

Fehlendes geldpolitisches Doping

«It's the Fed, stupid»!

Die Turbulenzen in China gelten bei vielen auch als die Ursache des Kurszerfalls in den USA. Manche erachten China aber nur als Auslöser und verweisen auf die US-Geldpolitik. Eine Grafik zeigt, warum.

von Michael Rasch
7.9.2015



Manche Marktteilnehmer erachten primär die Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) als Hindernis für einen weiteren Aufschwung am Aktienmarkt. (Bild: Gary Cameron / Reuters)

«The economy, stupid» (auch bekannt unter: «It's the economy, stupid»), war 1992 ein eingängiger Wahlkampf-Slogan von Bill Clinton, mit dessen Hilfe er schliesslich Amtsinhaber George W. Bush Senior als Präsident der Vereinigten Staaten von Amerika ablöste. Gemeint war mit dem Satz «Es ist die Wirtschaft, Dummkopf», dass die immer noch harzende Konjunktur das grösste Problem der USA ist, was wohl auch von vielen Bürgern so wahrgenommen wurde. Damals war das Umfeld in den USA von der Rezession 1990/91 sowie vom Einmarsch in den Irak mit Bodentruppen im Frühjahr 1991 geprägt. Derzeit entwickelt sich die Konjunktur in den Vereinigten Staaten mittelmässig, eine baldige Rezession erwarten Marktbeobachter aber kaum. Die viel grössere Sorge ist gegenwärtig der Einbruch am Aktienmarkt. Im Hinblick auf diese Situation könnte man mit Blick auf Grafik 1 sagen: «It's the Fed, stupid.»

China nur der Auslöser

Die von China ausgehenden Börsenturbulenzen hielten auch in der vergangenen Woche an. Am Dienstag kamen die Aktienmärkte einmal mehr stark unter Druck, weil im Reich der Mitte enttäuschende Konjunkturdaten veröffentlicht worden waren. So war ein bekannter Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf den tiefsten Stand seit dem Jahr 2009 gefallen. Längst gibt es aber unter Marktteilnehmern auch Stimmen, die in der Währungsabwertung sowie der schwächelnden Konjunktur in China lediglich einen Auslöser für die

Korrektur der Aktienmärkte in den USA (und zum Teil auch in Europa) sehen. Sie erachten primär die Geldpolitik der US-Notenbank (Fed) als Hindernis für einen weiteren Aufschwung am Aktienmarkt.

Es ist jedenfalls sehr auffällig, dass sich der breite amerikanische S&P-500-Index seit Frühjahr 2009 nahezu synchron mit der Bilanz der amerikanischen Zentralbank bewegt. In den Zeiträumen, in denen das Fed seine Bilanz mithilfe von äusserst umfangreichen Wertpapier-Kaufprogrammen aufgebläht und die amerikanische Wirtschaft dadurch mit viel zusätzlichem Kapital versorgt hat, ist der S&P 500 stark gestiegen, wie Grafik 1 illustriert. Hingegen dümpelte der Index weitgehend seitwärts, wenn die US-Notenbank nicht mit einem Kaufprogramm im Markt aktiv war. Das letzte Programm dieser Art lief im Herbst 2014 aus. Seitdem hat der S&P 500 zwar am 20. Mai mit 2135 Punkten noch einmal ein Rekordhoch erreicht, doch im grossen Bild ist der Index seitwärts gelaufen.

Zinserhöhung nicht vom Tisch

Die erste Zinserhöhung in den USA seit 2006, über die seit Monaten spekuliert wird, dürfte immer näher rücken. Einige Marktteilnehmer gehen davon aus, dass sie beim Treffen des für die Zinspolitik zuständigen Offenmarktausschusses der US-Notenbank am 16./17. September beschlossen werden dürfte. Andere Beobachter meinen jedoch, die Entwicklung in China könnte das Fed dazu veranlassen, die Zinserhöhung noch einmal nach hinten zu schieben. Jüngste Aussagen von Vertretern der Zentralbank stützen diese Position aber nicht unbedingt. So sagte der Vizevorsitzende Stanley Fischer dem Fernsehsender CNBC, dass das Fed beobachte, wie sich die Lage entwickle. Eine Zinserhöhung ist damit offenbar noch nicht vom Tisch. Zudem gebe es Anzeichen, dass sich die Auslöser der derzeit niedrigen Inflation langsam auflösten. Andere Vertreter des Fed äusserten sich ähnlich, wenngleich es auch solche gibt, die für eine spätere Zinserhöhung plädieren.

Wie auch immer, fest steht, dass die amerikanische Wirtschaft nicht in Bestform ist, manche Ökonomen wie Edward Yardeni sprechen von einer strukturellen Stagnation. Ein strukturelles Problem seien dabei die hohen Schulden, die auf die Nachfrage und die Inflation drückten, trotz der ultra-expansiven Geldpolitik der vergangenen Jahre. Zudem habe das billige Geld primär das Angebot erhöht, das auf die immer noch mässige Nachfrage treffe. Ferner erhalte die Nullzinspolitik diverse Zombie-Firmen am Leben, die bei einem «normalen» Zinsniveau aus dem Markt verschwinden würden. Auch der demografische Trend hin zu einer aufgrund der niedrigen Geburtenraten überalterten Gesellschaft in vielen Ländern würde langfristig auf das Wachstum drücken.

Schwieriger Monat September

Aus rein statistischer Sicht war der Monat August mit einem Minus von 6,5% im Dow Jones enttäuschend und lief gegen den sonst üblichen Trend, da der August im historischen Durchschnitt ein positiver Monat ist. Was dies für den September verheisst, ist nicht ganz klar. Wiederum statistisch gesehen ist der September im Durchschnitt der schlechteste Börsenmonat im Jahr, sowohl in allen Jahren als auch nur in Vorwahl-Jahren im Rahmen des amerikanischen Präsidentschaftszyklus.

Prägend für den negativen September war laut den Beobachtern von Wellenreiter-Invest unter anderem die Phase von 1999 bis 2005, als der Dow siebenmal hintereinander einen negativen September erlebte. Seit 2010 gab es hingegen nur zweimal einen September mit Minuszeichen. Vor allem die zweite Septemberhälfte hat sich historisch als schwach erwiesen – doch immer wieder laufen Monate auch gegen die Statistik.

