



Anleihekäufe: QE 4 steht schon vor der Tür

Von Stephan Albrech, Vorstand der Vermögensverwaltung Albrech & Cie

Finanzmärkte agieren manchmal paradox. Das zeigt die Reaktion auf das Ende der monetären Lockerung (QE) durch die US-Notenbank. Endete ein solches QE-Programm, gaben die Aktienkurse jedes Mal erwartungsgemäß nach. Kaum verstanden haben die meisten Beobachter jedoch, warum mit dem Ende von QE 1, 2 und jetzt 3 auch die Zinsen sanken. Wir wagen einen Erklärungsversuch – und die Prognose, dass QE 4 nicht lange auf sich warten lässt.

Vielleicht sagen Sie: „Hoppla, ich kann ja verstehen, dass die Aktienmärkte ins Trudeln geraten, wenn die Federal Reserve den Banken keine Anleihen mehr abkauft und diese nicht mehr mit Barem versorgt. Aber warum fallen denn die Zinsen, wenn die Fed die Käufe stoppt – eigentlich müssten sie doch steigen?“ Wäre ich der Sherlock Holmes der Börse, würde ich jetzt sagen: „Gut beobachtet, Watson!“ Denn nach dem Lehrbuch haben Sie vollkommen Recht. Schließlich trat die Notenbank während der QE-Programme als milliardenschwerer Käufer auf, was die Anleihekurse steigen und im Gegenzug deren Zinsen sinken lassen müsste. Im Umkehrschluss heißt das: Fährt die Notenbank ihre Käufe zurück, geben die Kurse nach und die Zinsen steigen, weil die Nachfrage sich deutlich verringert.

Praxis und Theorie liegen im Clinch

So weit die Theorie – und genau so prognostizierten es Heerscharen von Analysten! Doch sie lagen falsch: Als 2010 das Ende von QE 1 verkündet wurde, sanken die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen von vier auf 2,5 Prozent. Offenbar hielten die Rentenanleger die US-Wirtschaft für nicht stark genug und setzten verstärkt auf sichere Staatstitel. In der Folge legte die Notenbank Quantitative Easing 2 auf. Das Spiel wiederholte sich 2011, als QE2 auslaufen sollte: Die Renditen der zehnjährigen Treasury Notes fielen erneut – diesmal von 3,6 auf rund 2,2 Prozent. Wieder signalisierte der Markt der Fed, dass er die Wirtschaft nicht für robust genug hält, um ohne monetäre Lockerung auszukommen.

Rentenmärkte glauben nicht an starke Konjunktur

Nun steht Quantitative Easing 3 kurz vor seinem Ende – und was machen die US-Staatsanleihen, Dr. Watson? Richtig, die Zinsen sind erneut gefallen, von drei Prozent für die zehnjährigen Anleihen auf inzwischen 2,2 Prozent. Auch jetzt glaubt der Rentenmarkt, der in der Regel das Gras besser und früher wachsen hört als der Aktienmarkt, offenbar nicht, dass die US-Wirtschaft über den Berg ist. Das steht in merkwürdigem Kontrast zur angeblichen Stärke der US-Konjunktur, die jährlich mit drei Prozent wächst und damit fast den Nimbus einer Konjunkturlokomotive hat.

QE 4 lässt nicht mehr lange auf sich warten

Mit einiger Verspätung wurde das Risiko einer schwächeren Wirtschaft jüngst auch den US-Aktienmärkten bewusst: Der breite S&P 500 gab im Herbst in wenigen Wochen um bis zu zehn Prozent nach. Da jeder vierte Amerikaner Aktien hält, dürfte die Botschaft der Rentenmärkte auch in der breiten Bevölkerung angekommen sein. Ich halte es daher für recht wahrscheinlich, dass die Federal Reserve bald zu Quantitative Easing 4 schreitet – und das dürfte, wie gewohnt, die Aktienbörsen stützen.

Aktien der Eurozone könnten besonders profitieren

Kommt es nochmals zu einer deutlichen Schwäche bei US-Aktien, könnte dies eine nahezu ideale Situation sein, um Aktien zu kaufen. Aufgrund der niedrigeren Bewertung und des schwachen Euro sollten jedoch insbesondere europäische Aktien von QE 4 profitieren. Nach Berechnungen des Nobelpreisträgers Robert Shiller liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis in der Eurozone deutlich unter seinem längerfristigen Mittelwert. Dadurch bieten sich eventuell bessere Chancen als in den USA, wo Aktien höher bewertet sind.