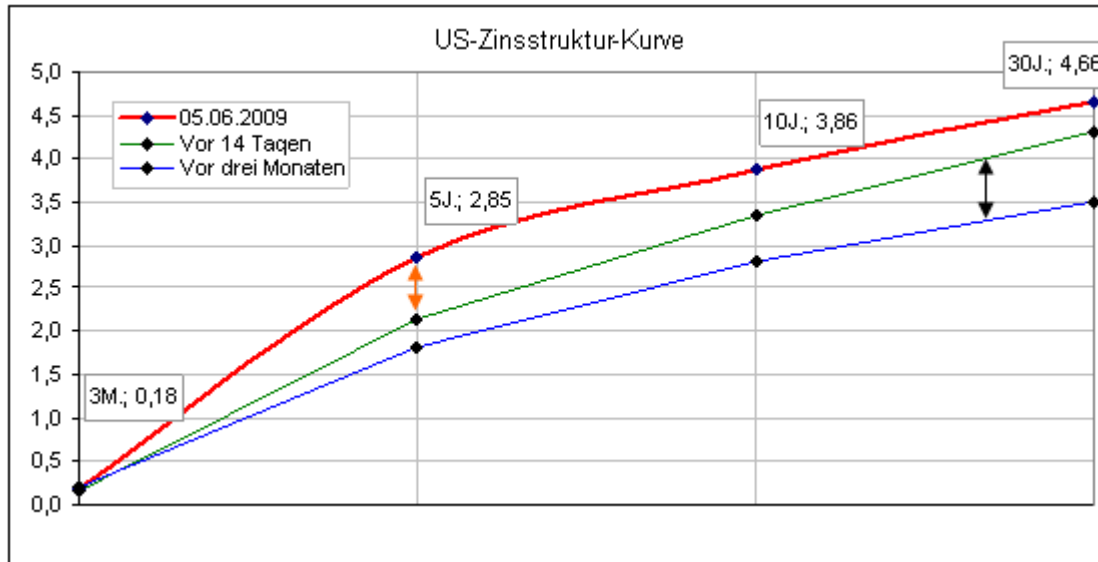


Markt beginnt US-Leitzinserhöhung einzufordern

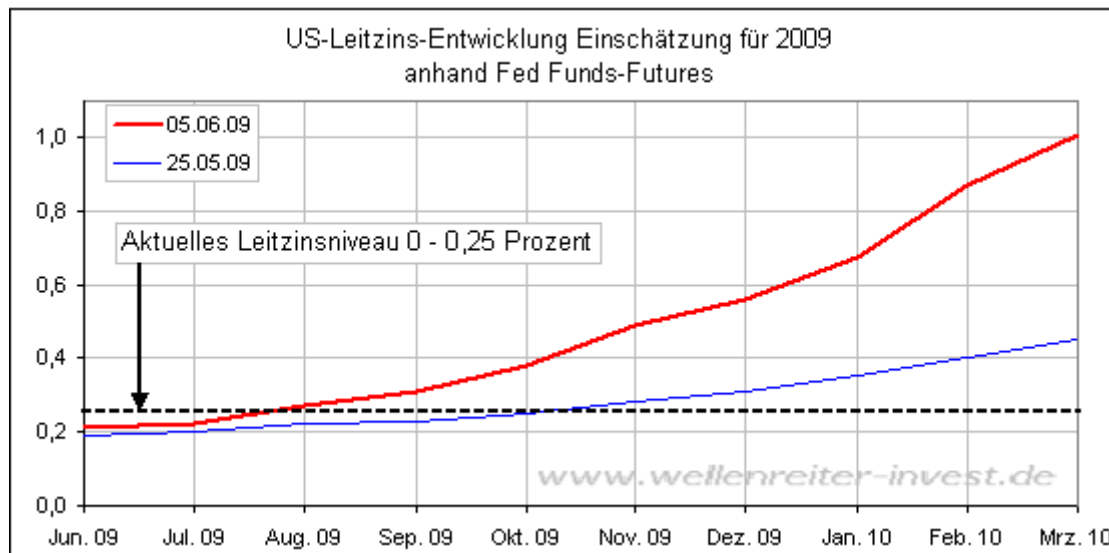
Erste Anzeichen einer Abflachung der Zinsstrukturkurve sind seit vergangener Woche erkennbar. Dargestellt ist die US-Zinsstrukturkurve mit verschiedenen Laufzeiten zu unterschiedlichen Zeitpunkten.



