

Wirtschaftsnews

Im Fokus: Die Normalisierung bei den Zinsen hat begonnen

Der rasche Anstieg der Zinsen seit Anfang Mai hat viele Anleger und Hypothekarschuldner erschreckt und verunsichert. Innert kurzer Zeit hat sich der Swapsatz für Schweizer Franken mit einer Laufzeit von 5 Jahren von 0.40% auf 0.88% mehr als verdoppelt. Gegenüber seinem Tief von 0.20% im letzten Herbst hat er sich gar vervierfacht. Das ganze muss aber relativiert werden. Die Zinsen in der Schweiz sind heute nicht höher als vor zwei Jahren. Im April 2011 betrug der 5-jährige Swapsatz noch 1.80% und vor der Finanzkrise 2008 pendelte er um 3% hin und her. Was wir am Zinsmarkt aktuell sehen, ist der erste Schritt zur Normalisierung der Zinslandschaft und diese wird sich in den nächsten Monaten und Jahren fortsetzen.

Wir gehen nicht davon aus, dass die Zinsen rasch wieder das Niveau von vor der Finanzkrise erreichen werden. Damals lag der Libor-Satz für 3 Monate, gesteuert durch die Nationalbank, bei 2.75%. Der Zielwert für den Libor wird auf absehbare Zeit beim heutigen Wert von 0-0.25% verbleiben. Die SNB wird daran erst etwas ändern, wenn sie die Euro-Untergrenze von 1.20 nicht mehr als notwendig erachtet. Dies wird kaum vor Ende 2014 der Fall sein. Die Geldmarktzinsen sind dadurch praktisch bei 0% fixiert.

Dies beschränkt den möglichen Anstieg der Zinsen mit einer längeren Laufzeit. Die Steilheit der Zinskurve, die Differenz zwischen den Zinsen für Anlagen mit einer langen und mit einer kurzen Laufzeit, kann zwar weiter zunehmen, jedoch nicht unbegrenzt. Irgendwann wird die Zinsdifferenz so gross werden, dass der Anreiz steigt, wieder Obligationen mit einer längeren Laufzeit zu kaufen. An diesem Punkt sind wir mit einer Zinsdifferenz von 0.85% beim 5-jährigen Swap jedoch noch nicht.

Die Kapitalmarktzinsen in der Schweiz werden deshalb über die nächsten Monate im Trend weiter ansteigen. Der Druck nach oben hat nach dem ersten Schub aber nachgelassen und wir erwarten keine grossen Sprünge wie Mai und Juni mehr. Vielmehr werden die Zinsen im Stil von "Sägeblattzähnen" langsam steigen. Perioden mit schnellen Zinserhöhungen werden von Perioden mit langsamen Zinsrückgängen gefolgt. Eines ist aber klar: Das tiefe Zinsniveau vom letzten Herbst werden wir so schnell nicht mehr erleben.

Eurozone: Konsumentenvertrauen (Aug)

letztes: -17.4; erwartet: -16.5; aktuell: -15.6

Die Stimmung unter den Konsumenten in der Eurozone ist auf den höchsten Stand seit zwei Jahren gestiegen. Anfang Jahr betrug der Wert dieses Indikators noch -26.3 Punkte. In den "guten" Zeiten vor 2008 pendelte er zwischen -15 und -10 herum. Dies zeigt, dass sich in der Eurozone langsam aber sicher mehr Optimismus breit macht.

USA: New Home Sales (Juli)

letzte: 455'000; erwartet: 487'000; aktuell: 394'000

Im Juli wurden in den USA deutlich weniger neue Häuser verkauft als in den Vormonaten und auch als von den Ökonominen und Ökonomen erwartet. Verglichen mit den Werten von 2011 und 2012 ist der Markt für neue Häuser jedoch immer noch recht belebt. Ob der Einbruch der Verkaufszahlen auf die seit Mai deutliche gestiegenen Hypothekarzinsen zurückzuführen ist, ist schwierig zu sagen. Sicherlich hat die Erkenntnis, dass das Zinsumfeld für die Hauskäufer schwieriger wird, das Geschäft nicht angekurbelt. Ob dies den Immobilienmarkt aber nachhaltig belastet und wieder in Schwierigkeiten bringt, werden die Verkaufszahlen der nächsten Monate zeigen.

