

Überraschende Zinssenkungen und Intermarkets

Als die Fed am 15.10.1998 eine überraschende Zinssenkung ausrief,

war die 20%-Aktienmarkt-Korrektur bereits Vergangenheit. Die Märkte – schon in der Aufwärtsbewegung – erhielten durch die Zinssenkung einen weiteren Schub, der sie bis zum Jahresende in den USA auf ein neues Allzeithoch (Dow Jones Index) katapultierte. Die Zinsen für 10jährige US-Anleihen markierten ihr Tief und stiegen anschließend von 4 auf 6,5 Prozent in 1 ½ Jahren. Der Dollar begann eine starke Rallye. Der Yen vollzog damals gegenüber dem Dollar eine ähnliche Bewegung wie jetzt. Er stieg zunächst stark an und hielt sich dann – noch leicht steigend – auf dem erreichten Niveau. Der Euro toppte gegenüber dem Dollar, ebenso der Goldpreis. Der Ölpreis fiel zunächst weiter, beendete aber zum Jahresende seine Baisse.

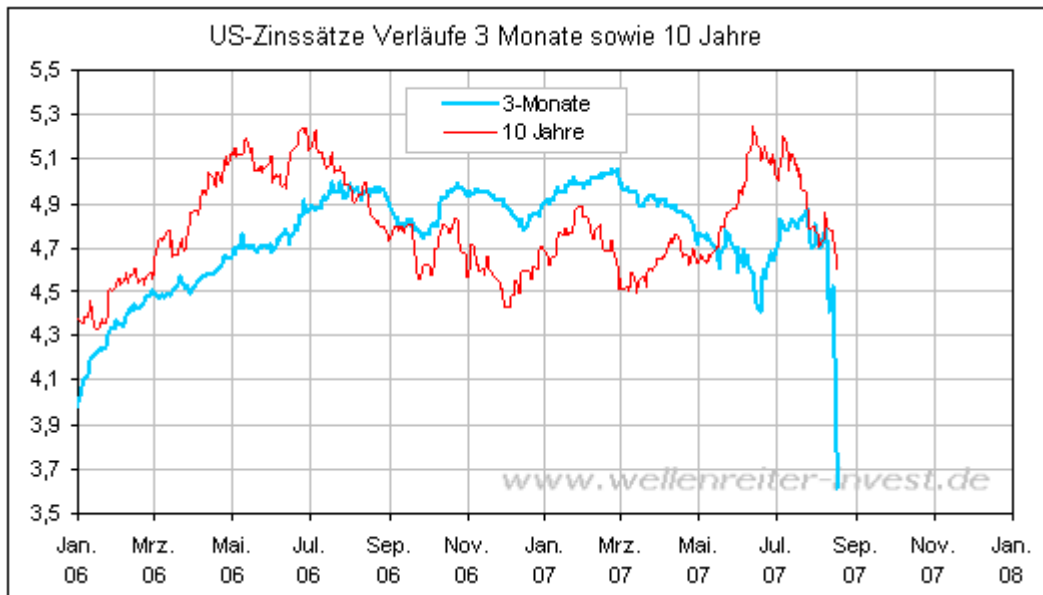
Als die Fed am 3.1.2001 eine überraschende Zinssenkung ausrief,

reagierten die Aktienmärkte an dem betreffenden Tag positiv. Anschließend hielt sich die Euphorie in Grenzen. Die Märkte kippten zweimal nach unten (im Frühjahr und noch stärker im September). Die Zinsen begannen mit einem kurzen Anstieg, verliefen aber über das Jahr flach. Der US-Dollar markierte sein Jahrestief und begann mit einem längeren Anstieg. Yen und Euro toppten gegenüber dem Dollar. Der Goldpreis reagierte zunächst negativ, doch etwa einen Monat später (am 16.02.01) begann die Hausse. Der Ölpreis blieb flach. Zwei Monate später begann die Rezession.

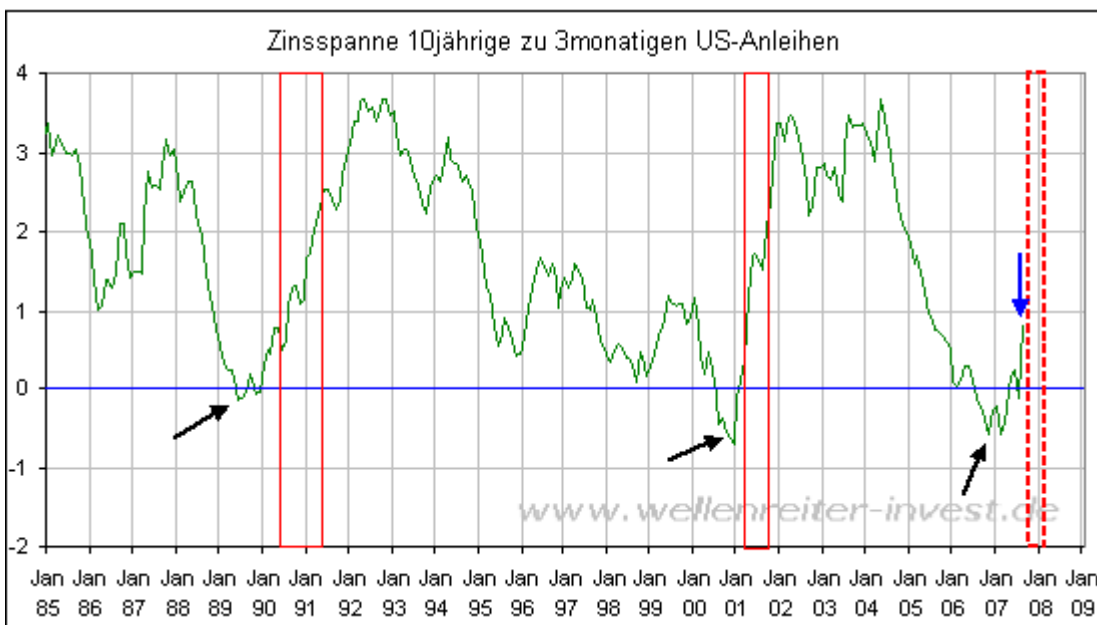
Als die Fed am 17.8.2007 eine überraschende Zinssenkung ausrief,

