstig zu halten und Stimulationswirkung für die Kreditvergabe zu entfachen.

Die Bereitschaft, alles zu tun, um die Eurozone zu stabilisieren, zeigte auf eine Entscheidung im Sommer, seitens der EZB die Bonitätsanforderung für die Hinterlegung von verbrieften Kreditstrukturen zu senken, was mit Sicherheit die Risiken für die europäische Notenbank erhöht, aber gerade für Banken in den EUR-Krisenstaaten – insbesondere in Spanien – dringend notwendig ist, um sich wirtschaftlich zu stabilisieren.

Dieses wahrgenommene Auseinanderfallen der Notenbankpolitik zwischen den USA und Europa sorgte für eine leichte Marktberuhigung. Dies muss Anlass zur Sorge geben, da nahezu gleichzeitig der Internationale Währungsfonds (IWF) seine weltweite Wachstumsprognose zurücknahm und die Konjunkturdaten aus China auf ein schwächeres Wirtschaftswachstum dort deuten. Zudem rückt die chinesische Führung immer stärker von der reinen Orientierung auf das Wirtschaftswachstum ab. Dies ist aber aus Anlegersicht nicht das Hauptproblem. Viel entscheidender ist die Entwicklung in anderen Schwellenstaaten wie beispielsweise Brasilien, weil aus diesen Märkten massiv Liquidität im Zuge der durch die US-Notenbank ausgelösten Verunsicherung abgezogen wird. Dies wiederum führt zu steigenden Zinsen und damit einer teureren Refinanzierung der dortigen Unternehmen. Gleichzeitig zieht die fallende Liquidität Probleme nach sich, die teilweise für das dynamische Wachstum benötigten Mittel zur Verfügung zu stellen. Wenig überraschend gehörten damit die dortigen Märkte und die entsprechenden Währungen zu den großen Verlierern.

Hier sehen wir unsere Einschätzung aus dem DVAM-Research bestätigt, dass für in Deutschland beheimatete Anleger besonders auf EUR notierte Anlagen eine sinnvolle Anlageform darstellen. Zielgerichtet können Fremdwährungen aus China oder Dänemark in geringem Umfang beigemischt werden, wenn man eine attraktive Grundanlage findet. So macht ein reines Fremdwährungsfestgeld wenig Sinn. Man muss dort vielmehr eine überzeugende Aktie oder Anleihe finden. Hier bietet der wöchentlich per Mail erscheinende DVAM-Finanzmarkt-Newsletter eine gute Orientierung, für den sich Leser von Passion Chirurgie kostenlos und unverbindlich unter info@dv-am.de anmelden können. Hier kann man sich auch als Interessent für in verschiedenen Regionen Deutschlands im Herbst 2013 stattfindende Kapitalmarkttreffen registrieren oder auch Informationen zur DVAM-Vermögensverwaltung anfordern, die sich besonders an konservative Anleger richtet, da die DVAM Deutsche Vorsorge Asset Management GmbH Experte für das Zinsmanagement ist und daher in Vermögensverwaltungen Aktienquoten von bis zu 20 % beimischt.

Schön M. Kein Ende der lockeren Geldpolitik. Passion Chirurgie. 2013 September; 3(09): Artikel 06_01.