Vorschau auf diese Woche:

Für die Ökonominen und Ökonomen ist diese Woche so etwas wie die Ruhe vor der Sturm.

Einzelne Lüftchen wie der deutsche IFO-Index am Dienstag oder der schweizerische KOF-Indikator am Freitag bewegen die Gemüter nur beschränkt. Von beiden wird eine Steigerung erwartet. In der nächsten Woche bricht dann eine wahre Flut von Daten über sie herein, welche es im Hinblick auf ihre Auswirkungen auf die Entscheidung der Fed Mitte September zu analysieren gilt.

Aktienmärkte

US-Aktienmärkte:

DowJones: +0.31%, S&P500: +0.39%,

Nasdaq: +0.52%

Europäische Aktienmärkte:

EuroStoxx50: +0.49%, DAX: +0.23%,

SMI: +0.23%

Asiatische Märkte:

aktuell: Nikkei: +0.12%; HangSeng: +0.94%,

S&P/ASX 200: +0.26%

Die Aktienmärkte und die Investoren harren der Ereignisse, die da kommen mögen. Entsprechend wissen sie auch nicht genau, wie sie die aktuelle Lage einschätzen sollen. Die Folge ist ein orientierungsloser Handel, der von einzelnen Meldungen und Meinungen geprägt ist. Deren Halbwertszeit ist aber bescheiden, worauf man sich auf die Suche nach einem neuen Wegweiser macht. Der S&P500 legte in diesem Umfeld dank einer starken zweiten Wochenhälfte per Saldo 0.46% zu. Die europäischen Aktien litten unter Gewinnmitnahmen und verloren 0.99% während der Swiss Performance Index 0.60% anstieg.

Die Diskussionen und Spekulationen darüber, ob die Fed Mitte September ihr Kaufprogramm von Anleihen reduzieren wird oder nicht, wird die Gemüter der Anleger weiter bewegen und in den nächsten Wochen immer wieder Unsicherheiten an den Märkten schüren. Von diesen sollte man sich nicht zu stark beeinflussen lassen, da sie vorübergehender Natur sind. Spätestens nach dem ersten Schritt der Fed werden die Anleger sich von diesem Thema abwenden. Eine Kürzung des Programms bedeutet noch nicht, dass die US-

Geldpolitik restriktiv wird. Von Zinserhöhungen sind wir noch sehr weit entfernt. Die Aktienmärkte werden deshalb in den nächsten Monaten weiter auf die Unterstützung der Fed, der EZB und der anderen Zentralbanken zählen können. Zudem ist eine stabile Belebung der Wirtschaft, eine solche erwarten wir sowohl in den USA und in der Schweiz als auch zunehmend in Europa, für die Gewinnentwicklung der Unternehmen ein gutes Zeichen. Wir empfehlen, in Aktien investiert zu bleiben und Rückschläge für Zukäufe zu nutzen.

Rohstoffmärkte

Ölpreis WTI: USD 106.96 pro Fass

Goldpreis: USD 1'396.56 pro Unze

Der Goldpreis hält sich nach wie vor gut. Der Rückgang der verkauften neuen Häusern in den USA hat Spekulationen geweckt, dass die Fed ihr "Quantitative Easing"-Programm noch lange weiterführen wird. Davon sollte man sich aber nicht verführen lassen. Mittelfristig sind höhere Zinsen angesagt und diese werden den Preis der Edelmetalle belasten.

Kapitalmärkte

Renditen 10 J:

USA: 2.83%; D: 1.94%; CH: 1.15%

Genauso erratisch wie die Aktienmärkte verhalten sich momentan die Zinsmärkte. Wie im ersten Teil dieses Daily Focus dargestellt, ist der Weg der Zinsen vorgezeichnet. Deshalb sollte man sich von diesen kurzfristigen Bewegungen nicht zu stark beeinflussen lassen.

daily focus



26.08.13

Währungen

US-Dollar in Franken: 0.9212

Euro in US-Dollar: 1.3387

Euro in Franken: 1.2333

Die Kursbewegungen im Dollar und im Euro halten sich weiter in engen Grenzen. Daran wird sich in nächster Zeit auch nichts ändern.

Thomas Stucki
Chief Investment Officer
Investment Center