

Zinswende

Als das Jahr begann, gab es an den Zinsmärkten einen recht eindeutigen Spielplan. Die Leitzinsen würden in den USA zweimal abgesenkt und dadurch Wirtschaft und Börsen neue Impulse verleihen. Dazu würde es erforderlich werden, einen neuen Fed-Präsidenten ins Amt zu bringen, was inzwischen auch passiert ist.

Ähnlich den anderen US-Ministerien durfte man auch bei der Notenbank damit rechnen, dass Trump einen willfährigen Loyalisten ins Amt berufen würde. So ist es nun auch gekommen. Allein, die Fügungen des Weltlaufes hatten Unerwartetes vorgesehen. Der Überfall Israels und der USA auf den Iran hat den gesamten Spielplan außer Kurs gesetzt. Transportbeschränkungen bei Rohöl, Erdgas, Dünger und Raffinerieprodukten haben zu Preissprüngen für diese Güter geführt. In der Folge gibt es Knappheiten und Lieferkettenprobleme vor allem in Asien und Afrika. Aber auch in den USA und Europa sind die Konsequenzen des Iran-Krieges beim Blick auf die Inflationsraten zu beobachten. Für die US-Zentralbank entsteht damit ein großes Dilemma. Rasch angestiegene Kapitalmarktzinsen belas-

ten die hoch verschuldeten privaten und öffentlichen Haushalte. Der Immobilienmarkt erhält durch angestiegene Hypothekenzinsen einen kräftigen Dämpfer, so dass insgesamt mit einem geringeren Wirtschaftswachstum zu rechnen ist.



Zu sehen ist die Abkühlung bereits an den Arbeitsmärkten. Hatte man vor kurzer Zeit noch gedacht, der demographische Wandel beerdige das Thema Arbeitslosigkeit ein für alle Mal, so stellt man nun mit Entset-

zen fest, dass die rasche Deindustrialisierung und die magere konjunkturelle Dynamik vor allem in Europa zu einer neuen Arbeitslosigkeitswelle führen. Für die ohnehin aufgeblähten Sozialsysteme der alten Welt stellt dies ein enormes Problem dar.

Angesichts ausgeschöpfter bzw. überdrehter fiskalischer Stimulationsmöglichkeiten spricht nunmehr vieles dafür, dass in Washington und den europäischen Hauptstädten einmal mehr die Geldpolitik zur Ankurbelung der Wirtschaft eingespannt werden soll. In den USA sprechen die jüngsten Personalentscheidungen in der Fed dafür und in Europa haben die Südländer bekanntlich die Mehrheit in der EZB und zudem eine hohe Inflationstoleranz. Anleihekäufe durch die Notenbanken dürften einmal mehr zum The-

ma werden, ungeachtet der hohen Verluste, die im Nachgang der letzten Kaufwelle durch die Zentralbanken eingefahren wurden. In der Politik dürfte der Hinweis bald die Runde machen, dass die Staatshaushalte keine höheren Zinsen vertragen. Dies gilt umso mehr, als erste Stimmen bereits nach zusätzlicher Staatsverschuldung rufen. Die Erklärung einer erneuten Haushaltsnotlage steht ebenfalls im Raum. Indes steht nicht zu erwarten, dass die Staatshaushalte etwa durch Einsparungen schrumpfen könnten. Dafür fehlt ein Reformwille.

An den Aktienbörsen stellen solche Entwicklungen inzwischen kein Menetekel mehr dar. Seit dem flagranten Bruch der Maastricht Kriterien vor vielen Jahren weiß der Markt um die fehlende fiskalische Disziplin in der EU und andernorts. Gleichwohl sollten Aktienanleger auf die Bilanzqualität ihrer Unternehmen achten. Die Zinsanstiege werden solche Unternehmen belasten, die hohe Verschuldungen aufweisen.

Ungemütlich ist die Lage für Anleger in Zinspapieren. Es sieht ganz danach aus, als

ob die mageren letzten Jahre auch in 2026 eine Fortsetzung finden werden. Der REXP steht seit Jahresbeginn knapp im Minus. Angesichts einer erwarteten Inflation von ca. 4 % für das laufende Jahr sind folglich weitere reale Vermögensverluste zu erwarten.

Aus Chicago

Ihr



Dr. Christoph Bruns