

Die US-Zentralbank als Dreh- und Angelpunkt



Nach dem markanten Zinsrückgang im August kam es im September zu einer deutlichen Gegenbewegung. Diese Gegenbewegung wurde durch überraschend gute Daten zur

Konjunktur ausgelöst. Die Märkte interpretierten die besseren Daten dahingehend, dass die US-Notenbank nicht schon bald mit der quantitativen Stimulierung beginnen würde, wie dies im August nach einer Reihe enttäuschender Daten erwartet worden war.

In der zweiten Monatshälfte kehrte sich der Zinstrend jedoch bereits wieder um, nachdem die amerikanische Zentralbank ihre Bereitschaft bekräftigt hatte, die Geldpolitik durch Kauf von Staatsobligationen weiter zu lockern. Zudem wiesen einige Indikatoren erneut auf erhöhte konjunkturelle Risiken hin, womit die Wahrscheinlichkeit stieg, dass die geldpolitische Stimulierung bald einsetzen würde.

Die Börsen verliefen mehrheitlich parallel zu den Zinsen und spiegelten damit das Auf und Ab von Optimismus und Pessimismus bezüglich der Konjunktur. Der US-Aktienmarkt entzog sich allerdings der Baisse-Tendenz in der zweiten Monatshälfte und erzielte so mit einem Plus von 9% ein aussergewöhnlich gutes September-Ergebnis. Nebst einigen überraschend guten Unternehmensergebnissen trug wohl auch das Umschwenken vieler auf Baisse eingestellter Investoren zum guten Monatsresultat bei.

Erhöhte Spannungen an der Währungsfront

Mitte September intervenierte die japanische Notenbank im Alleingang am Devisenmarkt,

um die Aufwertung des Yen zu brechen. Der Yen schwächte sich aber nur vorübergehend ab und nahm seine Aufwärtsbewegung wieder auf. Der unübliche Eingriff löste jedoch eine lebhaft debattierte über einen möglichen «Währungskrieg» aus. Gegenüber dem Franken sank der Dollar deutlich und erreichte damit einen neuen historischen Tiefststand. In dieser Dollarschwäche widerspiegelt sich nebst anderen Faktoren ebenfalls die Erwartung einer weiteren quantitativen Lockerung der Geldpolitik in den USA.

Die Erwartungen zur US-Geldpolitik bleiben in den nächsten Monaten für die Bewegung an den Finanzmärkten zentral. Gemäss unserer Beurteilung wird es nicht notwendig sein, die

Konjunktur nochmals zu stimulieren. Entsprechend dürfte sich am Kapitalmarkt ein leicht steigender Zinstrend durchsetzen, während sich der Dollar wieder etwas erholen sollte. An den Aktienmärkten wird vermutlich ebenfalls eine moderat positive Tendenz vorherrschen. Die jüngst ausgeprägten Schwankungen bei Zinsen und Börsenkursen werden aber voraussichtlich anhalten, da die Erwartungen bezüglich quantitativer Lockerung sehr sensibel auf neue Informationen zum Konjunkturverlauf reagieren.

Für die Anlagepolitik bedeutet dies, dass Obligationen weiterhin untergewichtet zu halten sind, da der Anstieg der Zinsen zu Kurseinbussen führt, die den laufenden Ertrag schmälern. Bei Aktien ist weiterhin eine neutrale Gewichtung angebracht.

Kurt Andres
Stv. Leiter Finanzberatung
Raiffeisenbank
Mischabel-Matterhorn

RAIFFEISEN