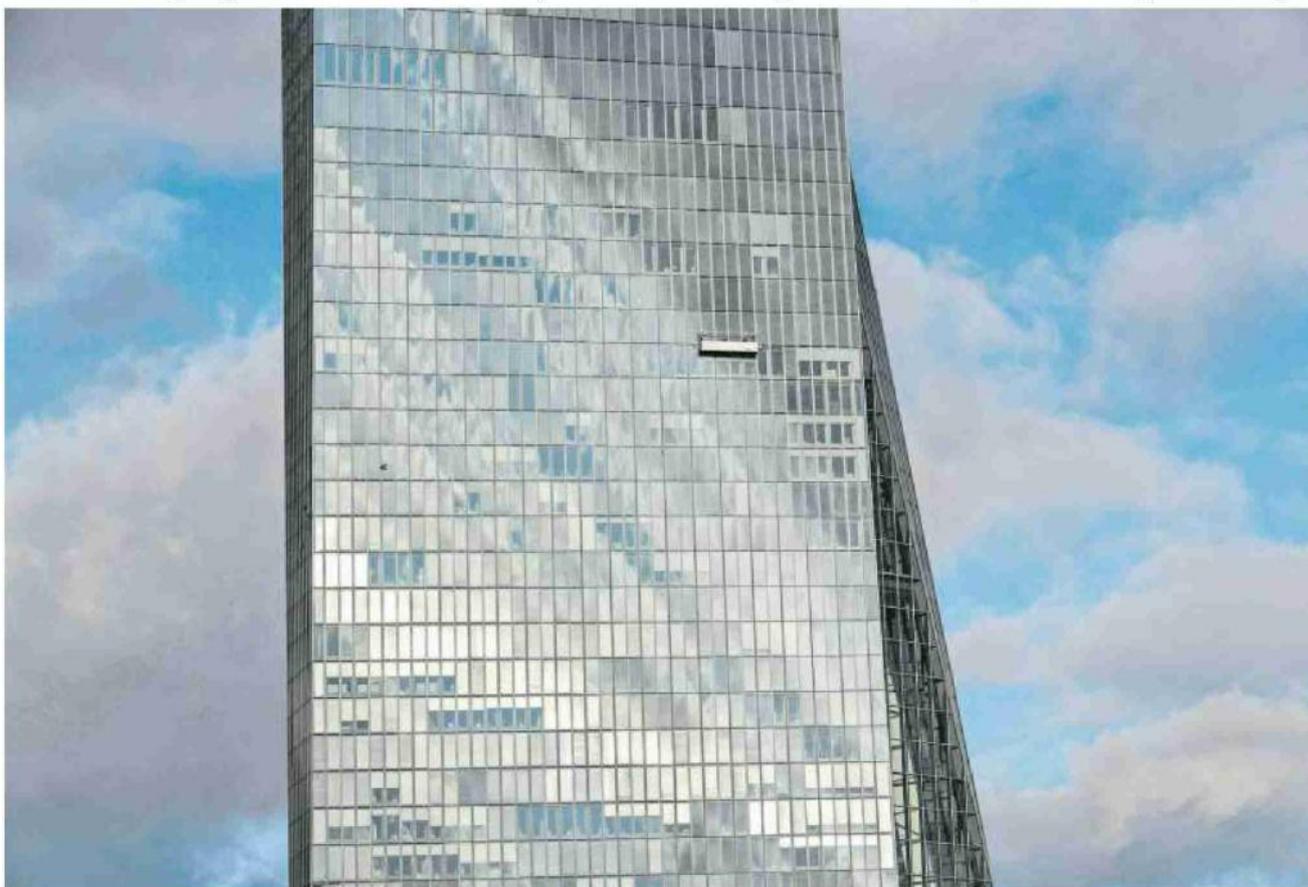


MÄRKTE IM BLICK

Mit jedem Zinsschritt droht ein Fiasko

Die Ankündigung einer restriktiveren Geldpolitik der EZB sorgt an der Börse für Ausverkaufsstimmung



Die Europäische Zentralbank in Frankfurt wechselt angesichts der hohen Inflation in der Euro-Zone den Kurs.

