

11. November 2015

- In den letzten Wochen haben sechs Zentralbanken unabhängig voneinander Lockerungssignale gesendet. Eine deutete eine Zinserhöhung an.
- So ein Big Bang ist ungewöhnlich. Er zeigt, wie schwierig die weltwirtschaftliche Situation ist.
- Für die Finanzmärkte sind die geldpolitischen Lockerungen eine gute Nachricht. 2016 sind erneut günstige monetäre Bedingungen zu erwarten.

So etwas habe ich schon lange nicht mehr gesehen. Sieben Zentralbanken auf drei Kontinenten kommen fast gleichzeitig und unabhängig voneinander auf die gleiche Idee. Innerhalb von zwei Wochen nehmen sie einen Kurswechsel in der Geldpolitik vor beziehungsweise machen entsprechende Ankündigungen.

- Angefangen hat die Europäische Zentralbank. Sie deutete am 22. Oktober an, die Zinsen zu senken und das Wertpapierankaufprogramm auszuweiten, wenn sich die gesamtwirtschaftliche Situation nicht bessern würde.
- Keine 24 Stunden später beschloss die People's Bank of China in Peking, die Zinsen herunter zu nehmen und die Mindestreservesätze zu reduzieren.
- Zwei Tage danach weitete die Schwedische Reichsbank ihr Programm des "Quantitative Easing" aus.
- Es folgten die Notenbanken Neuseelands und Australiens. Sie haben Lockerungsschritte diskutiert, aber noch keine entsprechenden Beschlüsse gefasst.
- Schließlich bekräftigte die Bank of Japan ihre ultraexpansive Politik.

Um das Maß voll zu machen traf sich zur gleichen Zeit das geldpolitische Gremium der amerikanischen Notenbank. Es gab in seinem Kommuniqué Hinweise, dass es die Zinsen in diesem Jahr vielleicht doch noch erhöhen werde.

»Wenn so viele Institutionen
auf den gleichen Gedanken kommen, dann muss
das nachdenklich stimmen.
Es kann nicht nur Zufall sein.«

Eine solche Koinzidenz ist ungewöhnlich. Es gab keine internationale Krise – wie etwa die Lehman-Pleite im Jahr 2008 – die ein konzertiertes Vorgehen erforderlich gemacht hätte. Jede Notenbank handelte nur mit Blick auf die Lage im eigenen Land. Es ist angesichts der weiten geografischen Entfernungen zwischen diesen Staaten auch wenig wahrscheinlich, dass sie sich gegenseitig abgesprochen haben.

Wenn so viele Institutionen trotzdem auf den gleichen Gedanken kommen, dann muss das nachdenklich stimmen. Es kann nicht nur Zufall sein. Es deutet vielmehr darauf hin, dass die Notenbanken die Lage der Weltwirtschaft doch als ernster einschätzen. Sie wollen rechtzeitig gegensteuern.

Man muss sich also darauf einstellen, dass die sehr lockere Geldpolitik anhalten wird. Das ist ein wichtiges Datum für die weitere Entwicklung der Finanzmärkte.

DIE REAKTION AUF DEN BIG BANG

DAX



Quelle: Bloomberg

Schon jetzt haben die Märkte massiv auf den Big Bang reagiert. Am stärksten war das bei Aktien der Fall. Der DAX und der japanische Nikkei legten in zehn Tagen 800 Punkte zu, der amerikanische Dow 700 Punkte. Das zeigt die große Bedeutung der Geldpolitik für die Aktien. Wer diesen Markt richtig verstehen will, muss – jedenfalls in Zeiten wie diesen – nicht nur auf die Konjunktur schauen, sondern auch auf die Zentralbanken.

