

Der zeitliche Nachlauf der Geldpolitik rächt sich

Welche Ursachen liegen den aktuellen Spannungen im Bankensystem zugrunde? Und mit welchen Folgen müssen Anleger in den kommenden Monaten rechnen?

Die erste Frage beantwortet sich mit einem Blick zurück in das Jahr 2009: Die Beweggründe für die damalige Strategie der quantitativen Lockerung, die der seinerzeitige US-Notenbankchef Ben Bernanke formulierte, geben Aufschluss. Das Ziel dieser Massnahme war es, Investoren zu zwingen, sich von sicheren Anlagen mit niedrigen Renditen zu trennen, um dem Einbruch der Geldnachfrage im Zuge der globalen Finanzkrise entgegenzuwirken. Der durch die zahlreichen Bankenzusammenbrüche ausgelöste negative Schock hatte die Bilanzen, das Anlegervertrauen und in gewissem Masse auch das ordnungsgemässe Funktionieren der Märkte stark in Mitleidenschaft

gezogen. So dauerte es lange, bis diese Strategie Wirkung zeigte.

Die quantitative Lockerung wurde schliesslich von anderen Zentralbanken vor dem Hintergrund einer anhaltend niedrigen Inflation und bei jedem danach auftretenden Konjunkturschock angewandt. Während der Corona-Pandemie erwies sie sich allerdings als schwerer Fehler. Denn im Gegensatz zu 2008 zog die Liquiditätsnachfrage an, weil sich die Staaten und auch die Privatwirtschaft eilig um Lösungen für die Krise bemühten. Dies führte zu einer Verknappung der ohnehin begrenzten Ressourcen in der Realwirtschaft.

In der Folge kam es zu steigenden Preisen, auf die die Notenbanken erst mit einem zeitlichen Nachlauf reagierten und abrupt die Zinswende einläuteten. Diese setzte schliesslich das Bankensystem unter Druck, als risikoscheue Anleger Schwachstellen im Risikomanagement ans Tageslicht brachten bzw. die Sorgen der Investoren über mögliche Liquiditätsengpässe der Institute verstärkten. Besonders deutlich zeigten sich diese Belastungen bei kleineren Banken in den USA (auch als Regionalbanken bezeichnet), was zum Teil auf die Deregulierung dieses Segments unter dem damaligen US-Präsidenten Donald Trump zurückzuführen ist.

MARKTFOKUS SCHWEIZ

Schweizerische Aktien legten im Quartalsverlauf solide zu, blieben allerdings hinter den kräftigen Zugewinnen zahlreicher anderer europäischer Aktienmärkte zurück. Das Marktergebnis wurde durch das grosse Gewicht von Titeln aus dem Gesundheitswesen und dem Finanzsektor gedämpft, die im Quartal unterdurchschnittlich abschnitten. Zudem kamen nach dem Zusammenbruch zweier US-Regionalbanken Sorgen um die Überlebensfähigkeit der Crédit Suisse auf. Die schweizerische Investmentbank wurde zu einer Notfusion mit der konkurrierenden UBS gezwungen. Anleihen erhielten sich ebenfalls; die Rendite 10-jähriger Anleihen ging um rund 40 Basispunkte (Bp.) auf 1,2% zurück. Der Schweizer Franken notierte zum Quartalsende weitgehend unverändert. Die Schweizerische Nationalbank straffte ihre Geldpolitik weiter und hob den Leitzins um 50 Bp. auf 1,5% an. Sie deutete an, weitere Zinserhöhungen seien nicht auszuschliessen, da die Inflation nach wie vor über dem Zielwert von 2% liege.



Sean Shepley
Director,
Senior Economist

Somit ist die Häufung finanzieller «Unfälle» in den letzten sechs Monaten kein Zufall. Es handelt sich vielmehr um den lang andauernden zeitlichen Nachlauf in der Geldpolitik, der seinen Tribut fordert – Im Gegensatz zu der langen Phase ruhiger Inflation bis zum Jahr 2020, in der Konjunkturrisiken nur langsam entstanden, erleben wir heute immer schneller eintretende Wendungen. Und tatsächlich spiegelt sich diese Entwicklung in der Zurückhaltung der Notenbanken, die Zinsen weiter anzuheben, solange keine eindeutigen Beweise für eine Beeinträchtigung der Transmissionskanäle für die Kreditvergabe durch die Belastungen der Banken vorliegen.

Bis die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) und die Europäische Zentralbank (EZB) ihre jeweiligen Umfragen zur Kreditvergabe im Mai 2023 veröffentlichen, bleibt ein gewisses Vakuum. Sollte es bis dahin zu keinen weiteren Verwerfungen kommen, dürften die Sorgen der Marktteilnehmer über eine akute Schieflage und die Notwendigkeit von Notfall-Zinssenkungen abnehmen.