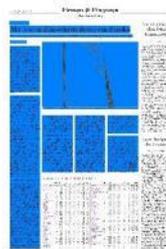
ARMANDO BABANI / EPA

WERNER GRUNDLEHNER

Über elf Jahre hat die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen nicht mehr erhöht, damit dürfte in Bälde Schluss sein. An der Sitzung vom Donnerstag beschloss die EZB, den Netto-kauf von Vermögenswerten per 1. Juli zu beenden, und kündete für diesen Monat eine Erhöhung der Leitzinsen um 25 Basispunkte an. Eine weitere Erhöhung um 50 Basispunkte im September scheint in diesem Szenario wahr-

scheinlich. Die hohe Inflation in der Euro-Zone liess der EZB keine Wahl.

Trotzdem reagierten die Börsen am Donnerstag und Freitag mit hohen Abschlüssen. Das ist kaum erstaunlich, denn steigende Zinsen wirken gemäss Lehrbuch bremsend auf das Wirtschaftswachstum. Zudem sehen einige Investoren in dieser «heftigen» Reaktion das Eingeständnis, dass die Inflation von den europäischen Notenbankern stark unterschätzt wurde.



Ursachen der Nervosität

«Zwei Faktoren führten zur Verunsicherung der Aktienanleger – einerseits war die Tonalität etwas mehr «hawkish» als erwartet, andererseits reagierte die Börse nicht nur auf den Zinsentscheid, sondern auch auf den wirtschaftlichen Ausblick», sagt Fernando Martins da Silva, Anlagespezialist der Banque Cantonale Vaudoise (BCV). Dieser sieht mit steigenden Erdölpreisen und einem erneuten Lockdown in Schanghai nicht allzu rosig aus.

Christian Gattiker, Anlagestrategie bei Julius Bär, weist darauf hin, dass das Fehlen von Details zur Umsetzung für Unruhe gesorgt habe: «Insbesondere zu den Fragmentationsrisiken, möglichen Zinsdivergenzen zwischen Kern- und Peripheriemärkten wie Deutschland gegenüber Italien, hat sich die EZB noch kaum geäussert.»

«Auch nach den jüngsten Ankündigungen der EZB ist unklar, welchen Charakter die Inflation hat», ergänzt George Alevrofas, Anlagechef von VT Wealth Management. Ist es die klassische Inflation, die den Nachwehen der Pandemie und dem Investitionsmanko in der Wirtschaft geschuldet ist? Oder rächt sich nun die Geldschwemme der vergangenen Jahre? Die Schweizerische Nationalbank hat keine Alternative, auch sie dürfte die Zinsen anheben müssen, auf rund 0 Prozent per Ende Jahr. «Der Renditeaufschlag zwischen fünfjährigen und zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen nimmt diesen Anstieg bereits vorweg», sagt der BCV-Anlageexperte.

Globales Anlage-Schwergewicht

«Falls die SNB ebenfalls den Ton verschärft, könnte das durchaus für Unruhe sorgen – auch über die Landesgrenzen hinaus», sagt Gattiker. Immerhin sei die

SNB mit ihren Währungsreserven eine der grössten Investorinnen weltweit. Ob man sich hier allerdings schon in der kommenden Sitzung aus dem Fenster lehnen will, sei fraglich. Zumal die Schweiz doch deutlich tiefere Inflationsraten ausweist als Europa und die USA. Da dürfte gemäss dem Bank-Bär-Strategen ein bedächtigeres Vorgehen zu erwarten sein.

«Die SNB wird früher oder später mit Blick auf die Frankenstärke nachziehen, obwohl oder gerade weil die Inflationsentwicklung in der Schweiz weniger dramatisch ist als im übrigen Europa», sagt Alevrofas. Dass die Aktienkurse auch in der Schweiz weiter fallen könnten, habe auch mit Wachstumsängsten zu tun. Nachdem in den vergangenen zwei, drei Quartalen in Sachen Konsum ganz offensichtlich Nachholbedarf bestanden habe, müsse nun mit einer Abschwächung gerechnet werden.