Bemerkenswert war, dass die amerikanischen Aktien trotz der angekündigten Zinserhöhung anzogen. Dahinter steht freilich kein monetärer Mechanismus. Es war ganz einfach die Erleichterung der Investoren, dass die amerikanische Notenbank nicht in Untätigkeit verharrt, sondern das Heft in die Hand nimmt. Wenn die Zinserhöhung dann wirklich kommt und im nächsten Jahr weitere Schritte vorgenommen werden sollten, kann sich die Stimmung am Markt drehen.

Der US-Dollar befestigte sich angesichts der unterschiedlichen Politiken in den USA und den anderen Ländern handelsgewichtet rund um den Globus um knapp 2 %. Das war weniger als ich gedacht hatte. Offenbar ist der Markt der Meinung, dass der Dollar schon sehr hoch notiert. Jede weitere Aufwertung würde Ungleichgewichte in der US-Wirtschaft hervorrufen. Die Bondrenditen haben am wenigsten reagiert. Sie sind in Europa zunächst lehrbuchmäßig zu-

11. November 2015

rückgegangen, dann aber gleich wieder gestiegen. Hier scheint die "Luft raus" zu sein.

Wie geht es nun weiter? Zunächst haben sich die Chancen auf eine Jahresend-Rallye vergrößert. Das einzige, was jetzt noch dagegen spricht ist, die Tatsache, dass derzeit fast alle mit einer solchen Entwicklung rechnen und sich entsprechend positioniert haben. In einer solchen Situation reicht ein kleiner Funke, um eine gegenteilige Reaktion auszulösen.

Für das Jahr 2016 ergibt sich: Die Liquidität wird hoch und die Zinsen werden niedrig bleiben. Es ist schwer vorstellbar, dass die Zentralbanken außerhalb der USA nach den jüngsten Lockerungen das Ruder schnell wieder herumwerfen und mit einer Normalisierung der Geldpolitik beginnen. Es gibt freilich Indizien, dass die monetäre Expansion in der Welt 2016 doch nicht ganz so hoch sein wird wie 2015. In den USA stehen die Zeichen eher auf Normalisierung. In China gehen die Währungsreserven zurück (in den letzten Monaten um USD 500 Mrd.). Das verringert für sich genommen die Liquidität in dem Land. Eine Reihe von Schwellen- und Entwicklungsländer wird am Devisenmarkt intervenie-

ren müssen, um größere Kapitalabflüsse zu verhindern. Schließlich: Auch bei den Wertpapierkäufen der Zentralbanken gibt es Abnutzungseffekte. Je länger sie laufen und je stärker sie werden, um so weniger wirken sie in der Volkswirtschaft.

Für den Anleger

Das monetäre Umfeld der Aktienmärkte wird 2016 gut bleiben. Das kompensiert mögliche negative Effekte, die sich aus einer schwächeren Konjunktur ergeben. Aber die monetären Impulse werden aller Voraussicht nach nicht mehr so stark sein. Die Aktien werden daher vermutlich noch einmal steigen, aber nicht mehr so stark wie 2015. Hier muss man auch das erreichte hohe Niveau vieler Kurse im Kopf haben. Bei den Zinsen gibt es nicht mehr viel Spielraum nach unten. Hier werden sich die Renditen unter Schwankungen per Saldo seitwärts entwickeln.

Anmerkungen oder Anregungen? Ich freue mich auf den Dialog mit Ihnen: martin.huefner@assenagon.com.
Weitere Informationen über Assenagon und unsere Publikationen finden Sie auch auf www.assenagon.com.

Assenagon Asset Management S.A., Zweigniederlassung München, Prannerstraße 8, 80333 München, Deutschland

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und beinhaltet keine vertraglichen oder sonstigen Verpflichtungen. Es ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds zu verstehen. Alle Informationen in dieser Darstellung beruhen auf sorgfältig ausgewählten Quellen, die für zuverlässig erachtet wurden, doch kann die Assenagon S.A., Luxemburg, die Assenagon Asset Management S.A., Luxemburg und ihre Zweigniederlassungen sowie die Assenagon Schweiz GmbH und die Assenagon GmbH, München (zusammen im Folgenden "Assenagon-Gruppe" genannt) deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Genauigkeit nicht garantieren.

