

Let's twist again

Description

Fed-Chef Bernanke hatte kürzlich in „Jackson Hole“ Bezug genommen auf eine „Operation Twist“, die die Fed 1961 angewandt hatte. Im Prinzip wird hierbei versucht, durch einen Swap von kurzfristigen gegen langfristige Anleihen die Zinsen am langen Ende zu drücken und am kurzen Ende anzuheben. Damals wurde die Operation nach verhältnismäßig kurzer Zeit wieder abgesetzt. Sie brachte eine Senkung der langen Zinsen um 0,15%, die kurzen stiegen marginal. Erscheint –insbesondere angesichts des damals noch deutlich höheren Zinsniveaus als heute- wenig durchschlagend in der Wirkung.

Die Geldpolitik der Fed ist normalerweise auf die Steuerung der kurzfristigen Zinsen ausgerichtet, hierzu dient die Federal Funds Rate (eff. FFR). Das Drehen an der eff. FFR tangiert mittelbar auch die längeren Zinsen, da die Banken die Mindestreserveanforderungen sowohl über Federal-Funds-Operationen als auch über Kauf/Verkauf von Treasuries erfüllen können.

Die „Operation Twist“ zielt darauf ab, die Zinsstruktur auf einem direkteren Weg zu beeinflussen. Hierbei wird die Zusammensetzung der in der Bilanz der Fed stehenden Anleihen hinsichtlich Laufzeit verändert, während die Länge ihrer Bilanz unverändert bleibt (bei QE1 und QE2 wurde die Bilanz verlängert). Um die langen Renditen zu drücken, verkauft die Fed z.B. (kurz laufende) TBills und kauft länger laufende TNotes oder TBonds. Wahrscheinlich hat die Fed insbesondere die 30jährigen Hypotheken-Zinsen im Auge, die gedrückt werden sollen.

Sollte die „Operation Twist“ überhaupt einen Effekt haben –schließlich sich die langen Zinsen mittlerweile auf Allzeittief-, dann tangiert sie besonders die mittel- bis längerfristigen Sparzinsen. Diejenigen, die Einkommen aus solchem Vermögen beziehen, werden aus diesen Anlagen heraus getrieben. Zum zweiten leidet das traditionelle Kreditgeschäft der Banken, sie verdienen weniger am Spread zwischen kurzen und langen Laufzeiten. Die Neigung der Banken, Kredite zu vergeben, dürfte so nicht gerade zunehmen.

Mit sinkenden langen Zinsen werden Anleihe-Investoren aller Art ebenfalls aus solchen Anlagen herausgetrieben. Wo soll die frei werdende Liquidität hin? In Aktien und Rohstoffe. Und dann erhofft sich die Fed wohl wieder einen Wohlstandseffekt aus steigenden Kursen (bis zum nächsten Knall).

Vielleicht ist aber „Operation Twist“ auch darauf ausgelegt, nicht die langen Zinsen zu drücken, sondern die kurzen anzuheben? Das wäre allerdings nicht konsistent zu der Aussage, die kurzen Zinsen noch bis (fast) zum Nimmerleinstag niedrig zu halten. Die Verzinsung 13wöchiger TBills lag zuletzt im Tief bei 0,005% (aktuell 0,015/0,02%). Das würde bedeuten, die Fed versucht, die Geldhortung der Banken aufzubrechen. Das Ergebnis wäre dasselbe – Liquidität soll in andere Anlageformen strömen.

Denkbar auch, dass sich die Fed auf den Fall vorbereitet, dass institutionelle Investoren ihre TNotes und TBonds abstoßen, weil sie der Bonität der USA nicht mehr trauen. Sie steht dann bereit, solche Papiere aufzunehmen, um die Zinsen nicht hoch schießen zu lassen.

In jedem Fall: Die Bilanz der Fed mag sich bei der „Operation Twist“ nicht verlängern, aber durch diesen Twist wird die Rentabilität der gehaltenen Anleihen schlechter, weil sie die Papiere im Bestand der Fed mit immer geringerer Verzinsung ausgestattet sind. Gleichzeitig kann sie sich nicht mehr so einfach von solchen Papieren trennen. Bei Kurzläufern kann die Fed einfach das Laufzeitende abwarten und verkürzt dann ihre Bilanz dadurch, dass die Mittel nicht wieder angelegt werden. Bei Langläufern muss sie aktiv verkaufen, wenn sie ihre Bilanz bereinigen wollte. Das dürfte erhebliche treibende Auswirkungen auf die

Zinsen haben, gerade das, was die Fed momentan nicht will. In jedem Fall wird durch einen steigenden Anteil der Langläufer die taktische Mobilität der Fed verringert – konkret, die Politik der Niedrigzinsen wird zementiert.

„Operation Twist“ ist in jedem Falle ein fundamental gesehen negatives Signal, wie zuvor schon QE1 und QE2. Wenn der "Twist" funktionieren sollte und die Liquiditätsflüsse auf Aktien und Rohstoffe umgelenkt werden, klafft die Lücke zwischen fundamentaler Lage und Kursen noch weiter auf.

Siehe auch [hier](#).

Der Chart zeigt Verlauf und Auswertung von FFR und IRX (13wöchige TBills) – "Persistant Destabilisation" seit Mitte April:

