



" Zinsen": 10 Jahre Taper Tantrum

Veröffentlicht am

22. Mai 2023

Länge

🕒 5 Minuten Lesedauer

*Ende Mai 2013 erlebten die Finanzmärkte eine Phase der Turbulenzen, die als "Taper Tantrum" bekannt wurde. Es war eine Zeit erheblicher Volatilität und Unsicherheit, als die Federal Reserve (Fed) ihre Absicht bekundete, ihr Anleihekaufprogramm (d.h. "Quantitative Easing") zu reduzieren. Anlässlich des 10-jährigen Jubiläums dieses Programms reflektiert **Kevin Thozet, Mitglied des Investment-Komitees von Carmignac**, über dessen Folgen und die Auswirkungen auf die Finanzmärkte.*

Die Ursprünge der Krise

Das Taper Tantrum wurde durch die Äußerungen des damaligen Fed-Vorsitzenden Ben Bernanke im Mai 2013 ausgelöst, in denen er andeutete, dass die Zentralbank beabsichtigte, ihre Anleihekäufe zu reduzieren. Dies überraschte die Finanzmärkte, die frühere Andeutungen ignoriert hatten und auf die beispiellosen Konjunkturmaßnahmen der Fed angewiesen waren, um die wirtschaftliche Erholung nach der globalen Finanzkrise zu unterstützen. Die Aussicht auf eine geringere Liquidität, mögliche Zinserhöhungen und ganz allgemein eine weitere Straffung der Geldpolitik führte zu einem starken Ausverkauf an den Anleihemärkten und einem Anstieg der Volatilität in verschiedenen Anlageklassen.

Globale Marktturbulenzen

Die Auswirkungen des Taper Tantrum waren weltweit zu spüren, wobei die Schwellenländer am stärksten betroffen waren. Da die Anleger Kapital aus risikoreicheren Anlagen abzogen, erlebten Währungen und Anleihen der Schwellenländer erhebliche Abwertungen und steigende Übertragungseffekte. Länder mit großen Leistungsbilanzdefiziten und hoher Auslandsverschuldung waren durch die plötzlichen Kapitalabflüsse besonders gefährdet.

Gelernte Lektionen und politische Anpassungen

Das Taper Tantrum diente als wertvolle Lektion für Zentralbanken und politische Entscheidungsträger in aller Welt. Es verdeutlichte die Notwendigkeit einer verbesserten Kommunikation und klarerer Vorgaben zur Steuerung der Markterwartungen. Die Zentralbanker wurden sich der möglichen ihrer politischen Entscheidungen auf die globalen Finanzmärkte bewusster und bemühten sich um einen vorsichtigeren und transparenteren Ansatz.

Ähnlichkeiten und Unterschiede zu heute

_Der Fall der Schwellenländer _

Heute sind die Schwellenländer mit einem viel abrupteren externen Schock konfrontiert. Diesmal straffen nicht nur die Fed, sondern alle G10-Zentralbanken (außer Japan), ihre Geldpolitik. Die Zentralbanken reduzieren nicht nur ihre Anleihekäufe, sondern bauen ihre Bestände durch passiven Verkauf bestehender Anleihen ab, eine Politik, die als "Quantitative Tightening" bekannt ist. Außerdem erhöhen sie die Zinssätze in einem Tempo, wie es seit Anfang der 1980er Jahre nicht mehr zu beobachten war. Der Schock hat sogar eine Krise unter den US-Regionalbanken ausgelöst.

Trotzdem gab es in den Schwellenländern nur sehr wenige Störfälle. Der finanzielle Stress konzentrierte sich auf die schwächsten Glieder des Universums der "Frontier Markets", wie Ghana, Sri Lanka oder Tunesien. Die größten Opfer des Taper-Tantrums von 2013, die "Fragile Five" (Brasilien, Indien, Indonesien, Türkei, Südafrika), haben sich dank wesentlich besserer Fundamentaldaten als vor zehn Jahren als widerstandsfähig erwiesen und sie haben ihren Konjunkturaufschwung viel früher eingeleitet als ihre G10-Kollegen. Dadurch konnte die Inflation früher als in den G10-Ländern unter Kontrolle gebracht werden, wenn auch auf Kosten eines gedämpften gesamtwirtschaftlichen Nachfragewachstums. Als die Zinserhöhungen der Fed einsetzten, hatten sich die Leistungsbilanzen dieser Länder bereits angepasst, die Inflation hatte sich deutlich verlangsamt und die Zinskurven preisten eine bevorstehende Lockerung der Geldpolitik angemessen ein. Die Kapitalabflüsse waren minimal, da die EM-Anlagen bei ausländischen Anlegern weitgehend unterbewertet waren.

