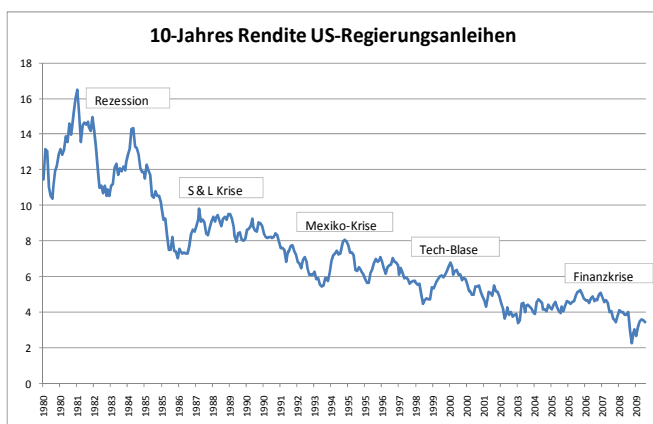


SantroNews: Wir sind schon lange in einer Deflationsphase....

Derzeit steht wohl an den Finanzmärkten, nebst vielen anderen Themen, die Debatte zwischen „Inflationisten“ und „Deflationisten“ zuoberst auf der Agenda. Die immensen Geldschöpfungsmassnahmen der wichtigsten monetären Behörden hat zu einem grossen Überhang an Liquiditäten geführt, das in der Finanzgeschichte seines Gleichen sucht. Die vor knapper Jahresfrist noch betörenden Inflationsängste des EZB-Chef Trichet sind heute völlig verstummt, und einer ganzen anderen Sichtweise gewichen. Heute sieht man die Deflation als die weit grössere Gefahr als die Inflation an. Die Folge dieser massiven Stützungs- und Liquiditätsaktionen sind Zinsen, die weltweit Rekordtiefststände erreicht haben. In der hiesigen Debatte, über Inflation und Deflation hilft der langfristige Blick auf die Entwicklung der 10-Jahres Zinsen der Regierungsanleihen in den USA.



Die Langfristzinsen in den USA sind seit fast 30 Jahren rückläufig. Im Vorfeld zu jeder wichtigen Krise erlebten die Finanzmärkte eine Zinsanspannung. Gelöst wurde diese schliesslich durch die Massnahmen der Geldbehörden, so auch diesmal. Auffallend ist jedoch die Tatsache,

dass jedes Hoch tiefer als vorhergehende und jedes Tiefst tiefer war. Bspw. Im Jahre 1999 führte der Anstieg der Zinsen auf 9,5% zur „Saving & Loan“-Krise. Der LTCM-Fall wurde ebenfalls mit Liquidität gelöst. In der Folge stiegen die Zinsen an bis zum Bersten der Technologie-Blase an. Und heute wiederholt sich die Geschichte.

Steht bei einem nächsten Anstieg der Zinsen uns die nächste Krise bevor?

Die Geldbehörden haben unlängst wiederholt, dass sie an der expansiven Geldpolitik (und damit Tiefstzinspolitik) für eine unlimitierte Zeit festhalten werden. Der Blick in die Realwirtschaft in den USA und Europa zeigt folgendes: die Kapazitätsreserven in den grossen Volkswirtschaften sind immens, der Konsument in den USA (und Unternehmen) entschuldet sich zusehends, die Arbeitsplatzunsicherheit ist derzeit gross, und der Wirtschaftsoptimismus ist derzeit klein. Damit sind wichtige Voraussetzung für ein Aufflackern der Inflation (und damit Zinsen) nicht gegeben. Auf der anderen Seite betreiben die Staaten eine massive Defizitwirtschaft. Klar ist zudem auch, dass etliche Komponenten in der Inflationsstatistik ihren positiven Effekt verlieren werden (bspw. Rohstoffe). Damit dürften negative Inflationsraten zusehends der Vergangenheit angehören. Aus dieser Optik auf einen grundsätzlichen Zinsumschwung heute zu setzen ist jedoch verfrüht. Die Suche nach einer „new normality“, gezeichnet durch tiefe Ertragserwartungen, setzt sich weiter fort, und wird für das Anlegerverhalten wichtige Implikationen haben.

Pfäffikon, 29. September 2009, Mirko Sangiorgio