

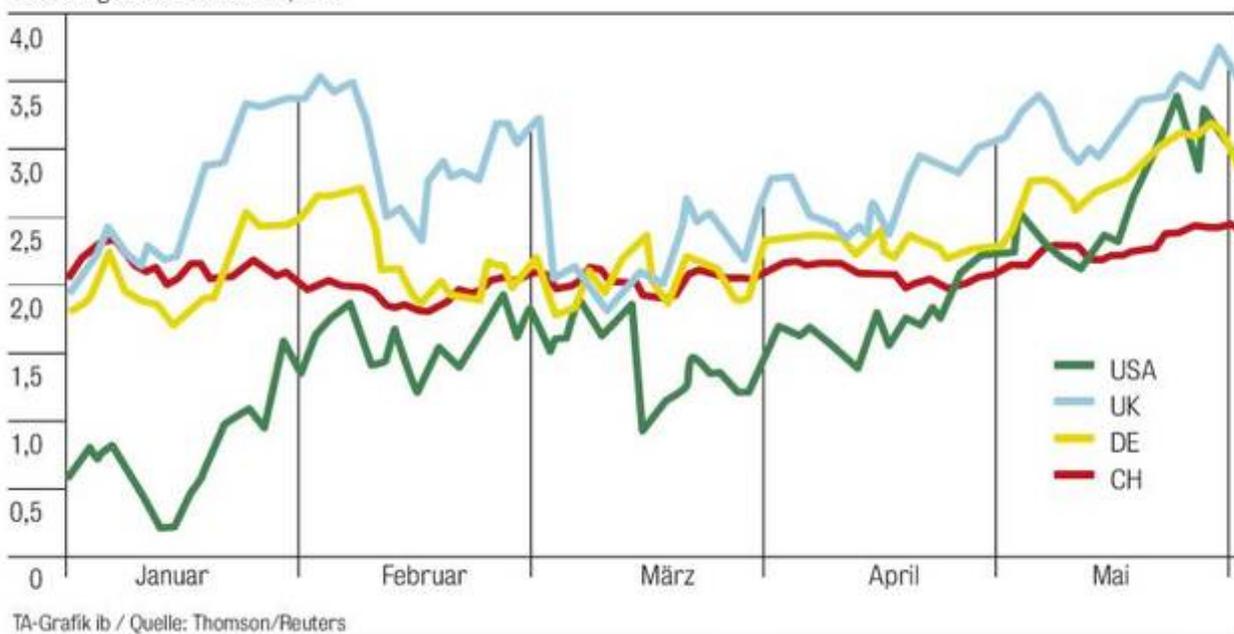
## Notenbanken drohen Kontrolle über langfristige Zinsen zu verlieren

Von Robert Mayer.

Obwohl die Währungshüter in den USA und Grossbritannien in grossem Stil Staatspapiere aufkaufen, steigen die Renditen.

### Renditen von Staatsanleihen steigen

10-Jährige Staatsanleihen, in %



Höchst Ungewöhnliches erleben wir dieser Tage. Da reitet Angela Merkel eine Attacke gegen die Notenbanken der USA, Grossbritanniens und Europas, weil diese mit unkonventionellen Mitteln – dem Kauf von (Staats-)Anleihen – enorme Geldmengen in die Märkte pumpen oder dies beabsichtigen. Damit wollen die Währungshüter die langfristigen Zinsen tief halten und so die Konjunktur stützen. Nur eine Nacht später hält US-Notenbankchef Ben Bernanke dagegen: Er stimme «bei allem Respekt» nicht mit der Sichtweise der Kanzlerin überein, gab er bei einem Kongresshearing zu Protokoll. Selten zuvor sind Meinungsverschiedenheiten zwischen Amerikanern und Deutschen bei der Bekämpfung der Finanz- und Wirtschaftskrise so deutlich zutage getreten.

