

Die Folgen einer Zinssenkung

Die Federal Reserve wird ihren Leitzins wohl wieder reduzieren, möglicherweise schon diese Woche. Die Implikationen für den Aktienmarkt sind weitreichend, betroffen sind praktisch alle Investoren weltweit.



Diese Woche kommen die Währungshüter in Washington zusammen und beraten über eine anstehende Zinssenkung. – (c) APA/AFP/GETTY

New York. Es gibt dieser Tage kein wichtigeres Ereignis, zumindest für die Börsen dieser Welt. Die Ungewissheit rund um den britischen EU-Austritt? Egal, bis Oktober kann noch viel passieren. Das italienische Schuldendrama? Spielt kaum eine Rolle, die werden sich schon einkriegen. Und der globale Handelskrieg? Nicht unbedeutend, aber nach der US-mexikanischen Einigung atmen die Börsianer ein wenig durch.

Die Federal Reserve also. Diese Woche kommen die Währungshüter in Washington zusammen und beraten über eine anstehende Zinssenkung. Vor ein paar Monaten wäre das völlig undenkbar gewesen, schließlich hatte man mit dem Exit aus einer äußerst expansiven Geldpolitik gerade erst begonnen. Noch zum Jahreswechsel wurde diskutiert, wie oft die wichtigste Notenbank 2019 die Zinsen anheben werde. Eine Kehrtwende stand nicht zur Debatte, auch, weil der Satz mit einer Spanne von 2,25 bis 2,5 Prozent immer noch historisch niedrig liegt.

Fast alle erwarten Senkung

Doch nun hat sich das Wirtschaftsklima eingetrübt, und die Inflation verharrt in der

weltgrößten Volkswirtschaft auf zu niedrigem Niveau. Entsprechend der Schwenk in der Kommunikation der Notenbanker. Fed-Chef Jerome Powell wusste genau, was er sagte, als er kürzlich bekannt gab, dass er „angemessene Schritte“ setzen werde, um der Konjunktur unter die Arme zu greifen. Die Wahrscheinlichkeit einer Senkung bis spätestens Juli liegt nun laut dem Fed-Watch-Tool der Optionsbörse CME bei knapp 90 Prozent. Ein Viertel der Börsianer geht davon aus, dass die Zinsen diese Woche gesenkt werden.

Was bedeutet das nun für den globalen Aktienmarkt? Kurzfristig ist die Sache relativ simpel. Verlautet Powell tatsächlich schon am Mittwoch eine Zinssenkung, steht wahrscheinlich ein kleines Kursfeuerwerk an. Einen Vorgeschmack darauf gab es zu Beginn des Monats, als der Fed-Chef die künftigen Zinssenkungen andeutete. Der Dow Jones verzeichnete den größten Wochengewinn seit einem halben Jahr, der Technologieindex Nasdaq eine sechstägige Bergfahrt, wie wir sie seit 2011 nicht mehr gesehen haben.

Die Situation ist absurd. Investoren lieben niedrigere Zinsen, obwohl diese eigentlich Anzeichen einer deutlich schlechteren Wirtschaftslage sind. Schließlich drehen Notenbanker an der Zinsschraube, um Kredite günstiger zu machen und Investitionen anzuregen, weil sie eine Rezession fürchten. Bemerkenswert war die Reaktion der Anleger, als der monatliche US-Jobreport zu Monatsbeginn schlechter als erwartet ausfiel und die Kurse explodierten. Die Fed könnte nun die Zinsen senken? Das müsse ein Segen für den Aktienmarkt sein, also drückten Investoren den „Buy“-Button.

Sehr bildlich lassen sich die Entwicklungen anhand der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen darstellen. Im November lag sie bei 3,2 Prozent, weil Investoren von weiteren Zinserhöhungen ausgingen. Steigt das Zinsniveau, muss das Finanzministerium den Anlegern einen höheren Satz bieten, um den wachsenden Schuldenberg weiter zu finanzieren. Aktuell liegt die Rendite bei 2,1 Prozent. Einen derart schnellen Verfall gab es zuletzt 2011, als der Euro zu zerbrechen drohte und Anleger panisch in US-Treasuries flüchteten. Renditen von Staatsanleihen fallen, wenn der Kurs steigt.

Es ist nicht gesagt, dass sich das Bild sofort dreht und es an den Aktienmärkten Verluste setzt, wenn die Fed die Zinsen noch nicht diese Woche senkt. Die Zentralbank publiziert dieses Mal auch ihre aktuellen Wirtschaftsprognosen, und Powell könnte die Gelegenheit nützen, um eine Senkung im Juli in Aussicht zu stellen. Tut er das, dürfte es ebenfalls nochmals nach oben gehen. Die Nachricht wäre: Die Lage ist nicht dramatisch, sonst hätten wir gleich gehandelt. Senken werden wir die Zinsen trotzdem, die Party kann also noch weitergehen.

Freilich: Irgendwann wird Sperrstunde sein. Es braut sich etwas zusammen, das zeigt nicht zuletzt die sogenannte Zinskurve. So liegt die Rendite für drei- und sechsmonatige Treasuries über jener für zwei-, drei-, fünf- und zehnjährige Treasuries. Experten sprechen von einer „inversen“ Zinskurve – eine Abnormalität, weil Investoren per Definition für längerfristige Kredite eigentlich besser entlohnt

werden sollten. Deshalb verweisen Beobachter zu Recht darauf, dass nahezu allen US-Rezessionen der vergangenen Jahrzehnte eine solche inverse Zinskurve vorangegangen ist.

Nicht panisch verkaufen

Wer im Aktienmarkt investiert ist, muss nicht panisch verkaufen, solange kein unmittelbarer Kapitalbedarf besteht. Es könnte noch monatelang aufwärts gehen, etwa, wenn Zinssenkungen der Fed von einer Einigung im US-chinesischen Disput begleitet werden. Auch werden viele Alternativen durch niedrigere Zinsen unattraktiver, das Sparbuch ist vor allem in Europa keine ernst zu nehmende Option. Klar ist aber: Von einer guten Möglichkeit zum Einstieg in den Aktienmarkt kann momentan nicht die Rede sein.

(Die Presse", Print-Ausgabe, 17.06.2019)