

Geldpolitische Wende in Europa



Auch nach der jüngsten Korrektur liegen die Ölpreise markant höher als vor einem Jahr. Entsprechend hat sich die Inflation weltweit beschleunigt. Schliesst man Energie und Nahrungsmittel – die sich eben-

falls verteuerten – aus, gelangt man zur Kernteuerung. Diese erhöhte sich seit letztem Herbst ebenfalls, aber deutlich weniger stark. Das löste unterschiedliche Reaktionen bei den Zentralbanken aus.

Gründe für den Anstieg der Kernteuerung sind zum einen die wirtschaftliche Erholung, zum andern insbesondere in Euroland die Aufschläge bei den indirekten Steuern im Zuge der staatlichen Sparanstrengungen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf die anziehende Inflation mit einer ersten Leitzinserhöhung reagiert, obwohl die noch niedrige Kerninflation sowie das geringe Geldmengen-Wachstum auch eine andere Entscheidung zugelassen hätten. Da die Infla-

tion aufgrund der inzwischen weiter gestiegenen Energiepreise kurzfristig noch steigen wird, ist in den nächsten zwölf Monaten mit zwei weiteren Zinsschritten der EZB zu rechnen. Im Unterschied zur EZB ist die US-Notenbank – das Fed – neben der Inflation auch einer hohen Beschäftigung als Ziel verpflichtet. Da die Arbeitslosigkeit in den USA trotz eines spürbaren Rückgangs in den letzten Monaten immer noch sehr hoch ist, wird das Fed die Zinsen ungeachtet der anziehenden Inflation nicht erhöhen.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird wohl im Juni eine erste Zinserhöhung vornehmen, da nach dem EZB-Schritt daraus kein Aufwertungsdruck auf den Fran-

ken mehr zu erwarten ist. Nach der nächsten EZB-Anpassung wird sie voraussichtlich noch einmal mitziehen, da die starke Binnenkonjunktur eigentlich keine Stimulierung durch die Geldpolitik mehr braucht.

Steigender Zinstrend

Die Perspektiven für die Konjunktur präsentieren sich nach wie vor gut, auch wenn verschiedene Stimmungsindikatoren anzeigen, dass kurzfristig mit einer gewissen Abkühlung zu rechnen ist. Zusammen mit dem Ausblick für die Teuerung und die Geldpolitik ergibt sich daraus bei den langfristigen Zinsen ein Aufwärtstrend. Staatsobligationen bleiben damit als Anlagekategorie unattraktiv. In der taktischen Anlagepolitik emp-

fieht sich deshalb eine Untergewichtung. Eine Ausnahme bilden Staatsanleihen von Schwellenländern, die eine deutlich bessere finanzielle Situation aufweisen als Industrieländer.

Unternehmensanleihen haben sich über längere Zeit als attraktive Ergänzung im festverzinslichen Bereich erwiesen. Sie bieten zwar nach wie vor einen höheren Ertrag als Staatsanleihen, allerdings sind die Risikoaufschläge bereits sehr stark zurückgekommen, sodass mit einer gewissen Korrektur zu rechnen ist. Wir reduzieren deshalb das

seit einiger Zeit praktizierte Übergewicht auf neutral. Nach wie vor ein Übergewicht empfehlen wir für Aktien und Industriemetalle. Aktien profitieren von den intakten Gewinnperspektiven. Bei Industriemetallen ist eine Angebotsverknappung wegen der Katastrophen in Japan eingetreten, während gleichzeitig der Wiederaufbau dort eine höhere Nachfrage mit sich bringt.

Urs Imwinkelried
Vorsitzender der Bankleitung
Raiffeisenbank Goms

RAIFFEISEN