

Die Börsen am Tropf der Notenbanken



Rolf Isler, Leiter Finanz, Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Die weltweit ausstrahlende US-Hypothekenkrise, die milliarden schweren Infusionen der Notenbanken ins Bankensystem und die überraschende Zinssenkung der US-Notenbank haben die Anleger verunsichert. Sinken die Zinsen nun wieder? Und was ist vom Börsenumfeld zu halten?

Es ist hilfreich, die folgenden 3 Problemkreise gedanklich zu trennen:

1. Die amerikanische Hypothekenkrise und deren Auswirkungen.
2. Die Liquiditätsverknappung im Bankensystem.
3. Die auf Geldwertstabilität ausgerichtete Langfristpolitik der Notenbanken.

Die Exzesse bei der Finanzierung amerikanischer Hypotheken haben Risiken geschaffen, die auf Banken in der ganzen Welt verteilt sind. Weil niemand wusste, welche Institute betroffen waren, drohte die Kreditfinanzierung zu versiegen. Um das zu verhindern, pumpen die Notenbanken hunderte von Milliarden Dollar und Euro ins Bankensystem. Diese Überschuss-Liquidität werden sie wieder absaugen, sobald sich der Pulverdampf verzogen hat.

Anders zu beurteilen ist die grosszügige Zinssenkung der US-Notenbank. Bei negativer Auslegung hat die US-Wirtschaft offenbar grössere Schwierigkeiten als angenommen. Bei positiver Auslegung ist es ein Signal, dass die US-Notenbank grösseren Wirtschaftsproblemen energisch entgegengetreten wird. Die erste Reaktion der Börsen spricht für die positive Auslegung.

Nochmals eine Ebene höher liegt die Geldpolitik der Notenbanken: Sollte die US Wirtschaft aufgrund der Zinsverbiligung zuviel Fahrt aufnehmen, wird das FED nicht zögern, die Zinsen erneut anzuheben. Analog werden sich die Notenbanken in Europa verhalten.

Was heisst das nun für das Zinsniveau? Eine generelle Zinswende nach unten dürfte nicht eintreten. Entscheidend ist die weltweit robuste Konjunktur, die nur durch die Unsicherheit in den USA beeinträchtigt wird. Das zwingt die Notenbanken auf dem Kontinent zu einer restriktiven Geldpolitik. Deshalb rechnen die meisten Experten mit leicht steigenden Zinsen. Die Obligationen-Anleger tun daher gut daran, kurze und mittlere Laufzeiten zu bevorzugen.

Betreffend der Kursentwicklung an den Aktienbörsen herrscht zur Zeit grosse Unsicherheit. Banken und Anleger möchten wissen, wo überall noch Risiken vorhanden sind. Ferner ist noch immer nicht erkennbar, wie stark die Immobilienkrise die Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen wird. Bis diese Fragen beantwortet sind, bleibt den Anlegern nichts anderes übrig, als die Meldungen zu verfolgen und sich ein eigenes Bild zu machen. Wer bereits in Aktien engagiert ist, sollte diese auch bei weiteren Turbulenzen nicht übereilt verkaufen. Für einen Neueinstieg empfiehlt es sich aber, noch einige Wochen zu warten. Bis Ende Oktober dürfte die Entwicklung besser abzuschätzen sein.