De facto haben die meisten Schwergewichte der Schwellenländer einen Großteil des Zeitraums 2015–2019 damit verbracht, ihren privaten und öffentlichen Sektor abzubauen.

Darüber hinaus haben ihre Zentralbanken in den Jahren 2020 und 2021 nicht die gleichen Fehler gemacht wie ihre G10-Pendants: Sie haben ihren Zinserhöhungszyklus viel früher begonnen.

Achten Sie auf die Lücke zwischen den Markterwartungen und den Maßnahmen der Fed

Eine weitere Parallele zu 2013 ist die offensichtliche Diskrepanz zwischen den geldpolitischen Prognosen der Fed und den Markterwartungen in Bezug auf die künftige Geldpolitik. Vor 10 Jahren ignorierten die Märkte die Botschaft, die die Fed seit Januar ausgesandt hatte, und als ihre Absicht am 22. Mai unmissverständlich wurde, kam es zu einem Wutanfall. Entsprechend signalisiert die Fed heute, dass sie ihre derzeitigen Leitzinsen beibehalten will, während die Märkte erwarten, dass diese in den kommenden zwei Jahren um 2,5 Prozent gesenkt werden.

Und man kann darüber nachdenken, was passieren würde, wenn die Märkte nicht mehr mit Zinssenkungen von 250 Basispunkten in den kommenden 24 Monaten rechnen, sondern nur noch mit Zinssenkungen von 150 Basispunkten. Die Renditen von US-Staatsanleihen könnten tatsächlich steigen, aber die Zinsen in den Schwellenländern würden abverkauft, und wir würden wahrscheinlich auch bei den teuersten Wachstumsaktien einen großen Abschwung erleben.

Inzwischen wurden jedoch einige Mechanismen eingeführt, um ein potenziell katastrophales Ergebnis im Zusammenhang mit einer solchen Diskrepanz zwischen den Absichten der Fed und den Erwartungen der Märkte zu verhindern. Der erste ist der inzwischen berühmte Fed-Dot-Plot, der einen gewissen Anhaltspunkt für die Absichten des FOMC in zwei Jahren liefert – auch wenn er vor dem Taper Tantrum im Jahr 2012 eingeführt wurde. Der zweite ist die Verbesserung der Umfragen, die im Vorfeld der FOMC-Sitzungen durchgeführt werden und die nach dem Taper Tantrum eingeführt wurden. Im Jahr 2014 wurde die Befragung der Primärhändler durch eine Befragung der Marktteilnehmer ergänzt, die auch die Erwartungen der Anleger erfasst. Diese zielen darauf ab, eine bessere Überwachung potenzieller stabilitätsgefährdender Diskrepanzen zu ermöglichen und gegebenenfalls die Botschaften der Fed besser auf den künftigen geldpolitischen Kurs auszurichten – und damit das Risiko von Missverständnissen zu verringern.



Was könnte schiefgehen?

Während die Lehren aus der Vergangenheit darauf hindeuten, dass ein größerer geldpolitischer Fehler und damit ein erneuter Ausbruch sehr unwahrscheinlich sind, bleibt das zentrale Szenario, dass die Fed ihren Straffungskurs zurückfährt, falls es erneut dazu kommt. Es ist jedoch noch zu früh, um über die internationalen Auswirkungen dieses geldpolitischen Schocks nachzudenken.

