

## Krisenvermeidungspolitik des Fed

# Yellen wird vom schwarzen Schwan gebissen

Krim Delko 23.12.2014



Was zuerst als interessante philosophische Lektüre galt, wurde nach dem Kollaps von Lehman Brothers zur Beschreibung der Realität des Wall-Street-Alltags. (Bild: Imago)

Nassim Talebs Buch «The Black Swan» hat eine Generation von Fondsmanagern geprägt. Es geht darin um Ereignisse, die unwahrscheinlich sind und deren Wirkung gross ist. Wie der Zufall es wollte, ist das Buch genau ein Jahr vor der Finanzkrise 2008 erschienen. Was zuerst als interessante philosophische Lektüre galt, wurde nach dem Kollaps von Lehman Brothers zur Beschreibung der Realität des Wall-Street-Alltags. Der «Black Swan» ist seither zur Metapher für unwahrscheinliche, jedoch massiv wirkungsvolle Ereignisse am Finanzmarkt geworden. Interessanterweise hat sich seither auch eine starke Bewegung entwickelt, die solche Ereignisse mit allen Mitteln vermeiden will. Ausschlaggebend sind dabei die Notenbanken, die, angeführt von der Vorsitzenden der amerikanischen Federal Reserve, Janet Yellen, immer aggressiver gegen das Risiko von Black Swans vorgehen. Als Folge davon gehen die Anleger mittlerweile davon aus, dass Black Swans weniger gefährlich sind, weil die Notenbanken im Gegensatz zu 2008 heute genau wissen, was sie zu vermeiden haben. Das ist bis vor kurzem auch gutgegangen. Doch die jüngsten Ereignisse am Erdölmarkt haben unter Anlegern das Gefühl eines Black Swan erweckt. Der Preis von Erdöl ist innert wenigen Wochen von rund 100 \$ je Fass auf knapp 60 \$ gesunken. Über die Gründe wird zwar immer noch heftig debattiert. Klar ist jedoch, dass es sich hier um ein sehr unwahrscheinliches Ereignis mit grosser Wirkung handelt. Problematisch an der ganzen Angelegenheit ist laut Fondsmanagern, dass die Folgen sehr weitreichend sein könnten. Erdöl ist zur Lebensader für viele Länder geworden. Russland, der arabische Raum und zahlreiche Länder in Lateinamerika haben ihre Zukunft auf einem hohen Erdölpreis aufgebaut. Nun müssen sie mit viel tieferen Preisen auskommen, was in den Augen vieler Analytiker sehr schwierig, wenn nicht gar unmöglich sein wird. Insofern ist mit mehr Turbulenzen zu rechnen, die sich möglicherweise von den Märkten auch auf die Strasse übertragen könnten. Eine weitere Folge des fallenden Erdölpreises ist, dass die Währungen in den Emerging Markets gegenüber dem Dollar an Wert verlieren. Und genau hier sehen viele Fondsmanager die Achillessehne des internationalen Finanzsystems. Falls der Dollar sich schnell verteuert, ist mit Turbulenzen und den Emerging Markets zu rechnen.

Die Notenbanken dürften auch diesmal intervenieren. Die Ereignisse von letzter Woche sind Zeugnis davon. Einen Tag vor der Sitzung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve sind plötzlich die Währungen von Emerging Markets nach oben geschossen. Mit ihnen haben sich auch die Aktien der betreffenden Länder erholt. Offiziell ist zwar nichts bekannt geworden, doch in Marktkreisen wird angenommen, dass die US-Notenbank Unterstützung geboten hat. Sie dürfte dabei Dollars zur Verfügung gestellt haben, um Liquiditätsengpässe in den Emerging Markets zu überbrücken. Sie kann das mit Kreditgarantien, Devisenswaps und anderen Finanzinstrumenten tun. Solche Massnahmen haben die angenehme Eigenschaft, dass sie dank der Komplexität von aussen kaum geortet werden können. Die Notenbank kann so intervenieren, ohne später von entrüsteten Gesetzgebern zur Rechenschaft gezogen zu werden. Doch die Nervosität ist trotzdem gross an der Wall Street. Während die US-Notenbank bewiesen hat, dass sie Krisen im eigenen Land vermeiden kann, bezweifeln viele ihre Fähigkeit, weltweit als Garant für Stabilität zu dienen.