

Die Fed hat ihre Geldpolitik um 180 Grad gedreht. Der Zinserhöhungszyklus in den USA ist damit beendet. Was sind die Implikationen für die wichtigsten Assetklassen?

Hauptpunkte der heutigen Ausgabe:

- Die vergangenen Monate waren eine regelrechte Achterbahnfahrt an den Märkten.
- Auslöser war die Kursänderung der amerikanischen Notenbank Fed.
- Was bedeutet dies für die Kursentwicklung von Aktien, Anleihen und Gold?

Jetzt Newsletter
Prospera-Notes
kostenlos
abonnieren

Folgen Sie uns



Die vergangenen Börsenmonate verlangten von den Marktteilnehmern einiges an Nervenstärke und Disziplin. Nach dem **schlechtesten Börsenmonat seit 1931** im Dezember des vergangenen Jahres meldeten sich die Aktienmärkte rechtzeitig zu Weihnachten fulminant zurück und beglückten uns mit einer aussergewöhnlich starken Rally (vgl. Chart des S&P 500 unten). Gleichzeitig sanken die Zinsen über alle Laufzeiten und die Preise für Anleihen stiegen entsprechend an. Auch Edelmetalle wie **Gold** haben sich seither **prächtig entwickelt**.

Christian_Freihofler published on TradingView.com, February 21, 2019 11:01:21 CET
BAIS:SPY, 1D 278.41 ▲ +0.56 (+0.2%) O:277.81 H:278.92 L:277.25 C:278.41



Created with TradingView

Aus Anlegersicht stellt sich die Frage, wo die eigentlichen **Ursachen für die heftigen Kursprünge** nach unten und nach oben zu verorten sind und welche Schlüsse sich daraus für die künftige Entwicklung an den Märkten ableiten lassen.

Ich vertrete seit langem die These, dass der **entscheidende Treiber** der Kursbewegungen an den globalen Aktienmärkten die **Geldpolitik der Notenbanken** ist. Sie ist es, die wie beim Ablauf der Gezeiten dafür sorgt, dass bei Flut die Boote steigen und bei Ebbe die Boote sinken. Dabei ist es nur von untergeordneter Bedeutung, um was für Boote es sich im Einzelnen handelt und wie deren Beschaffenheit ist. Einige sind vielleicht leichter und steigen deshalb höher, andere sind dagegen schwerer und steigen deshalb auch weniger stark. Bei Flut steigen sogar diejenigen Boote, die bereits löchrig sind und deren Rumpf sich langsam mit Wasser zu füllen beginnt. Nichtsdestotrotz, bei Ebbe werden alle Boote genauso wieder sinken. Die einen mehr, die anderen weniger.

In dieser Analogie von Ebbe und Flut stehen die Boote selbstverständlich für die vielen Unternehmen, deren Aktien an den Börsen der Welt gehandelt werden können. Und wie bei den Booten spielt es nur eine untergeordnete Rolle, wie gut die einzelnen Unternehmen arbeiten. Ob sie Gewinne machen oder nicht, ob sie in neue Maschinen und Technologien investieren oder ihr



Unabhängig. Erfolgreich. Anlegen.

Möchten Sie eine unabhängige und kompetente Vermögensberatung?

Dann **kontaktieren** Sie uns für ein kostenloses und unverbindliches Kennenlerngespräch.

Kontakt

www.prospera-invest.ch

info@prospera-invest.ch

+41 44 523 67 67

Kapital für Aktienrückkäufe verwenden, ob sie gesunde Bilanzen aufweisen oder unter ihrer Schuldenlast zu ersticken drohen. Wie sonst wäre es zum Beispiel möglich, dass der Russel 2000 (ein Index für kleinere US Unternehmen) seit 2009 um 350% gestiegen ist, obwohl rund ein Drittel dieser Unternehmen keine Gewinne machen?

Alles was deshalb zählt ist, ob die Notenbanken über Zinssenkungen und Wertpapierkäufe (Quantitative Easing) Geld in das Finanzsystem pumpen oder es durch Zinserhöhungen und dem Abbau ihrer Wertpapierkäufe (Quantitative Tightening) wieder absaugen.

In der **zweiten Jahreshälfte 2018** befand sich die amerikanische Notenbank Fed auf einem stetigen Pfad von **Zinserhöhungen und Quantitative Tightening**. Die Zinsen stiegen während die Notenbankbilanz jeden Monat um rund 40 Milliarden US Dollar schrumpfte. Irgendwann machte sich der Liquiditätsentzug bemerkbar und der Markt fing Anfang Oktober an nach und nach einzubrechen. Zur gleichen Zeit wurde der Anstieg bei Gold immer stärker, da dieses wieder vermehrt als sicherer Hafen angesteuert wurde. Die Fed verlor daraufhin die Nerven und machte eine **Kehrtwende ihrer Geldpolitik um 180 Grad**. Der Zinserhöhungszyklus wurde dann etwas später an der letzten Sitzung Ende Januar offiziell für beendet erklärt. Entsprechend legten Aktien seither wie erwähnt stark zu, die Zinsen sanken und Gold stieg weiter an.

Was lässt sich nun aus dieser Situation für die **künftige Entwicklung der Assetklassen** ableiten? Die «Pausierung» des Zinserhöhungszyklus sowie das erwartete frühere Ende der Bilanzverkürzung haben zwar zu einer starken Rally geführt, dies wird jedoch kaum ausreichen, um Aktien und andere Vermögenswerte mittel- bis langfristig auf nachhaltige Höchststände zu heiven. Auch in den drei vorangegangenen Rezessionen in den USA hat die Fed zunächst von weiteren Zinsschritten abgesehen, als absehbar wurde, dass die Wirtschaft am Ende ihres Zyklus angekommen war. **Nach dem letzten Zinsschritt kam es dann jeweils innerhalb von 5 bis 12 Monaten zu einer Rezession** mit entsprechenden negativen Auswirkungen auf die Vermögenswerte.

Wenn wir uns also den gegenwärtigen Stand der Geldpolitik sowie diverse Wirtschaftsdaten anschauen, dann befinden wir uns heute genau an derselben Stelle: am Ende des Wirtschaftszyklus und womöglich am Abend einer neuen Rezession.

In meinem Portfolio werde ich folglich weiter einen **hohen Cashanteil** halten und keine neuen Engagements in Aktien eingehen. Für bestehenden Positionen würde ich für europäische Aktien eine Währungsabsicherung machen. Den **Dollar** sehe ich weiter **im Aufwind**, weshalb ich hier auf einen Hedge verzichten würde.

Auf der Zinsseite bieten nur noch in US Dollar denominated Anleihen Potential. Ich gehe davon aus, dass die **Zinsen** erst ab der zweiten Jahreshälfte **weiter sinken** werden und halte mich mit einem Kauf vorerst zurück.

Bei den Rohstoffen halte ich auf die längere Frist insbesondere Gold für äusserst interessant. Dass **Gold im Gleichschritt mit dem Dollar gestiegen** ist, stimmt mich **sehr positiv** für den weiteren Verlauf. Wer hier bis anhin die Rally verpasst hat, sollte bei Korrekturen zuschlagen.

Es grüsst Dich herzlich