Eine aktuelle Entwicklung ist die mögliche Resonanz der Liquiditätsspannungen auf das Drama um die US-Schuldenobergrenze. Sobald die Schuldenobergrenze angehoben wird, muss das Finanzministerium eine beträchtliche Menge neuer Anleihen ausgeben, darunter 1,4 Milliarden US-Dollar an Schatzwechseln mit kurzer Laufzeit. Die Frage ist, wie der Markt all dies absorbieren kann, ohne Schockwellen zu erzeugen. Geldmarktfonds, die in hochliquide kurzfristige Instrumente investieren, könnten sich dafür entscheiden, an ihren bestehenden Fed-Beständen (derzeit 2,2 Billionen US-Dollar) festzuhalten, insbesondere wenn der Anleihemarkt weiter frühe Zinssenkungen einpreist. Dies würde die Voraussetzungen für eine Wiederholung der Repo-Markt-Krise vom September 2019 schaffen. Diese Verwerfung auf dem Markt für kurzfristige Dollar-Refinanzierungen könnte Schockwellen durch den Offshore-Dollarmarkt senden und einen schädlichen Dollar-Anstieg gegenüber den Schwellenländerwährungen auslösen.

Fazit

Wenn wir über den 10. Jahrestag des Taper Tantrums nachdenken, erkennen wir die erheblichen Auswirkungen, die es auf die globalen Finanzmärkte hatte, und die anschließenden Anpassungen, die von politischen Entscheidungsträgern vorgenommen wurden. Der Taper-Tantrum-Schock führte zu einigen wichtigen Verbesserungen in der Kommunikation und der Forward Guidance der Zentralbanken.

Aber selbst der transparenteste Kommunikationsrahmen kann die Märkte nicht vor Volatilität schützen, wenn die Zentralbanken einen großen politischen Fehler begehen und den Kurs in kurzer Zeit korrigieren müssen. In einer solchen Lage befinden wir uns derzeit, nachdem die Zentralbanken sich selbst und die Märkte mit ihrer Theorie der "vorübergehenden" Inflation im Jahr 2021 getäuscht haben.

Bei dieser abrupten politischen Kehrtwende sollten wir wachsam bleiben, denn es könnte eine weitere Schwachstelle zutage treten, wie die unerwarteten Spannungen im US-Bankenwesen in diesem Frühjahr gezeigt haben. Die Zentralbanken und politischen Entscheidungsträger müssen sich in einer komplexen und sich weiter entwickelnden Wirtschaftslandschaft zurechtfinden und das Ziel bleibt, ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum zu fördern und gleichzeitig die Finanzstabilität zu erhalten – Ein immer komplizierterer Balanceakt.

Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie den KID /Prospekt bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen. Dieses Dokument ist für professionelle Kunden bestimmt.

Diese Unterlagen dürfen ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Auszügen reproduziert werden. Diese Unterlagen stellen weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Diese Unterlagen stellen keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollten nicht als solche herangezogen werden. Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Informationszwecken und dürfen nicht zur Beurteilung der Vorzüge einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen

darunter nicht zur Beurteilung der Forderung einer Anlage in Wertpapieren oder Anteilen, die in diesen Unterlagen genannt werden, oder zu anderen Zwecken herangezogen werden. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Mitteilung geändert werden. Sie entsprechen dem Stand der Informationen zum Erstellungsdatum der Unterlagen, stammen aus internen sowie externen, von Carmignac als zuverlässig erachteten Quellen und sind unter Umständen unvollständig. Darüber hinaus besteht keine Garantie für die Richtigkeit dieser Informationen. Dementsprechend wird die Richtigkeit und Zuverlässigkeit dieser Informationen nicht gewährleistet und jegliche Haftung im Zusammenhang mit Fehlern und Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Nachlässigkeit) wird von Carmignac, dessen Niederlassungen, Mitarbeitern und Vertretern abgelehnt.

Wertentwicklungen der Vergangenheit lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Wertverläufe zu. Wertentwicklung nach Gebühren (keine Berücksichtigung von Ausgabeaufschlägen die durch die Vertriebsstelle erhoben werden können)

Die Rendite von Anteilen, die nicht gegen das Währungsrisiko abgesichert sind, kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.

