

Montag, 05.10.2009

# Handelsblatt.com

04.10.2009


Kapitalmärkte

## Die Magie des billigen Geldes

Wie Phönix aus der Asche erreichen die Aktienkurse seit dem Frühjahr immer neue Höhen. Korrekturen, wie wir sie in der vergangenen Woche erlebten, sind rar. Bislang animierten sie viele Anleger, noch mehr Geld in die Börse zu pumpen. Mehr noch: Nicht nur Aktien, auch Rohstoffe boomen wieder, ebenso Staatsanleihen, ja sogar die "Angstwährungen" Silber und Gold - eigentlich ein Hort der Sicherheit, der nur in Zeiten schlechter Börsen gefragt ist.

Die Rally defensiver wie aggressiven Anlageformen signalisiert keinesfalls das Ende der Finanzkrise. Im Gegenteil: Einen Großteil des Booms verantworten die Notenbanken. Er ist somit eine Folge der 2007 begonnenen Immobilien- und Finanzkrise.

Zunächst: Rallys an den Aktienmärkten sind nach langen Talfahrten nicht die Ausnahme,

sondern die Regel. Das Europastrategieteam der US-Bank Morgan Stanley  untersuchte 19 Baissephasen seit 1929 und kam dabei zu dem Ergebnis, dass die Aktienkurse in einer ersten, liquiditätsgetriebenen Rally im Durchschnitt um 70 Prozent stiegen. Daran gemessen hat der Dax sogar noch ein klein wenig Luft. Bislang legte er seit seinem Tief im März "nur" 53 Prozent zu.

Doch vollkommen anders als früher ist diesmal ist die extreme Dynamik. Denn solch ein Kursplus wie jetzt in nur gut einem halben Jahr hat es noch nie gegeben. Ebenso wenig das Phänomen, dass Anleger ihr Geld gleichzeitig in alle Anlageklassen pumpen. Denn neben Aktien, deren Wert sich weltweit um mehr als 50 Prozent in nur sechs Monaten erhöhte, stehen auch Unternehmensanleihen in der Gunst ganz oben. Die Kurse boomen so sehr, dass sich die Rendite für europäische Firmenbonds seit Anfang des Jahres fast halbiert hat. Auch erstklassige Staatsanleihen fragen Anleger weiter aggressiv nach - üblicherweise sinkt das Interesse daran, wenn Aktien in der Gunst wieder oben stehen.

Doch so eine breite Rally wie jetzt ist gewollt. Die Notenbanken treiben mit ihrer weltweiten Niedrigzinspolitik die Investoren in alle Anlageklassen. Weil die amerikanische Notenbank ihren Zinssatz auf fast null Prozent senkte, haben vor allem viele Banken das risikolose Geschäft entdeckt: Institute mit guter Bonität leihen sich für historisch niedrige Minizinsen von weniger als einem halben Prozent Geld für einen Monat oder gleich ein halbes Jahr. Dieses billig erworbene Geld legen sie in erstklassigen Staatsanleihen an. Diese werfen trotz gegenwärtig niedriger Renditen, die die enorme Nachfrage auslöst, immer noch mehr Zinsen ab, als die Schuldner ihren Gläubigern zahlen müssen. Die üppigen Quartalsgewinne der Banken beruhen zu einem Großteil auf solchem Geschäft.

Dieses Geschäft ist praktisch risikolos. Deshalb lohnt es sich für viele Schuldner, einen kleinen Teil des billig geliehenen Geldes in riskantere, dafür aber chancenreichere und

renditeträchtigeren Anlagen zu stecken: in Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffe. Woche für Woche steigende Kurse animieren schließlich immer mehr Investoren - Fonds und private Anleger - auf den Anleihen-Aktien-Rohstoffzug aufzuspringen.

Die Notenbanken dürften die Aktienrally als willkommenen Nebeneffekt begrüßen. Denn steigende Börsen beflügeln wichtige Stimmungsindizes und damit Frühindikatoren. Das hilft der Wirtschaft, sich nach der größten Rezession in der Nachkriegsgeschichte wieder zu erappeln.

Noch mehr Bedeutung kommt dem Run auf die Firmenanleihen zu. Steigende Kurse und dramatisch sinkende Renditen und Zinsen helfen den Unternehmen, sich billig bei den Investoren an den Kapitalmärkten zu finanzieren, zumal viele Banken Kredite nur noch erschwert und teuer vergeben. Die Flut an Unternehmensbonds belegt das hohe Interesse, sich jetzt dringend notwendiges Kapital billig zu beschaffen, um die Durststrecke aus geringen Investitionen, Umsätzen, Gewinnen und Margen zu überstehen.

Doch zum Lehrbuch aller Liquiditätsrallys, wie wir sie derzeit erleben, gehört, dass sie abrupt enden. Entweder weil sich bei Anlegern die Zweifel an der Erholung der Wirtschaft mehren. Genau das löste in der vergangenen Woche den Kursrutsch an den Börsen aus. Oder die Rally endet dann, wenn Notenbanken die Zinswende ankündigen, also das Ende des billigen Geld androhen. Aktuell ist davon nichts zu erkennen. Im Gegenteil: Die amerikanische Notenbank Fed ließ zuletzt keinen Zweifel daran, trotz einiger ermutigender Konjunktursignale die Zinsen weiter nahe null zu belassen. Und das sogar noch für einen längeren Zeitraum bis weit in das nächste Jahr hinein. Zu unsicher erscheint den Experten die Nachhaltigkeit der gegenwärtigen Erholung.

Doch sollte sich die Konjunktur noch ein paar Monate weiter festigen, werden Börsianer umdenken und in ihren jeweils eigenen Chance-Risiko-Modellen höhere Zinsen einpreisen - in Erwartung, dass die Notenbanken genau das bald signalisieren. Spätestens dann wird die Fed entsprechende Signale senden. Damit verschaffen sich die Notenbanker den gewünschten Effekt, die Kapitalmärkte nicht abrupt zu überraschen.

Kurzum: Niemand sollte sich wundern, dass die schon lange Zeit boomenden Aktien-, Anleihe- und Rohstoffkurse ausgerechnet dann plötzlich an Fahrt verlieren, wenn die Konjunktur wirklich nachhaltig anspringt. Denn auch das lehrt die Historie: Liquiditätsrallys verlaufen sehr viel dynamischer als die anschließende und von einem Konjunktur