Die Weichen in Richtung noch restriktiverer Kreditbedingungen dürften bereits gestellt sein. Und wir sollten von weiter steigenden Finanzierungskosten der Banken ausgehen. Dies wiederum wird im Laufe der Zeit zu teureren Krediten für Unternehmen und Haushalte führen. Vor allem in den USA, wo die Regionalbanken eine Schlüsselrolle im gewerblichen Immobiliensektor spielen, ist bestenfalls mit einem sehr mageren Wachstum in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen.

Für Anleger ergeben sich daraus folgende Ansätze bei der Asset Allokation:

- Das unsichere Umfeld im Bankensektor verstärkt die allgemeinen Konjunktur- und Anlagerisiken. Insgesamt empfiehlt sich bei Aktien eine vorsichtige Gewichtung, wobei die Eurozone und China zu den bevorzugten Regionen gehören dürften.
- Mit einer Outperformance von Staatsanleihen der Industriestaaten darf weiterhin gerechnet werden. Die Notenbanken müssen derzeit noch für die Wiederherstellung der Preisstabilität sorgen. Sollte sich allerdings die Erwartung eines schwächeren Wirtschaftswachstums im weiteren Jahresverlauf bestätigen, dürfte sich das Ende des Zinserhöhungszyklus deutlicher abzeichnen.
- Zwar neigt der US-Dollar in Phasen finanzieller Anspannung dazu, an Stärke zu gewinnen. Doch dürften die mittelfristigen Aussichten für den Kurs Euro/US-Dollar zunehmen. Ohne die Erwartung weiterer signifikanter Zinserhöhungen durch die US-Notenbank ist nach hauseigenen Berechnungen eine anhaltende Aufwertung des Euro auf über 1,10 US-Dollar zunehmend wahrscheinlich.

Halten Sie Ausschau nach den Risiken und Chancen, die sich aus dem langen zeitlichen Nachlauf der Geldpolitik ergeben!

Ihr
Sean Shepley

Investmentthema: Grünes Wachstum

- Wie das Weltwirtschaftsforum in Davos einmal mehr unterstrich, gilt der Klimawandel als wichtigste Herausforderung unserer Zeit.
- «Degrowth», also das bewusste Verzicht auf Wirtschaftswachstum, ist dabei keine Lösung. Nicht zuletzt die von den Vereinten Nationen verabschiedeten Ziele für nachhaltige Entwicklung («Sustainable Development Goals», SDG) mahnen unmissverständlich, den Kampf gegen die Hungersnot und die Armut fortzusetzen.
- Nach Prognosen der Vereinten Nationen wird die Bevölkerung Afrikas bis zum Jahr 2100 um drei Milliarden auf 4,3 Milliarden anwachsen. Bereits heute spricht die Weltgesundheitsorganisation (WHO) von den «vergessenen 3 Milliarden» – von jenen Milliarden Menschen, die noch immer keinen Zugang zu umweltfreundlicher Haushaltsenergie haben, sondern ihre Mahlzeiten auf offenen Feuerstellen oder ineffizienten Herden zubereiten.
- Statt als Kostenfaktor sollte die Dekarbonisierung der Weltwirtschaft vielmehr als Investitionsmöglichkeit verstanden werden. Auf dem Weg zur Dekarbonisierung werden auch die demografische Entwicklung, die zunehmende Urbanisierung und die Rohstoffknappheit eine wesentliche Rolle spielen. Von diesen Entwicklungen dürften die Investmentthemen Künstliche Intelligenz (KI), die intelligente Energieerzeugung und -effizienz, die Wasserversorgung und -aufbereitung sowie die Ernährungssicherheit profitieren. Unter geopolitischen Gesichtspunkten stellt die Cybersicherheit eine weitere attraktive Anlagechance dar.

Marktüberblick, Stand 03.04.2023

Aktienindizes		
SMI		11.099
Euro Stoxx 50		4.330
S&P 500		4.125
Nasdaq		12.189
Nikkei 225		28.287
Hang Seng		20.409
Zinsen in %		
USA	3 Monate	5,19
	2 Jahre	4,15
	10 Jahre	3,48
EWU	3 Monate	3,04
	2 Jahre	2,75
	10 Jahre	2,30
Japan	3 Monate	0,07
	2 Jahre	-0,07
	10 Jahre	0,33
Schweiz	3 Monate	1,35
Währungen		
USD/CHF		0,913
Rohstoffe		
Öl (Brent, USD/Barrel)		84,9

Impressum

Allianz Global Investors GmbH, Bockenheimer Landstrasse 42–44, 60323 Frankfurt am Main
Global Capital Markets & Thematic Research, Dr. Hans-Jörg Naumer

Falls nicht anders erwähnt, stammen die Daten und Informationen von Thomson Reuters, Refinitiv Datastream.

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH. Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.