Der Verweis auf ein Ranking oder eine Auszeichnung, ist keine Garantie für die zukünftigen Ergebnisse des OGAW oder des Managers.

Risiko Skala von KID (Basisinformationsblatt). Das Risiko 1 ist nicht eine risikolose Investition. Dieser Indikator kann sich im Laufe der Zeit verändern. Die empfohlene Anlagedauer stellt eine Mindestanlagedauer dar und keine Empfehlung, die Anlage am Ende dieses Zeitraums zu verkaufen.

Morningstar Rating™ : © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: sind für Morningstar und/oder ihre Inhalte-Anbieter urheberrechtlich geschützt; dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden; und deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch deren Inhalte-Anbieter sind verantwortlich für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen.

Bei der Entscheidung, in den beworbenen Fonds zu investieren, alle Eigenschaften oder Ziele des beworbenen Fonds berücksichtigt werden sollten, wie sie in seinem Prospekt oder in den Informationen beschrieben sind. Der Zugang zu den Fonds kann für bestimmte Personen oder Länder Einschränkungen unterliegen. Diese Unterlagen sind nicht für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Unterlagen oder die Bereitstellung dieser Unterlagen (aufgrund der Nationalität oder des Wohnsitzes dieser Person oder aus anderen Gründen) verboten sind. Personen, für die solche Verbote gelten, dürfen nicht auf diese Unterlagen zugreifen. Die Besteuerung ist von den jeweiligen Umständen der betreffenden Person abhängig. Die Fonds sind in Asien, Japan und Nordamerika nicht zum Vertrieb an Privatanleger registriert und sind nicht in Südamerika registriert. Carmignac-Fonds sind in Singapur als eingeschränkte ausländische Fonds registriert (nur für professionelle Anleger). Die Fonds wurden nicht gemäß dem „US Securities Act“ von 1933 registriert. Gemäß der Definition der US-amerikanischen Verordnung „US Regulation S“ und FATCA dürfen die Fonds weder direkt noch indirekt zugunsten oder im Namen einer „US-Person“ angeboten oder verkauft werden. Die Risiken, Gebühren und laufenden Kosten sind in den wesentlichen Anlegerinformationen (Basisinformationsblatt, KID) beschrieben. Die wesentlichen Anlegerinformationen müssen dem Zeichner vor der Zeichnung ausgehändigt werden. Der Zeichner muss die wesentlichen Anlegerinformationen lesen. Anleger können einen teilweisen oder vollständigen Verlust ihres Kapitals erleiden, da das Kapital der Fonds nicht garantiert ist. Die Fonds sind mit dem Risiko eines Kapitalverlusts verbunden. Die Verwaltungsgesellschaft kann den Vertrieb in Ihrem Land jederzeit einstellen.

Carmignac Portfolio bezieht sich auf die Teilfonds der Carmignac Portfolio SICAV, einer Investmentgesellschaft luxemburgischen Rechts, die der OGAW-Richtlinie oder AIFM- Richtlinie entspricht. Bei den Fonds handelt es sich um Investmentfonds in der Form von vertraglich geregeltm Gesamthandseigentum (FCP), die der OGAW-Richtlinie nach französischem Recht entsprechen.

Für Deutschland: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.de zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Verwaltungsgesellschaft bzw. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)

Für Österreich: Die Prospekte, KID und Jahresberichte des Fonds stehen auf der Website www.carmignac.at zur Verfügung und sind auf Anforderung bei der Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG OE 01980533/ Produktmanagement Wertpapiere, Petersplatz 7, 1010 Wien, erhältlich. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz](#)

In der Schweiz: die Prospekte, KID und Jahresberichte stehen auf der Website www.carmignac.ch zur Verfügung und sind bei unserem Vertreter in der Schweiz erhältlich, CACEIS (Switzerland), S.A., Route de Signy 35, CH-1260 Nyon. Die Zahlungsdienst ist die CACEIS Bank, Montrouge, Zweigniederlassung Nyon / Schweiz Route de Signy 35, 1260 Nyon. [Die Anleger können eine Zusammenfassung ihrer Rechte auf Deutsch unter dem folgenden Link abrufen Absatz 6.](#)