

# Die Zinshochebene ist erreicht

Nach unserer Einschätzung ist der markanteste globale Zinserhöhungszyklus seit rund 40 Jahren an seinem Ende angelangt.



Autor: Beat Infanger, Leiter Private Banking, Obwaldner Kantonalbank

## Die Zinshochebene ist erreicht

Nach rund eineinhalb Jahren mit raschen und starken Zinserhöhungen hat im September von den grossen Notenbanken in den Industrieländern nur noch die Europäische Zentralbank einen weiteren Zinsschritt vollzogen. Gemäss unserer Einschätzung ist der markanteste globale Zinserhöhungszyklus seit rund 40 Jahren damit an seinem Ende angelangt. Die Notenbanken betonen zwar, dass weitere Zinsschritte zur Wiederherstellung der Preisstabilität erforderlich sein könnten. Die Geldpolitik ist jedoch bereits sehr restriktiv, weshalb ein noch höheres Zinsniveau unnötig und für die wirtschaftliche Entwicklung schädlich

wäre. Wichtiger ist jedoch die Aussage der Notenbanken, dass die Zinsen noch längere Zeit auf diesem Niveau verharren werden.

## Inflation bleibt erhöht

Der Hauptgrund für die anhaltend restriktive Geldpolitik sind die immer noch deutlich erhöhten Inflationsraten. Das in vielen Ländern hohe Lohnwachstum führt zu anhaltendem Kostendruck bei den Firmen, den sie auf die Kunden abzuwälzen versuchen, was potenziell zu Zweitrundeneffekten führt. Gleichzeitig haben in den vergangenen Wochen auch die Energiepreise wieder stark angezogen. In der Folge ist die Inflation in Nordamerika nach einem monatelangen Abwärtstrend zuletzt sogar wieder gestiegen. In der Schweiz lag die Jahresrate zuletzt bei 1,7% und damit wieder innerhalb des von der Schweizerischen Nationalbank definierten Zielbandes von 0% bis 2%.

## Milde Rezession in den USA und der Eurozone

Angesichts der anhaltend restriktiven Geldpolitik und der hartnäckig hohen Inflation bleibt der konjunkturelle Ausblick verhalten. Die Zinserhöhungen der Notenbanken wirken sich erst mit zeitlicher Verzögerung

vollumfänglich auf Firmen, Haushalte und Staaten aus. Und auch die zunehmend restriktive Kreditvergabe der Geschäftsbanken spricht für einen deutlichen Abschwung. Zusätzlichen Gegenwind erwarten wir in naher Zukunft von der Fiskalpolitik, die bis anhin ein wichtiger Unterstützungsfaktor für die Konjunktur war. In den USA, der Eurozone und Australien rechnen wir deshalb unverändert mit einer milden Rezession.

## Renditen geben den Ton an

Seit Ende Juli befinden sich die globalen Finanzmärkte im Korrekturmodus. Dabei folgen sie nicht nur den eingetrübten Konjunkturaussichten. Als Reaktion auf die Ansage der Notenbanken, wonach die Zinsen länger erhöht bleiben werden, haben die Obligationenrenditen am Referenzmarkt USA im Monatsverlauf zugelegt. In der Vergangenheit flüchteten Investoren gerne in die weniger volatilen US-Staatsanleihen, was einen Renditerückgang zur Folge hatte. Die in letzter Sekunde abgewendete Stilllegung der Regierungsverwaltung (Government Shutdown) trifft nun aber auf ein enormes Haushaltsdefizit sowie auf eine steigende Zinslast beim Staat, was die Ausfallprämie der US-Staatsanleihen ansteigen liess. Die höheren Renditen bei den Obligationen und der eingetrübte Konjunkturausblick wirken sich eher negativ auf die Weltaktien aus. Der Schweizer Aktienmarkt bietet sich hingegen als sicherer Hafen an. Dank des hohen Anteils defensiver Sektoren wie Basiskonsumgüter (Nestlé) und Pharma (Roche, Novartis) sowie des stabilen Schweizer Frankens sind Schweizer Werte weniger anfällig für konjunkturelle

Abschwünge als andere Märkte.

## Nahostkonflikt

Mit dem schwersten Angriff auf Israel seit dem Jom-Kippur-Krieg vor fünfzig Jahren richtet sich der Fokus der Weltöffentlichkeit wieder auf den Nahostkonflikt. Das Ausmass und die geopolitischen Auswirkungen des offenbar langfristig geplanten und dennoch vom israelischen Geheimdienst nicht erwarteten Angriffs lassen sich nur schwer einschätzen. Die Finanzmärkte reagierten auf den in Israel ausgerufenen Kriegszustand mit einem Kursabschlag an den Börsen in Tel Aviv und im mittleren Osten. Insbesondere stiegen aber die Preise von Rohöl und Gold. Die erwartete Volatilität bietet jedoch auch wieder Opportunitäten. Vor diesem Hintergrund empfiehlt es sich, weiterhin investiert zu bleiben und an der Anlagestrategie festzuhalten.

## Obwaldner Kantonalbank

Im Feld 2  
6060 Sarnen

041 666 22 11  
info@okb.ch  
www.okb.ch