

Zinsen tauchen ab



Die Schweizer Zinsen für 10-jährige Obligationen touchierten die 1%-Grenze. Im Unterschied zum Zinsrückgang im Mai, als die Schuldenkrise in

Euroland hohe Wellen geworfen hatte, ging der Abwärtsdruck diesmal nicht von Europa, sondern von den USA aus.

Der August stand im Zeichen eines weiteren starken Zinsrückgangs bei Staatsobligationen. In der Schweiz und Deutschland kam es dabei zu neuen historischen Rekordtiefs, in den USA waren die Zinsen nur nach dem Lehman-Schock Ende 2008 niedriger gewesen.

Auslöser waren zum einen überwiegend schlechte Daten aus der Wirtschaft. Sie liessen die Befürchtungen vor einer zweiten Rezession und vor deflationären Tendenzen wiederaufflammen. Zum andern griffen Spekulationen um sich, dass die US-Notenbank die Käufe von Staatsanleihen massiv aufsto-

cken könnte, was deren Kurs in die Höhe treiben und folglich die Zinsen sinken lassen würde. Der Trend zu fallenden Zinsen in den USA übertrug sich auf die Obligationen anderer Länder, insbesondere auf jene in den Kernländern Europas. Dies entspricht dem internationalen Zinszusammenhang für Obligationen vergleichbarer Qualität. In Kerneuropa, insbesondere in Deutschland, waren die Daten zur wirtschaftlichen Entwicklung deutlich besser als in Übersee. Die deutsche Wirtschaft profitiert von ihrer traditionell hohen Wettbewerbsfähigkeit bei Investitionsgütern. Diese wird noch verstärkt vom schwachen Euro. Die hervorragenden Ergebnisse der Exportwirtschaft sowie der robuste Arbeitsmarkt

beleben inzwischen auch die Konsumentenstimmung. Damit zeichnet sich in Deutschland – der Konjunkturlokomotive Eurorlands – eine breit abgestützte Erholung ab.

Übertriebener Pessimismus

Obwohl sich die US-Indikatoren tatsächlich abgeschwächt haben, zeigen sie keineswegs eine vergleichbare Rezession wie im Winter 2008/2009 an. Die jüngsten Daten sprechen weiterhin für eine mässige Erholung der Weltwirtschaft. Auch die Inflation dürfte angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung künftig leicht anziehen. In diesem Umfeld ist eine erneute starke Lockerung der US-Geldpolitik nicht erforderlich. Die Renditen für Staatsobligationen

dürften deshalb über die nächsten zwölf Monate wieder leicht anziehen.

Die Aktienmärkte litten ebenfalls unter den schlechten Nachrichten zur Konjunktur. Auch hier bewegten sich die Börsen der Industrieländer weitgehend parallel, obwohl in Deutschland die Wirtschaft Gutes zu vermelden hatte. Zwar haben die Finanzanalysten ihre Gewinnerwartungen etwas zurückgeschraubt, die Bewertungen der Börsen gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sind dennoch gesunken und liegen damit

leicht unter der angemessenen Bewertung. Aktien sind somit nicht unattraktiv und verdienen eine neutrale Gewichtung im Rahmen der taktischen Anlagepolitik. Dagegen empfiehlt sich bei Obligationen weiterhin eine Untergewichtung. Zudem sollten eher kurze Laufzeiten gewählt werden, da diese weniger empfindlich auf steigende Zinssätze reagieren.

René Pfammatter
Finanzberater
Raiffeisenbank
Belalp-Simplon

RAIFFEISEN