

DIE SNB ÜBERRASCHT

Kurz nachdem die US-Notenbank Fed ihren Leitzins um 75 Basispunkte erhöhte, hat die Schweizerische Nationalbank mit einem Zinsschritt von 50 Basispunkten überrascht. An den Finanzmärkten sorgt die Zinswende für Bewegung.

Die Entscheide der Fed, der Bank of England und der SNB haben diese Woche in Erinnerung gerufen, wie sehr die Notenbanken gezwungen sind, schnell und aggressiv der hohen Inflation entgegenzuwirken. Die Angst vor einer globalen Rezession ist gestiegen, was die Finanzmärkte belastet.

Sorgenkind Inflation führt zur Zeitenwende

Schon seit längerem beobachtet die SNB die Inflationsentwicklung in der Schweiz mit Sorge. Zwar liegt diese mit aktuell 2.9% deutlich unter derjenigen der USA oder der Eurozone, aber über dem angepeilten Wert von maximal 2%. Die SNB möchte unbedingt verhindern, dass die Teuerung in der Schweiz breiter auf Waren und Dienstleistungen übergreift.

Die hohe Inflation war denn auch der Grund für den Beschluss, den die SNB am Donnerstag bekannt gegeben hat: Sie hat ihren Leitzins von -0.75% auf -0.25% angehoben. Das sind ganze 50 Basispunkte – mit einer Erhöhung in dieser Grössenordnung hatte kaum jemand gerechnet. Selbst

dass die SNB vor der Europäischen Zentralbank (EZB) einen Zinsschritt wagen würde, galt bis vor kurzem als eher unwahrscheinlich. Das Risiko, dass sich damit der Schweizer Franken gegenüber dem Euro aufwertet und die Exporte darunter leiden, wurde als zu hoch eingestuft. Trotzdem ist die SNB nun der EZB zuvorgekommen und erstmals seit 1999 liegt der Schweizer Leitzins über dem Einlagesatz der EZB (vgl. Abb.). Im Markt wird teilweise von einer Zeitenwende gesprochen. Mit diesem Entscheid hat sie auf jeden Fall ein deutliches Signal bezüglich der Inflationsbekämpfung, aber hinsichtlich auch ihrer Unabhängigkeit von der EZB gesetzt.

Bewegung an den Finanzmärkten

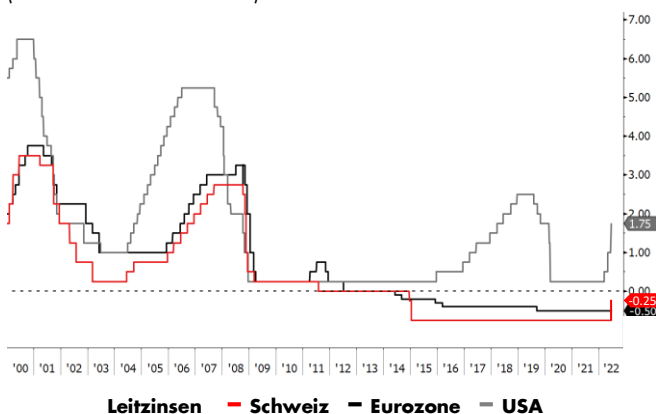
Der überraschende Zinsentscheid der SNB sorgte an den Finanzmärkten für grosse Bewegungen. Sofort nach Ankündigung der Leitzinserhöhung brach der Schweizer Aktienmarkt ein und verlor bis Handelsschluss 2.9%.

Doch auch an den ausländischen Aktienmärkten herrschte Verkaufsstimmung. Die deutlich restriktivere Geldpolitik der meisten Notenbanken sowie Befürchtungen, dass damit die Konjunktur zu stark gebremst wird, belasteten die Kurse.

Die Schweizer Langfristzinsen stiegen nach dem SNB-Entscheid an. Die Rendite von 10-jährigen Schweizer Staatsanleihen liegt mittlerweile bei rund 1.4%. Anfang Jahr lag sie noch bei -0.14%. Trotz dieses starken Anstiegs sind die Renditen historisch betrachtet aber immer noch eher tief. Und

Leitzinsen im Vergleich

(01.01.2000 bis 17.06.2022)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Entwicklung der Aktienmärkte

(01.01.2021 bis 17.06.2022; indiziert; in Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, SZKB

real, also nach Abzug der Inflation, rentieren sichere Anleihen weiterhin negativ.

Der Franken wertete nach dem SNB-Entscheid gegenüber dem Euro und dem US-Dollar um 1.8% resp. 2.8% auf, denn die höheren kurzfristigen Zinsen machen ihn attraktiver. Die SNB behält sich weiterhin Devisenmarktinterventionen vor, doch der Kampf gegen eine Franken-Aufwertung ist in den Hintergrund gerückt.

Entwicklung der Hypothekarzinsen

So mancher Immobilienbesitzer fragt sich wohl, was der Zinsschritt für die Hypothekarzinsen bedeutet. Während die Zinsen für langfristige Hypotheken schon in den vergangenen Monaten deutlich angestiegen sind, sind Geldmarkthypotheken mit ihrem variablen Zinssatz, der sich am SNB-Leitzins orientiert, bisher unverändert sehr tief geblieben. Solange der SNB-Leitzins unter 0% notiert, dürfte der Zinsanstieg keinen Einfluss auf diese Hypotheken haben. Dies dürfte sich aber bald ändern: Je nach Entwicklung der Inflation und der Konjunktur könnte die SNB den Leitzins bereits im September in den positiven Bereich anheben.

Zinserhöhungszyklus noch nicht abgeschlossen

Wie die SNB in ihrem Communiqué deutlich macht, sind weitere Zinserhöhungen nicht ausgeschlossen. Diese könnten nötig sein um die Inflation auf mittlere Frist zu stabilisieren. Im Markt sind für die nächsten vier SNB-Sitzungen bereits weitere deutliche Zinserhöhungen eingepreist. Auch die Fed wird mit Zinserhöhungen fortfahren.

Die EZB hat nebst der hohen Inflation auch gegen das Auseinanderdriften der Renditen europäischer Staatsanleihen zu kämpfen: Aufgrund der Zinswende wachsen die Befürchtungen, dass die hoch verschuldeten Peripherie-Staaten in Turbulenzen geraten könnten. Deshalb verlangen die Investoren einen höheren Renditeaufschlag für Länder wie Italien. Am Mittwoch stellte die EZB deshalb an einer kurzfristig anberaumten Sondersitzung neue Instrumente in Aussicht, um eine neuerliche Euro-Krise zu verhindern.

Was bedeutet dies für Aktienanleger?

Generell schmälern höhere Zinsen die Attraktivität von Aktien. Lange Zeit gab es kaum gute Anlagealternativen zu Aktien. Dieser Effekt hat nun nachgelassen. Allerdings haben die Aktienmärkte bereits stark korrigiert und höhere Zinsen sind teilweise eingepreist. Ein Risiko sind jedoch die Gewinnschätzungen, die aufgrund einer sich abschwächenden Konjunktur wahrscheinlich noch zu hoch sind. Entsprechend könnten schwächere Halbjahreszahlen und Ausblicke die Aktienmärkte noch weiter beschäftigen. Wir raten den Anlegern angesichts der erhöhten Ungewissheit, nicht in unüberlegten Aktivismus zu verfallen, sondern grundsätzlich an den langfristigen Allokationen festzuhalten.