Wer sich an Antoine de Saint Exuperys Bild aus „Der kleine Prinz“ von der Riesenschlange, die einen Elefanten verdaut, erinnert, wird der folgenden Ausführung leichter folgen können. Seit Mitte Dezember 2008 stiegen zunächst die Zinsen am langen Ende deutlich an (schwarzer Doppelpfeil). In jüngster Zeit sind die Zinsen im fünfjährigen Bereich (orangefarbiger Doppelpfeil) besonders angestiegen. Auch im zweijährigen Bereich war der Zinsanstieg jüngst sehr deutlich (hier nicht im Bild).

Abgeschlossen ist der Prozess jedoch erst, wenn auch die Zinsen am kurzen Ende deutlich zu steigen beginnen. Der Zinssatz für Drei-Monats-T-Bills bewegte sich in der vergangenen Woche um die 0,13 Prozent, stieg jedoch am Freitag auf 0,18 Prozent an. Ist dieser Anstieg der Vorbote zu einem noch größeren Zinsanstieg am kurzen Ende? Der oben geschilderte Ablauf lässt dies vermuten. Um im Bild zu bleiben: Der Elefant rutscht vom langen bis zum kurzen Ende durch die Schlange.

Es gibt noch einen weiteren „Beweis“ für eine sich ankündigende Leitzinserhöhung. Dieser betrifft das Verhalten der Marktteilnehmer im Fed-Funds-Futures-Markt (Erwartung für den US-Leitzins).



Noch vor 14 Tagen (25.Mai; blaue Linie) erwarteten die Futures-Trader bis zum Jahresende praktisch keine Leitzinsveränderung. Dies hat sich komplett geändert: Am Freitag befand sich die Konsenserwartung für den US-Leitzins für den Dezember bei knapp 0,6%; für den März 2010 bereits bei 1 Prozent.

Wie immer werden die Märkte die Fed zum Reagieren zwingen; die Fed wird die Zinsen nicht ohne Druck erhöhen. Aber falls – wie wir vermuten – bald auch die Zinssätze für Drei-Monats-Gelder anziehen werden, wird der Fed nichts anderes übrig bleiben, als möglicherweise noch in diesem Jahr von ihrer Nullzinspolitik abzurücken. Die Erwartung für ein Abrücken von der Null-Zins-Politik dürfte die Ängste der Marktteilnehmer vor einem frühzeitigen „Absaufen“ der konjunkturellen Erholung schüren – und damit ein Misslingen der Reflationierung. Der US-Dollar-Index neigt bei einer Reflationierung zur Schwäche, aber sollte diese tatsächlich unterbrochen werden, so würde er von einem Comeback der Deflation gestärkt werden. Rohstoffe wiederum mögen die Reflationierung, aber eben keine Deflation. Deshalb haben die Rohstoffe am Donnerstag eine Umkehr vollzogen, die am Freitag nicht wieder gut gemacht werden konnte und deshalb als nachhaltiger zu bezeichnen ist, als es die Rohstoffbullen derzeit wahrhaben wollen. Aus unserer Sicht handelt es sich jedoch lediglich um eine Unterbrechung der Reflationierung, nicht um ein Scheitern. Lesen Sie den gesamten Text in der aktuellen Montagsausgabe.

Robert Rethfeld
Wellenreiter-Invest