

Kehrtwende in der US Zinspolitik

Die US Zentralbank hat vergangene Woche die Märkte mit der Ankündigung überrascht, dass es (voraussichtlich) im laufenden Jahr keine Zinserhöhung gibt. Noch im Dezember ging das Entscheidungsgremium von einer Zinserhöhung im Jahr 2019 von 0.5% und weiteren 0.25% im 2020 aus. Zudem wurde angekündigt, dass der Verkauf von Wertschriften, welche in der Zeit der ausserordentlichen geldpolitischen Massnahmen angehäuft wurden, in Bälde eingestellt wird. Eine Normalisierung der Notenbank-Bilanz findet demnach nicht statt. Die Märkte (gemessen an den impliziten Zinsen der Fed Fund Futures) sind gar der Meinung, dass der Zinshöhepunkt erreicht ist und eine Zinssenkung im Laufe des Jahres möglich ist.

Hat die Notenbank dem Druck von Trump nachgegeben oder stimmt die offizielle Begründung, dass die Eintrübung der internationalen Konjunktur erhöhte Risiken für die US Wirtschaft birgt? Wir neigen deutlich zur zweiten Begründung, wobei etwas überrascht, dass die robuste US Konjunktur so verletzlich sein soll. Das Problem der Geldpolitik ist, dass sie keine stabilen Orientierungspunkte hat. Konkret ist nicht klar, bei welchem Zinsniveau die Geldpolitik neutral ist und wo sie einen bremsenden Effekt auf das Wachstum ausübt. Das einzig Bekannte ist, dass dieser Zinssatz in den vergangenen Jahren deutlich gesunken ist und der aktuelle Zinssatz für Fed Funds diesem neutralen Niveau entsprechen könnte. Eine weitere Zinserhöhung hätte dann mit der üblichen Zeitverzögerung Bremseffekte auf die US-Konjunktur und dies im Umfeld einer nach wie vor relativ zahmen US-Inflation. In guter Tradition hat nun das Fed entschieden, das Wachstum nicht zu gefährden und allenfalls ein Überschiessen der Inflation in Kauf zu nehmen.

Die Aktienmärkte wurden Ende letzter Woche vom Spuk einer Rezession befallen, weil die US Zinskurve temporär invers wurde. Richtig ist, dass jeder US Rezession eine Phase inverser Zinsstruktur vorausging, die aber zeitlich dauerte und im Ausmass auch klar erkennbar



Wyss & Partner
Vermögensverwaltung und
Anlageberatung AG

Bahnhofstrasse 17
7323 Wangs, Schweiz
P +41 81 720 06 88
F +41 81 720 06 89
info@wysspartner.ch
www.wysspartner.ch

WYSS & PARTNER

war. Wir gehen davon aus, dass wir eine Periode konjunktureller Abschwächung, insbesondere in Europa durchschreiten. Die in China getroffenen Massnahmen wie Steuersenkungen und Beschleunigung des Kreditwachstums, die allmähliche Lockerung der fiskalischen Zügel im Euroraum und die Wende in der US-Zinspolitik unterstützen die Vermutung, dass es in der zweiten Jahreshälfte zu einer globalen Wachstumsbeschleunigung kommen wird. Vor diesem Hintergrund sind die Aktienmärkte nicht wirklich Einbruch gefährdet. Zentral bleibt allerdings, dass die USA und China zu einem Abkommen Hand bieten, welches überlebenstauglich ist.

Wangs, März 2019