Alle Meinungsäußerungen geben nur die Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Assenagon-Gruppe entspricht. Empfehlungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Darstellung dar. Diese können sich abhängig von wirtschaftlichen, politischen und rechtlichen Rahmenbedingungen jederzeit ändern. Der Autor behält sich deshalb ausdrücklich vor, in der Darstellung geäußerte Meinungen jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern. Jedwede Haftung und Gewähr aus dieser Darstellung wird vollständig ausgeschlossen.

Die Informationen in dieser Darstellung wurden lediglich auf die Vereinbarkeit mit luxemburgischem und deutschem Recht geprüft. In einigen Rechtsordnungen ist die Verbreitung derartiger Informationen u. U. gesetzlichen Beschränkungen unterworfen. Die vorstehenden Informationen richten sich daher nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Wohn- bzw. Geschäftssitz einer Rechtsordnung unterliegt, die für die Verbreitung derartiger Informationen Beschränkungen vorsieht. Natürliche oder juristische Personen mit Wohn- oder Geschäftssitz in einer ausländischen Rechtsordnung sollten sich über derartige Einschränkungen informieren und sie entsprechend einhalten. Insbesondere richten sich die in dieser Darstellung enthaltenen Informationen nicht an Staatsbürger des Vereinigten Königreichs (ausgenommen Personen, die unter Ausnahmeregelungen nach der Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 (die "Verordnung") fallen, wobei zu den relevanten Ausnahmeregelungen der Verordnung Artikel 49 der Verordnung (hochvermögende Unternehmen – High Net Worth Companies) zählt). Die Informationen in diesem Dokument sind weiterhin nicht für Gebietsansässige der Vereinigten Staaten oder andere Personen bestimmt, die als "US-Personen" im Sinne von Rule 902 in Regulation S des U.S. Securities Act von 1933 in der jeweils geltenden Fassung gelten, und dieses Dokument ist nicht als Angebot oder Verkauf einer Beteiligung an einem von Assenagon verwalteten Fonds an US-Personen zu verstehen. Keine US-amerikanische Wertpapieraufsichtsbehörde oder sonstige Aufsichtsbehörde auf Bundes- oder bundesstaatlicher Ebene hat die Richtigkeit oder Angemessenheit dieser Präsentation oder sonstiger Informationen, die den Anlegern ausgehändigt oder zur Verfügung gestellt wurden, bestätigt. Jede gegenteilige Äußerung stellt einen Straftatbestand dar.

Diese Darstellung stellt weder ein öffentliches Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Erwerb von Wertpapieren, Fondsanteilen oder Finanzinstrumenten dar. Eine Investmententscheidung bezüglich irgendwelcher Wertpapiere, Fondsanteile oder Finanzinstrumente sollte auf Grundlage einschlägiger Verkaufsdokumente (wie z. B. Prospekt und Wesentlichen Anlegerinformationen, welche in deutscher Sprache am Sitz der Assenagon Asset Management S.A. oder unter www.assenagon.com erhältlich sind) erfolgen und auf keinen Fall auf der Grundlage dieser Darstellung.

Die in dieser Darstellung aufgeführten Inhalte können für bestimmte Investoren ungeeignet oder nicht anwendbar sein. Sie dienen daher lediglich der eigenverantwortlichen Information und können eine individuelle Beratung nicht ersetzen. Die Assenagon-Gruppe kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in dieser Darstellung vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln dann andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden wider. Dargestellte Wertentwicklungen der Vergangenheit können nicht als Maßstab oder Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung herangezogen werden. Eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt.

Der Inhalt dieses Dokuments ist geschützt und darf ohne die vorherige schriftliche Genehmigung der Assenagon-Gruppe weder kopiert, veröffentlicht, übernommen oder für andere Zwecke in welcher Form auch immer verwendet werden.