

Der Inflation auf den Fersen – SNB erhöht den Leitzins

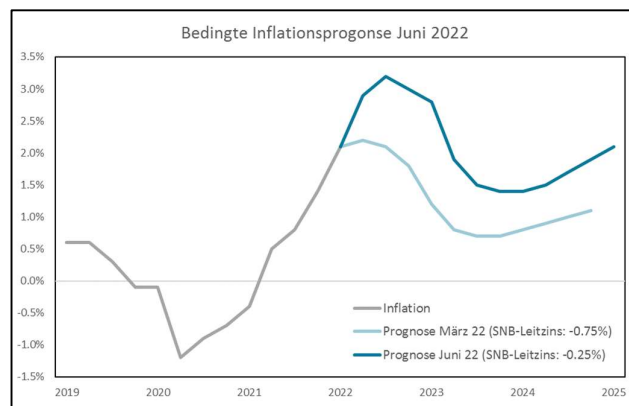
Am 16. Juni 2022 erhöhte die Schweizerische Nationalbank den Leitzins um 0.50% von -0.75 auf -0.25%. Der Markt hat zum aktuellen Zeitpunkt keinen Zinsschritt erwartet und wurde entsprechend auf dem falschen Fuss erwischt. Die Folgen: Der Schweizer Aktienmarkt korrigierte um beinahe 3%, der Schweizer Franken wertete gegen die Hauptwährungen um 2-3% auf und die Anleihenpreise sanken erneut. Doch war dieser Zinsschritt wirklich so unerwartet? Und ist er tatsächlich schlecht für die Märkte?

Der Hintergrund der Negativzinsen

Die Negativzinsen wurden als drastische Massnahme eingeführt, um deflationären Tendenzen und einer starken Aufwertung des Schweizer Francs entgegenzuwirken. Aus heutiger Sicht kann gesagt werden, dass beide Ziele nicht allzu schlecht erreicht wurden. Zudem hat das günstige Kapital vielen Investoren und Unternehmen zu fantastischen Ergebnissen verholfen. Je länger das Kapital günstig war, desto mehr gewöhnte man sich daran und erachtete die tiefen Kapitalkosten als selbstverständlich.

Was hat sich nun geändert?

Wie in unserem letzten CIO-Update dargelegt, haben diverse Faktoren wie die steigenden Energiepreise oder Lieferengpässe einen Anstieg der Konsumentenpreise (gemessen am Landesindex für Konsumentenpreise) zur Folge. Dies allein reicht jedoch nicht aus, um nachhaltig Inflation zu generieren. Denn jeder Franken, der beispielsweise zusätzlich für Benzin ausgegeben wird, fehlt an einem anderen Ort und sorgt dort für Preisdruck. Es ist wichtig zu verstehen, dass nachhaltige Preisinflation nur dann entstehen kann, wenn die Geldmenge und die wirtschaftliche Leistung auseinanderdriften. Im Idealfall sollte die Geldmenge einer Volkswirtschaft im Einklang mit dem wirtschaftlichen Output wachsen, was die Teuerungsrate konstant halten sollte. Während der Corona-Pandemie ist jedoch genau das Gegenteil passiert: Die Geldmenge hat sich weiter ausgeweitet, während die wirtschaftliche Leistung zurückging. Dies hat zur Folge, dass mehr Kapital auf weniger Leistung trifft. Dieser Effekt führt dann, wenn auch mit einer gewissen Verzögerung, zu steigenden Teuerungsraten.



Quelle: Geldpolitische Lagebeurteilung vom 16.06.2022, SNB

Ist die Reaktion der SNB angemessen?

Die Schweizerische Nationalbank hat eindrücklich gezeigt, dass sie ihr Mandat ernst nimmt und ihre Unabhängigkeit wahr. Sie hat noch vor der EZB auf die steigende Inflation reagiert. Es gab für die SNB keinen rationalen Grund, um mit einer Zinserhöhung zuzuwarten. Im Gegenteil, würde sie es nicht tun, verlöre sie gar an Glaubwürdigkeit. Auch wenn natürlich viele Investoren und Unternehmen weiterhin auf günstiges Geld hoffen, ist es keinesfalls Aufgabe der SNB dies zu gewähren. Oberstes Ziel der SNB ist es, die Preisstabilität sicherzustellen. Der Zinserhöhung ist ein wichtiger Schritt in Richtung Normalisierung und ist unter den gegebenen Umständen absolut notwendig. Der Schritt mag für die Märkte kurzfristig unangenehm sein, wird aber mittel- bis langfristig helfen, wieder in eine nachhaltige Geldpolitik und folge dessen auch in ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum überzugehen.

Geld bekommt wieder einen Preis

Der Markt hat aktuell Mühe die neuen Gegebenheiten zu adaptieren, was sich in den breiten und heftigen Kursverlusten widerspiegelt. Während in den letzten Jahren günstiges Geld, Wachstumsgeschichten und Bewertungsexpansionen die Kurse getrieben haben, wird sich der Fokus wieder auf fundamentalere Betrachtungsweisen verschieben. Free Cash-Flow, Kapitalrendite, Verschuldung und das Management des Betriebskapitals dürften in Zukunft stärker Einzug in die Bewertungen erhalten. Des Weiteren lassen sich mit Anleihen wieder deutlich positive Renditen erzielen, was eine in der Vergangenheit oft verschmähte Anlageklasse wieder zurück auf das Parkett bringt. Es lohnt sich somit, Obligationen aufzubauen. Und was die Aktienmärkte betrifft, so erwarten wir eine Bodenbildung über die Sommermonate.