reagierten die Aktienmärkte an dem betreffenden Tag positiv. Nach einigen weiteren positiven Handelsverläufen hielt sich die Euphorie jedoch in Grenzen. Die Märkte setzten ihre Abwärtsbewegung fort. Die Zinsen für 10jährige Anleihen stiegen zwar zunächst, blieben jedoch anschließend weitgehend flach (Ausnahme: kurze Schwächephase in Rezession). Der US-Dollar markierte kurz vorher ein wichtiges Tief und setzte anschließend seine Aufwärtsbewegung eine Zeit lang fort. Der Yen stieg gegenüber dem Dollar weiter, aber nicht mehr mit der vorhergehenden Geschwindigkeit. Der Euro toppte gegenüber dem Dollar genauso wie der Goldpreis. Beide (Euro und Gold) kamen jedoch nach einiger Zeit mit neuer Stärke zurück. Der Ölpreis tendierte zur Schwäche.

Fokussieren wir uns auf den US-Anleihenmarkt. Auch nach der Senkung des Diskontsatzes erholten sich die Zinsen am kurzen Ende kaum von ihren in den Vortagen erlittenen starken Verlusten (siehe Drei-Monats-Anleihen auf dem Chart). Die kurzfristigen Anleihen fielen innerhalb von einer Woche von 4,7 auf 3,7 Prozent (in Europa war die Entwicklung ähnlich).



Das bedeutet, dass die Risiko-Aversion die Märkte weiter im Griff hat. Alles springt in Cash und cash-ähnliche Anlageformen. Der Zinssatz am langen Ende blieb hingegen recht konstant. Für Anleger am langen Ende gibt es keinen größeren Horror als ein Anziehen der Inflationsrate. Der von der Fed ausgedrückte Wille zur Zinssenkung zu diesem frühen Zeitpunkt lässt die Möglichkeit anziehender Inflation offen. Das Rezessionsmuster nimmt immer deutlichere Formen an (nächster Chart).



Erklärung: Kurz vor Beginn einer Rezession ergibt sich ein Muster, wonach die Zinsen am kurzen Ende deutlich fallen, während sie am langen Ende flach sind oder sogar leicht steigen. Daraus ergibt sich der auch in vergangenen Rezessionen zu beobachtende „Kamineffekt“ einer plötzlichen Ausweitung des Zinsspreads (siehe auch Jahresausblick 2007). Die vorhergehenden Rezessionen sind jeweils rot markiert.

Das weiter oben geäußerte Verlaufsszenario basiert auf der Erfahrung, dass

- ein Kursverlust im Dow Jones Index von etwas über 8% (bisher) einer sehr wahrscheinlich bevorstehenden Rezession nicht ausreichend gerecht wird;
- die Zinsen auch zu Beginn einer Rezession häufig weiter steigen, weil die Angst vor Inflation weiter vorhanden ist;
- der US-Dollar nach überraschenden Zinssenkungen zur Stärke neigt: „Cash ist King“. Die Annahme eines steigenden Dollars steht im Kontrast zu dem, was ich in der Wochenend-Kolumne vor 14 Tagen vermutet habe. Doch immerhin hat der US-Dollar-Index in der Zwischenzeit eine bullische W-Formation markiert, so dass sich die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Anstiegs des US-Dollars erhöht hat;
- der Goldpreis auf überraschende Zinssenkungen zunächst mit Schwäche reagiert und außerdem konträr zum US-Dollar läuft;
- der Ölpreis in Rezessionen meist wenig gewinnt.

Robert Rethfeld

Wellenreiter-Invest

P.S. Der oben beschriebene weitere Verlauf der Intermarketfaktoren ist keine Handlungsanweisung, sondern ein aus unserer Sicht und zum aktuellen Zeitpunkt wahrscheinliches Szenario. Das Feintuning erfolgt in unserer handelsmäßigen Frühausgabe.

Wir schauen hinter die Märkte und betrachten diese mit exklusiven Charts.