

*„An den Börsen wird gefloppt,
sobald die Zinsen-Musik stoppt.
Dann ist die Party rasch vorbei,
man hört nur noch Bären-Schrei.
Dann wollen alle schnellstens raus,
bevor zerfällt das wacklige Kartenhaus.
Ist sie vorbei, die Zeit der grossen Gier,
gibt's statt Champagner nur noch Bier.
Man hört nicht mehr Schampus-Propfen,
es reicht nur noch für Drinks aus Hopfen.“*

Herbert Fritschi

Winterthur, im Dezember 2017

Herbert Fritschi unplugged

Liebe Investorin, Lieber Investor

Vergangenen September hat mir Herbert Fritschi* einen Artikel mit dem Titel **„US-Geldpolitik: Auf das Easing folgt das Squeezing“** zugesandt. Der Autor hat in seinem Leben bereits mehrere Zinszyklen miterlebt und analysiert. Er ist fachlich bestens geeignet für eine Lagebeurteilung.

In seinem Beitrag teilt Herbert Fritschi den aktuellen Notenbank-Zinszyklus in vier geldpolitische Phasen ein. Diese von ihm gewählte Ordnung hat einen grossen Vorteil: Durch die Strukturierung der Geschehnisse und die systematische Einteilung in Handlungsabschnitte erkennt man sehr gut, an welchem Punkt im Zinszyklus wir uns momentan befinden und in welche Richtung die Zins-Reise gemäss dem Plan der US-Notenbankverantwortlichen gehen wird.

Um den neuesten Geschehnissen Rechnung zu tragen, habe ich den Artikel in Absprache mit Herbert Fritschi mit den jüngsten Ereignissen ergänzt und die Text-Überschrift **„Die Zins-Party geht ihrem Ende zu“** eingefügt. Dieser Haupttitel soll die zu erwartenden Veränderungen in der Zins-Landschaft bereits mit der gewählten Artikelüberschrift unterstreichen.

In ihrem Rücktrittsschreiben an den amerikanischen Präsidenten Donald J. Trump informiert die noch amtierende Notenbankchefin Janet L. Yellen den Präsidenten darüber, dass sie, sobald ihr Nachfolger (Jerome H. Powell) den Amtseid abgelegt habe, zurücktreten werde. Der Brief ist sehr freundlich

verfasst und enthält diverse Dankesbotschaften (ohne aber dabei das Staatsoberhaupt zu erwähnen). Sie selber sei sehr stolz während dreier ereignisreicher Jahrzehnte in diversen Funktionen dem Federal Reserve System (US-Notenbank) gedient haben zu dürfen.

In den letzten acht Jahren – d. h. nach dem Ende der Grossen Rezession – habe die US-Wirtschaft netto 17 Millionen neue Stellen „produziert“, resümiert die Wirtschaftswissenschaftlerin. Die abtretende Notenbankerin blickt zuversichtlich in die Zukunft. Sie stuft das Finanzsystem heute als stärker ein und als besser in der Lage zukünftige Phasen von Instabilität zu meistern, verglichen mit dem Zustand des Finanzsektors vor zehn Jahren.

Trotz der guten Leistung von Janet L. Yellen und ihrem Team wurde sie von Donald J. Trump nicht für eine neue Amtsperiode nominiert. Nach nur vier Jahren endet nun also das Mandat von Janet L. Yellen bereits im Februar 2018. Ihre Unterschrift auf dem Rücktrittsschreiben wirkt sehr klar, einfach und bescheiden: Genau so, wie sie auch während ihrer Amtszeit als mächtigste Notenbankchefin der Welt versucht hat, den Finanzmärkten den Kurs der US-Notenbank zu erklären.

Ich wünsche Ihnen eine interessante Lektüre und freue mich auf den persönlichen Austausch mit Ihnen.

Frohe Weihnachten und ein gesundes, glückliches neues Jahr.

Gion Reto Capaul

Founder of Bondholder Value®

**Herbert Fritschi (lic. oec. publ.) mit Jahrgang 1938 arbeitete zuletzt als Mitglied der Direktion für das Brokerage Research der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Sein großes Interesse für die Finanzanalyse führte ihn in frühen Jahren auch zur Großbank Credit Suisse und zur Privatbank Julius Bär. Bei der ZKB hat er den Aufbau der Abteilung Finanzanalyse wesentlich mitgestaltet.*