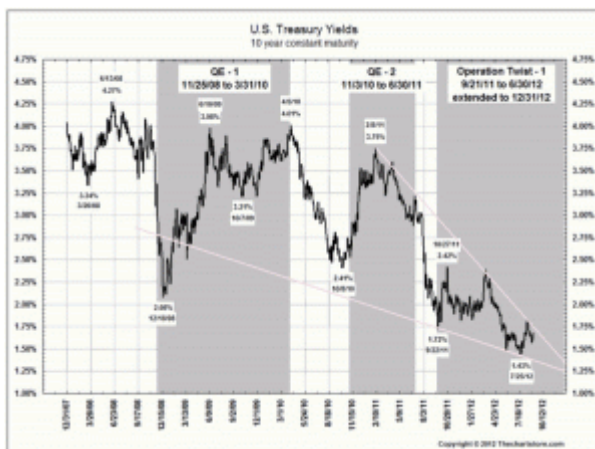


QE-Bilanz: Zinsen runter, Aktien hoch

Description

Die drei großen Programme von „quantitative easing“ der Fed – was haben sie bewirkt?

Die folgende Grafik von [Thechartstore](#) (h/t [Big Picture](#) – die Datumsangaben verweisen auf hier einsehbare Presseerklärungen der Fed) zeigt, im Verlauf von QE1 gingen die 10-jährigen Treasury-Zinsen deutlich nach oben (die Bond-Kurse nach unten), im Verlauf von QE2 war der Effekt schon geringer. Bei der noch bis zum Jahresende aktiven „Operation Twist“ sieht es anders aus – hier sinken die Zinsen (steigen die Bond-Kurse).



Die Fed hat ihre Aktionen ja immer damit begründet, die Zinsen drücken zu wollen. Das ist ihr jedenfalls innerhalb der laufenden Programme nicht gelungen. Sie würde zu ihrer Rechtfertigung sagen, wenn wir QE1 und QE2 nicht aufgelegt hätten, wären die Zinsen noch stärker angestiegen. [Hierzu hat Michael Woodford seine eigene Sicht...](#)

Bemerkenswert ist, dass die Zinsen jeweils nach Ende von QE1 und QE2 deutlich sanken (Bond-Kurse stiegen). Das deutet wohl auch darauf hin, dass die großen Bond-Akteure mit weiterer Fed-Aktion rechneten. Also wurden Bonds gekauft, um sie später (gewinnbringend) an den Mann, sprich an die Fed zu bringen.

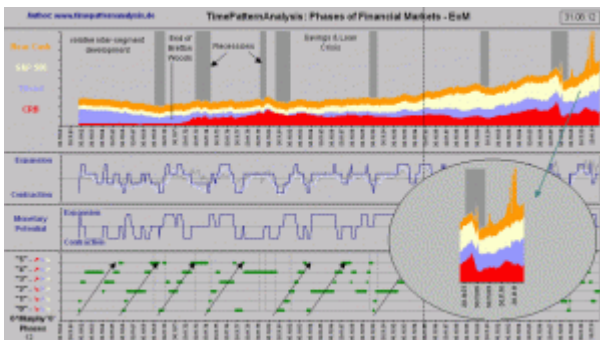
Insgesamt setzte sich der mittlerweile 30-jährige Abwärtstrend bei den (langen) Zinsen auch nach 2008 fort. Er scheint aber in eine abwärts gerichtete Keilformation zu laufen (rosa Linien – vom Verfasser eingefügt), die nahe legt, dass die Zinsen demnächst deutlich steigen. Das könnte ein Hinweis auf die Rückkehr der Schuldenproblematik in den USA sein. Denn nach den Präsidentschaftswahlen muss gespart werden, die Ratingagentur Moody's droht bereits mit Abstufung vom Best-Rating „Aaa“.

Während die langen Zinsen in den zurückliegenden Jahren per Saldo gesunken (Bond-Kurse gestiegen) sind, sind Aktien insgesamt deutlich angestiegen. Jeweils nach dem Ende von QE1 und QE2 gab es im S&P 500 mit sinkenden Zinsen (steigenden Bond-Kursen) eine Korrektur, mit Operation Twist laufen Zinsen und Aktienkurse gegeneinander, bzw. Bond- und Aktienkurse synchron.



Die „Operation Twist“ ist mit QE1 und QE2 nur eingeschränkt vergleichbar. Hierbei handelt es sich um Umschichtungen innerhalb der Fed-Bücher. Außerdem hat die Zuspitzung der Eurokrise starke Kapitalflüsse „heimwärts“ nach Amerika bewirkt, die zum Teil in Treasuries angelegt wurden.

Wie der nachfolgende Chart zeigt, haben die Finanzmärkte seit 2008 deutlich expandiert (insbesondere seit Mitte 2011 in TBonds). Wenn es stimmt, dass die Zinssignale für die Zukunft nachhaltig nach oben (Bond-Kurse nach unten) weisen – wohin fließen dann die frei werdenden Mittel?



Nachtrag:

(19.9.12) Ein Artikel in [ZeroHedge](#) befasst sich mit demselben Thema. Danach hebt QE Aktien und Rohstoffe an, während Operation Twist Aktien zwar ebenfalls nach oben geschoben hat, Rohstoffe jedoch nicht. Commodities reagieren nur auf neues Geld, sinkende Zinsen am langen Ende ändern an der Präferenz für Rohstoffe nicht viel.