

Aktienmärkte Taucher zum Jahresende

Es gibt Jahre, in denen wünschen sich die Anleger, dass sie bereits im Herbst vorzeitig die Bücher schließen könnten: Alles verkaufen. Ferien machen. Im Januar wieder neu anfangen! Natürlich macht das keiner, entweder aus Angst, etwas zu verpassen, oder aber aus der klügeren Einsicht, dass die Entwicklung der Dinge niemals so genau prognostiziert werden kann, als dass man wüsste, wann die Finanzmärkte drehen.

2016 ist wohl ein solches Jahr. Wer vor zwei Wochen zum Beispiel auf die Vergleichsindizes der Pensionskassen schaute, konnte feststellen, dass diese 3 Prozent im Plus gelegen sind. Das klingt zunächst nicht nach viel. Angesichts der im grössten Teil des Laufzeitenspektrums für Obligationen negativen Zinsen und eines Schweizer Aktienmarktes, der insgesamt bisher rückläufig gewesen ist, ist das aber eine beeindruckende Zahl.

Der Trend bei der Inflation hat gedreht – bei uns und in den USA

Wie ist eine positive Rendite trotz diesen Beobachtungen möglich? Das liegt ganz einfach daran, dass im Vergleich zum Jahresbeginn die Zinsen gefallen sind. Tiefere Zinsen sind gleichbedeutend mit höheren Anleihepreisen und führen in der Regel zu einer Aufwertung auch aller anderen Anlagen. In den USA lagen die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen zu Jahresbeginn noch bei gut 2,3 Prozent, in der Schweiz bei -0,1 Prozent. Bis in den Sommer hinein sind dann die Zinsen gefallen. Der Tiefstand war Anfang Juli erreicht mit 1 Prozent in Amerika und 0,5 Prozent tieferen Zinsen bei



Klaus Wellershoff
Ökonom
Wellershoff & Partners

«Selbst in der Schweiz haben die negativen Importpreise den Konsumenten geholfen und nicht geschadet.»

uns. Seit dem Sommer hat der Trend aber gedreht. Die Zinsen steigen wieder – aus gutem Grund: Die Inflation hat weltweit wieder zulegen begonnen. In den USA lag der Tiefstwert der Konsumentenpreis-inflation im Juli bei 0,8 Prozent und ist seitdem auf 1,5 Prozent gestiegen. Bei uns ist der Anstieg sogar noch stärker ausgefallen als in den USA. Im Januar lag die Inflation noch bei -1,3 Prozent, jetzt sind wir bei nur noch -0,2 Prozent.

Wie im August nach der Datenveröffentlichung der Juli-Zahlen aus den USA an dieser Stelle dargelegt, müssen wir damit rechnen, dass die Inflation auch in den kommenden Monaten weiter kräftig ansteigen wird. Das liegt schlicht und einfach daran, dass all die Sonder-effekte wie Ölpreisverfall und Frankenstärke, die uns in den letzten zwei Jahren so arg niedrige Inflationsraten beschert haben, wegfallen. Damit steigt die Inflation zumindest wieder auf die Werte an, die den Trend der Preisentwicklung vorgeben – auf die Kernrate der inländischen Teuerung. Solange der Erdölpreis auf den aktuellen Niveaus von gut 50 Dollar pro Fass und damit deutlich über den Werten dieses Frühjahrs bleibt, müssen wir sogar damit rechnen, dass die Inflation über diese Niveaus hinaussteigt. In den USA wären das im Februar dann 2,8 Prozent Jahresteuern und bei uns 0,5 Prozent.

Das sind natürlich keine besorgniserregenden Zahlen. In Amerika entspricht die historische Durchschnittsinflation in etwa diesem Wert und auch in der Schweiz reden wir dann immer noch von Preisstabilität. Dennoch müssen wir damit rechnen, dass dieser Inflationsanstieg zumindest für die Finanzmärkte zur Hürde werden kann.

Warum? Zum einen, weil die Kapitalmarktzinsen wohl weiter steigen werden. Die beschriebene Bewegung der Zinssätze für zehnjährige Staatsanleihen macht das deutlich. Seit dem Sommer steigen diese mit der US-Inflation kontinuierlich an. Zum anderen, weil sich die Erwartungshaltung bezüglich der Geldpolitik der Notenbanken wohl drastisch ändern wird.

Es bestand nie die ernsthafte Gefahr einer Deflation

Bisher haben vor allem die Finanzmarkt-ökonomen keine Gelegenheit ausgelassen, der Welt Angst vor einer Deflation zu machen und im gleichen Atemzug noch mehr Liquidität für die Finanzmärkte zu fordern. Das war bereits in der Vergangenheit unsinnig, weil die Kernraten der Inflation immer angezeigt hatten, dass keine ernsthafte Gefahr für eine wirkliche Deflation bestand. Selbst in der Schweiz haben die negativen Importpreise den Konsumenten geholfen und nicht geschadet.

Tatsächlich hat die US-Notenbank ihr Inflationsziel, das bei 2 Prozent liegt, gemessen an der Kernrate der Inflation bereits im zehnten Monat in Folge verfehlt. Liegt dann die Inflation aufgrund der Erdölpreise dichter bei 3 als bei 2 Prozent, wird es schwerer für die Interessenvertreter der Finanzhäuser, weiterhin tiefe Geldmarktsätze und eine endlose Liquiditätsflut bei den Zentralbanken einzufordern.

Damit droht an den Finanzmärkten tatsächlich Ungemach. Steigende Zinsen sind eben nicht nur schlecht für Anleihen. Auch Aktien und Immobilienanlagen droht Gegenwind. All das riecht danach, als gäbe es statt einer Jahresendralley einen Jahresendtaucher.