Fakt ist, dass die wichtigen Notenbanken die Inflation lange unterschätzten und von einem vorübergehenden Phänomen ausgingen. Das ist nichts Neues. Im Jahre 1972 sah der legendäre Investor Benjamin Graham gute Gründe zu der Annahme, dass die Fiskal- und Geldpolitik zukünftige Preiserhöhungen effektiv eindämmen würde. Er ging von einer Inflationsrate von 3 Prozent jährlich aus; in den folgenden zehn Jahren haben sich die Verbraucherpreise jedoch mehr als verdoppelt.

Wie viel Zins ist in den Kursen?

Die Börse hat Zinserhöhungen, die hohe Teuerung und ein baldiges Nachlassen der Inflation gemäss Martins da Silva eingepreist: «Aber es bleibt noch viel Raum für negative Überraschungen.» Die Inflation beträgt in den USA gegenwärtig 8,6 Prozent. Wenn sie sich Ende Jahr noch um die 5 bis 6 Prozent

bewegen würde, wären das schlechte Neuigkeiten. Wären es dagegen 4 Prozent oder weniger, wären das Good News, führt der BCV-Experte aus.

«Zweimal 50 Basispunkte für Juni und Juli für die USA sind an den Geldmärkten vorweggenommen», sagt Gattiker. Auch anhaltend hohe Teuerungsraten seien in den Erwartungen drin. Doch die Meinungen gingen auseinander, wie es dann weitergehe: Haben die USA den Scheitelpunkt in der Inflation überschritten? Folgt Europa im dritten Quartal? Und sind dann weitere Zinserhöhungen in den Winter hinein noch wirklich angezeigt, zumal das Wachstum zu schwächeln beginnt? Falls die Zins-erwartungen sich als übertrieben herausstellen, könnte das durchaus unterstützend für Aktien und andere Risikoanlagen wirken, glaubt Gattiker.

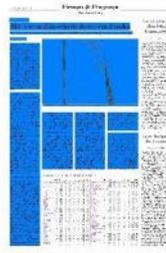
Die globalen Aktienmärkte haben um rund 10 bis 15 Prozent korrigiert, da gibt es gemäss Martins da Silva auch Raum für ein kurzes Trading-Rally. «Defensive Qualitätsaktien zu kaufen, ist immer richtig», sagt Alevrofas. Vor dem Kauf von Finanztiteln warnt er. Steigende Zinsen seien zwar tendenziell positiv für das Zinsgeschäft. Aber in einem rezessiven, schwierigen Umfeld können Finanztitel nicht gedeihen. Die Rückstellungen für notleidende und faule Kredite müssten in einem solchen Szenario erhöht werden.

Bis auf weiteres ist gemäss Gattiker eine Übergewichtung von defensiven Titeln und Finanzaktien sowie eine Untergewichtung von zyklischen Papieren angezeigt: «Sobald sich eine Stabilisierung der Vorlaufindikatoren in der verarbeitenden Industrie abzeichnet, kann man hier wieder über die Bücher gehen.» Es würde den Bär-Strategen aber erstauen, wenn das vor dem vierten Quartal der Fall wäre.

Neue Zürcher Zeitung

Neue Zürcher Zeitung
8021 Zürich
044/ 258 11 11
<https://www.nzz.ch/>

Genre de média: Médias imprimés
Type de média: Presse
journ./hebd. Tirage: 87'908
Parution: 6x/semaine



Page: 29
Surface: 76457 mm²



Ordre: 1094734
N° de thème: 999.109

Référence: 84562707
Coupure Page: 3/3

Suche nach sicheren Häfen

Bisher hätten sich im Aktienmarkt kaum sichere Häfen gefunden ausser Öl- und Gasaktien sowie Aktien mit hohen und sicheren Dividenden wie Versorger und Telekom, sagt Gattiker. Doch gerade bei Wachstumsschwäche dürfte der klassische sichere Hafen, Staatsanleihen in reifen Volkswirtschaften, sich wieder für die Anleger öffnen. Mit 3 Prozent und mehr Zins sei das einiges beruhigender als mit leicht mehr als 1 Prozent vor wenigen Monaten. Gold empfiehlt der BCV-Strategie nur als Gegengewicht für hochriskante Anlagen. Denn Gold sei bei steigenden Zinsen eine teure Versicherung und stelle selbst ein Kursrisiko dar.