### 60 Milliarden Euro für Pfandbriefe

Nun rücken sie zu einem delikaten Zeitpunkt ins Blickfeld. Zum einen hat die Europäische Zentralbank Donnerstag präzisiert, wie sie am Markt Pfandbriefe im Volumen von 60 Milliarden Euro kaufen will. Merkels Vorstoss kurz zuvor offenbarte, wie gross die deutschen Vorbehalte

gegenüber einer solchen Politik der quantitativen Lockerung sind.

Zum andern, und viel wichtiger, scheint sich unter den Anlegern ein gewisses Unbehagen über die extrem expansive Politik der Notenbanken, aber auch über die ausufernden Staatsdefizite zu verbreiten. Einen Fingerzeig dafür liefern die Renditen von Staatsanleihen, die in den letzten Wochen und Monaten zum Teil markant zugelegt haben. Augenfällig sind etwa die Renditesprünge bei US-Papieren: Der seit Anfang Jahr zu beobachtende Anstieg um 1,5 Prozentpunkte bei den 10-jährigen Treasuries ist der steilste seit 15 Jahren.

### Furcht vor inflationärem «Overkill»

Einen Teil des Renditezuwachses darf man sicherlich der Rückkehr zur Normalität zuschreiben. Der vorangegangene Absturz bei den 10-jährigen US-Staatsanleihen bis auf 2,1 Prozent im Dezember 2008 entsprang einer Panik der Investoren, die allesamt in mündelsichere Anlagen flüchteten. Von der damaligen Untergangsstimmung ist heute so gut wie nichts mehr zu spüren. Dementsprechend hat der Risikoappetit unter den Marktakteuren wieder zugenommen, wodurch die Staatsanleihen an Attraktivität verlieren.

Dies ist aber, wie gesagt, nicht die ganze Erklärung. Nachdenklich stimmt, dass die Renditen von amerikanischen und britischen Staatspapieren in letzter Zeit gestiegen sind, obwohl die Notenbanken beider Länder solche Papiere in grossem Stil und mit frisch gedrucktem Geld aufkaufen. Ihr Ziel, die Zinsen möglichst tief zu halten, verkehrt sich damit ins Gegenteil. Besonders beunruhigend: Die steigenden Renditen in den USA ziehen auch die dortigen Hypothekarzinsätze nach oben, was natürlich Gift ist für den nach wie vor darniederliegenden Immobilienmarkt.

### Misstrauische Investoren

Was läuft schief? Auf einen kurzen Nenner gebracht: Die Investoren werden zusehends misstrauischer und verlangen eine höhere Risikoprämie für besagte Staatsanleihen. Sie befürchten, dass die weit offenen Geldschleusen der Notenbanken und die Defizitpolitik der öffentlichen Hand – beides in der Absicht, den konjunkturellen Absturz zu vermeiden – früher oder später in einen inflationären «Overkill» münden. Das mag überraschen, liegt doch die derzeitige Inflationsrate in etlichen Ländern bei null Prozent oder darunter. Die Inflationserwartungen der Marktakteure können aber rasch steigen, vor allem wenn sich die Anzeichen für eine allmähliche Stabilisierung der Weltkonjunktur mehren.

Darauf zielte wohl auch die Einlassung von Merkel ab, die offenkundig als Sprachrohr der Bundesbank diente. Was die deutschen Währungshüter – und manche Investoren – nervös macht, ist der Umstand, dass die mit der ganz grossen Kelle hantierenden Notenbanken in Washington und London bisher nicht erkennen liessen, wie sie zum Zeitpunkt X aus ihrer unkonventionellen Geldpolitik aussteigen wollen. Vielmehr bekräftigte die Bank of England ihr Vorhaben, Staats- und Unternehmensanleihen im Wert von 125 Milliarden Pfund (knapp 220 Milliarden Franken) zu kaufen, obwohl auch britische Konjunkturindikatoren auf ein absehbares Ende der wirtschaftlichen Talfahrt hindeuten. (Tages-Anzeiger)

Erstellt: 04.06.2009, 22:23 Uhr

---

© baz.online