



Die Zinswende

Marktkommentar, April 2022

Seit Jahresbeginn sehen wir eine deutliche Signalisierung der global wichtigen Zentralbanken hin zu einer markanten, auch wenn graduellen Änderung der Geldpolitik. Die Zinswende ist nun da, die Stimulierung des Wirtschaftswachstums und der Finanzmärkte wird reduziert. Zinserhöhungen und die Reduktion der Anleihenkäufe durch die Zentralbanken bedeuten eine Verteuerung des Geldes sowie eine Reduktion der den Finanzmärkten und der Weltwirtschaft zur Verfügung stehenden Geldliquidität. Dies bedeutet oft eine Erhöhung der Marktschwankungen.

Im März hat die US-Zentralbank Fed die Zinswende eingeläutet, indem die Leitzinsen wie vom Markt erwartet um 0,25 % erhöht wurden. Schon früh hatte die Fed angekündigt, dass eine Entscheidung über eine Reduktion der Zentralbankbilanz später fallen und «ordentlich» ablaufen wird. Die Fed signalisiert damit, dass sie nach dem Ende der Anleihenkäufe auf eine restriktivere Geldpolitik wechseln wird.

Noch im Dezember waren vom Markt nur rund drei Zinserhöhungen für 2022 eingepreist worden. Nach der Sitzung der US-Zentralbank vom März erwarten die Fed-Mitglieder selbst sieben bis acht Zinserhöhungen. Zur Begründung der geänderten Ausrichtung wies Fed-Chef Jerome Powell auf die höher als von der Fed und vom Marktkonsens tendierende Inflation hin. Sowohl die von hohen Energiepreisen angetriebene US-Gesamtinflation als auch die sogenannte Kern-Inflation ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise sind im historischen Vergleich inzwischen klar überdurchschnittlich. Treiber der in den USA höher als in der Eurozone liegenden Kern-Inflation ist das Lohnwachstum aufgrund der in den USA deutlicher als in anderen Ländern zurückgegangenen Arbeitslosenrate. Dazu kommen wie in anderen Ländern Lieferengpässe in verschiedenen Branchen und teurere Komponenten- und Transportpreise sowie hohe Rohstoffpreise in praktisch allen Bereichen.

Eine gewisse politische Motivation ist bei dieser geldpolitischen Änderung nicht ausgeschlossen. Die in den USA deutlich gestiegene Inflation belastet nicht nur die Stimmung der Konsumenten, sondern könnte die Wahlchancen der demokratischen Partei von US-Präsident Joseph Biden gefährden. Präsident Biden hat Fed-Chef Powell kürzlich im Amt bestätigt, fürchtet aber bei den Zwischenwahlen im kommenden November, dass seine demokratische Partei die Mehrheit im US-Kongress verlieren könnte, wenn die Inflation hoch bleibt.

«Angesichts der historisch immer noch niedrigen Renditen sind wir Anleihen derzeit untergewichtet.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Für die Finanzmärkte wichtig erscheint auch die weniger expansive Ausrichtung der Europäischen Zentralbank (EZB), wie sie von EZB-Präsidentin Christine Lagarde im Februar signalisiert wurde. Sie gab mehrmals ihrer Sorge um die auch in der Eurozone deutlich gestiegene Inflation Ausdruck und schloss eine erste Zinsanpassung in diesem Jahr nicht mehr aus. Entsprechend begannen die Märkte erste Zinserhöhungen auch in der Eurozone einzupreisen, sowohl in den Anleihen-, Aktien- wie auch Währungsmärkten. Wie schon öfter festgestellt, ist im Euro zum US-Dollar und zum Schweizer Franken daher mit erhöhten Schwankungen in beide Richtungen zu rechnen.

Es ist interessant zu sehen, wie sich die Aktienmärkte in der Vergangenheit bei Zinserhöhungen verhalten haben: In den acht Zinserhöhungszyklen der Fed der letzten 40 Jahre waren die Aktienmärkte wenige Monate nach der jeweils ersten Zinsanpassung volatil und weniger positiv als einige Quartale später. Der US-Aktienindex S&P 500 beispielsweise zeigte drei Monate nach der ersten Zinsanpassung nur in 50 % der insgesamt acht

Zinserhöhungszyklen eine positive Performance, jedoch zwölf Monate danach verzeichnete er in 70-80 % der Fälle einen positiven Ertrag. Wie immer muss betont werden, dass die Performance der Vergangenheit bzw. die historische Erfahrung keineswegs bedeutet, dass es auch in Zukunft so kommen wird. Denn natürlich spielen viele andere Faktoren eine mindestens so wichtige Rolle wie die Zinserhöhungen selbst. So sind die Entwicklung des Geschäftsganges der Unternehmen bedeutsam und stark beeinflusst vom generellen Konjunkturverlauf, der Firmenbewertung und – besonders wichtig, wenn sich Zinsen erhöhen – vom Grad ihrer Verschuldung und ihrer Preissetzungsmacht in Zeiten höherer Kosten und höherer Inflation. Das bedeutet, dass das Augenmerk vermehrt der Titelselektion innerhalb der Aktienmärkte gelten sollte, da es nun sehr auf die Positionierung der einzelnen Unternehmen ankommt, gerade im Vergleich zu Mitbewerbern innerhalb der gleichen Branche.

Daher gibt es im aktuellen Zeitpunkt zwei Konklusionen: Erstens ist es durchaus denkbar, dass Aktien über den gesamten Zinserhöhungszyklus besser abschneiden können als Anleihen, bei denen die Nachfrage von Seiten der Zentralbanken nachlässt. Und zweitens dürfte eine Fokussierung auf Qualität bei der Auswahl der Einzeltitel diesmal mindestens so wichtig werden wie in der Vergangenheit.
















Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als Chief Investment Officer das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre Chief Investment Officer bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen des aktuellen Marktcommentars betreffen folgende Akzentmodule:

 Aktien Schweiz	 Aktien USA	 Obligationen CHF	 Global Ausgewogen
 Nebenwerte Schweiz	 Aktien Schwellenländer	 Obligationen EUR	 Rohstoffe
 Aktien Eurozone	 Aktien Global Impact	 Obligationen USD	 Krypto-Währungen
 Aktien Deutschland	 Obligationen Schwellenländer	 Private Equity	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin respektive Ihren Kundenberater für weitere Informationen, oder besuchen Sie unsere Website: www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte, indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 5. April 2022

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch