

Vertrauen muss verdient werden Amundi ASSET MANAGEMENT

Wird Covid-19 auch meinen Investments zu?

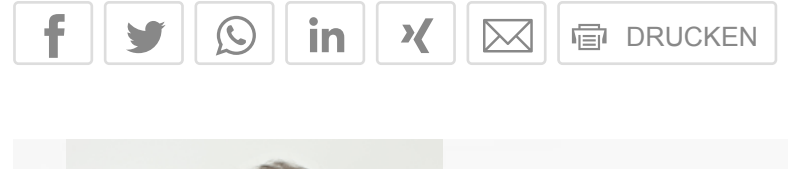
SSPA Swiss Structured Products Association

04.10.2021 – 14:00 MEINUNGEN

Inflation ist das Hauptrisiko für den Finanzaufschwung

Die Notenbanken haben die Märkte gegen äussere Schocks widerstandsfähig gemacht. Diese Fähigkeit dürfte mit höherer Inflation abnehmen. Was Investoren beachten sollten. Ein Kommentar von Michael Heise.

MICHAEL HEISE



«Eine Crashgefahr, die den Höhenflug der Finanzmärkte abrupt beendet und eine Trendumkehr einleitet, ist derzeit nicht sehr wahrscheinlich.»

- FACHBEGRIFFE: Aktien, Anleihe, Basiswert, Beteiligung, Bonität, Börse, Eigenkapital, Frühindikatoren, Geldpolitik, Hedge Funds, Inflation, Inflationserwartung, Kapitalmarkt, Konjunktur, Kurs, Kurs-Gewinn-Verhältnis, Notenbank, Risiko, Staatsanleihe, Volatilität, Watchlist, Zentrabank

Die Finanzmärkte scheinen seit der Überwindung der Coronakrise im Frühjahr 2020 nur eine Richtung zu kennen. Der S&P 500 hat sich seit März letzten Jahres nahezu verdoppelt, der Dax immerhin 80% gewonnen. Auch auf den Märkten für Unternehmensanleihen, privaten Verschuldungs- oder Beteiligungsmärkten und für Immobilien geht die Richtung nach oben. Negative Entwicklungen, wie neue Wellen der Pandemie oder Meldungen über Produktionsengpässe oder Kostensteigerungen, haben die Märkte nicht von ihrem Aufwärtstrend abgebracht. So haben die letzten anderthalb Jahre den Anlegern einen guten Ertrag beschert.

Allerdings wächst mittlerweile die Sorge, dass nach steilem Anstieg der Kurse nunmehr mit deutlichen Korrekturen zu rechnen ist. Ob das so kommt, hängt vor allem davon ab, was von den grossen Notenbanken zu erwarten ist. Denn die hohen Bewertungen von Aktien oder risikobehafteten Unternehmensanleihen sind auch eine Folge der anhaltend expansiven Geldpolitik, die die Zinsen auch für sichere Staatsanleihen auf sehr niedrigem Niveau hält.

Zum Autor: Michael Heise ist Chefkonom von HQ Trust, ökonomischer Berater und Wirtschaftspublizist.

Aktien mögen im historischen Vergleich teuer erscheinen, wenn man etwa ihr Kurs-Gewinn-Verhältnis vergleicht. Aber in Relation zu den minimalen Renditen von sicheren Staatsanleihen sehen sie keinesfalls überverteuert aus. Und was für Aktien- und Unternehmensanleihen gilt, trifft auch risikobehaftete Unternehmensanleihen oder Immobilien zu.

Knappheit und Engpässe

Dreh- und Angelpunkt für eine Wende von Zinsen und Geldpolitik ist die voraussichtliche Entwicklung der Inflation. Stärkere und nachhaltige Inflationstendenzen würden die Geldpolitik zu deutlichen Kurskorrekturen zwingen und ihr den Handlungsspielraum nehmen, die Finanzmärkte gegen negative Entwicklungen abzuschotten.

Die Notenbanken sehen die Entwicklung eher zuversichtlich. Die derzeitigen Inflationstendenzen seien vorübergehend, weil sogenannte Basiseffekte nach der Coronakrise ausliefen und nicht dauerhaft mit einem starken Auftrieb der Rohstoffpreise sowie mit Engpässen im Güterangebot zu rechnen sei. Kommt es so, ist allenfalls von leichten Korrekturen einer weiterhin expansiven Politik auszugehen. Das ist auch die Sicht der Akteure an den Finanzmärkten, deren Inflationserwartungen für die nächsten Jahre deutlich unter den aktuellen Teuerungsraten liegen und die nur einen sehr langsamen Anstieg der Kapitalmarktrenditen erwarten.

Diese zuversichtliche Einschätzung könnte aber auf den Prüfstand geraten, wenn, wie in den vergangenen Monaten, weitere negative Inflationsüberraschungen drohen, etwa weil die vielfältigen Angebotsengpässe nicht schnell überwunden werden und ein grosserer Kostenauftrieb durch höhere Lohnsteigerungen hinzukommt. Man muss nicht gleich in Extremszenarien einer Preis-Lohn-Spirale wie in den Siebzigerjahren denken. Aber ein erhöhter Lohnkostendruck ist doch recht wahrscheinlich, da in vielen Wirtschaftssektoren Knappheit an Arbeitskräften herrscht und die Arbeitnehmer für die bereits eingetretenen Kaufkraftverluste einen Ausgleich fordern und – angesichts einer anhaltenden Konjunkturerholung – auch durchsetzen dürften.

Keine abrupte Wende im Finanzmarkt

Anleger sind gut beraten, mit höherer Volatilität an den Märkten, also mit häufigeren Rücksetzern, zu rechnen und die Inflationsdynamik genau zu beobachten. Risiken, wie etwa die Entwicklungen in China oder denkbare neue Wellen der Pandemie, werden mit erhöhten Preisniveausteigerungen nicht in gewohntem Umfang durch die Geldpolitik abgedeckt werden können. Die Anfälligkeit der Märkte für negative Entwicklungen dürfte grösser werden.

Eine abrupte Trendumkehr an den Finanzmärkten ist deswegen aber nicht zu befürchten. Dazu bedürfte es eines derart starken Inflationsanstiegs, dass sich die Zentralbanken zu restriktiven Massnahmen wie deutlichen Zinssteigerungen oder einem abrupten Zurückfahren der Anleihenkäufe veranlasst sehen könnten. Dies ist ein Risikoszenario, dessen Wahrscheinlichkeit wohl allenfalls im einstelligen Bereich liegen dürfte.

Gegen einen stärkeren Abwärtstrend an den Finanzmärkten spricht auch die Tatsache, dass die Banken insgesamt stabiler dastehen als nach der grossen Finanzkrise 2008/2009. Eigenkapitalausstattung und Risikotragfähigkeit sind weitaus grösser, als es damals der Fall war. Auch die Verschuldung des privaten Sektors, namentlich der privaten Haushalte, ist nicht so hoch wie vor der grossen Finanzkrise, und sie kann angesichts des seit Jahren niedrigen Zinsniveaus leichter bedient werden.

Immer noch alternativos

Richtig ist allerdings, dass viele Risiken in den vergangenen Jahren in den weniger regulierten Nicht-Bankenbereich verlagert worden sind. Finanzierungsgeschäfte werden heute in beachtlichem Umfang in privaten Märkten abgewickelt, in denen Private-Equity-Häuser und Hedge Funds eine grosse Rolle spielen. Auch haben sich die Anleger über die Jahre in risikoreichere und weniger liquide Kredit- und Anleihenmärkte vorgewagt, da mit bester Bonität kaum noch eine Rendite zu erzielen ist. Ein allgemeiner Zinsanstieg könnte in diesen Märkten erhebliche Rückwirkungen haben.

Für Investoren sind unterm Strich drei Punkte zu beachten. Erstens dürften angesichts der erhöhten Preissteigerungen weiterhin erhebliche Mittel in realwertgesicherte Anlagen wie Aktien, Beteiligungen oder Immobilien fliessen. Auch wenn ihre Bewertungen mit einem graduellen Zinsanstieg zeitweise unter Druck kommen könnten, sind die langfristigen Renditeperspektiven günstiger als bei festverzinslichen Papieren. Das TINA-Motiv der Anlage zieht nach wie vor: «There is no Alternative.»

Schutzwirkung nimmt ab

Zweitens ist aufgrund der graduellen Normalisierung der Geldpolitik mit deutlicheren Kursschwankungen zu rechnen. Die Geldpolitik wird die Finanzmärkte nicht mehr in dem Mass gegen Risiken abschotten können, wie das 2020 mit zeitweise negativen Preissteigerungen möglich war. Auf der Watchlist der Anleger sollten also nicht nur exogene Risiken, sondern vor allem die Entwicklungen der Inflation stehen, die den Handlungsspielraum der Geldpolitik wesentlich einengen können. Frühindikatoren werden sich im Bereich der Rohstoffmärkte, der Lohnverhandlungen und der Preiserwartungen der Unternehmen zeigen.

Drittens ist eine Crashgefahr, die den Höhenflug der Finanzmärkte abrupt beendet und eine Trendumkehr einleitet, derzeit nicht sehr wahrscheinlich. Dazu bedürfte es wohl einer ziemlich massiven Kehrtwende der Geldpolitik, die sich in der aktuellen Situation aber nicht abzeichnet und ein Hochschnellen der Inflation voraussetzen würde.

Trotz aller Unwägbarkeiten und der unbekanntenen Risiken, die die Finanzmärkte bewegen können, erscheint es nicht ratsam, sich auf eine baldige Trendumkehr einzustellen. Zwar ist es richtig, die Renditeerwartungen angesichts sehr hoher Bewertungen zu reduzieren und mit höherer Volatilität zu rechnen. Die Bäume werden nicht in den sprichwörtlichen Himmel wachsen können. Aber auch mit deutlich schwächerem Aufwärtsmomentum und heftigerem Auf und Ab der Börsen bieten sich Chancen für langfristig orientierte Anleger.

Leser-Kommentare

Form for user registration to comment: Sie müssen angemeldet sein, um einen Kommentar zu schreiben.

Meistgelesene Artikel

- 04.10.2021 KONSUM, SCHWEIZ: Das Atyza-Gipfelfell wird teurer
04.10.2021 AUSLAND, IMMOBILIEN: Evergrande steht vor Anteilsverkauf
04.10.2021 AKTIEN: Schweizer Börse legt dank Roche und Novartis leicht zu
05.10.2021 GESUNDHEIT, SCHWEIZ: Cosmo kauft Cassiopea zurück
05.10.2021 KONSUM: Nick Hayek erwartet Umsatzschub

Abonnieren

- Persönliches Abo: 1 Jahr Digital CHF 336.00, 1 Jahr Classic CHF 458.00
Studentenabo: 1 Jahr Digital CHF 168.00, 1 Jahr Classic CHF 229.00

Weitere Abo-Angebote »

Abo-Dienste: Profil- und Aboverwaltung »

Ressorts

- Unternehmen: Schweiz, Anisland, Finanz, Konsum, Gesundheit, Technologie, Industrie, Energie, Rohstoffe, Praktikus, Verzeichnis CH-Unternehmen
Märkte: Makro, Aktien, Anleihen, Emerging Markets, Derivate, Devisen, Immobilien, Rohstoffe, Kunstmarkt, Derivatistik
Meinungen: Blogs, Momentum, Never Mind The Markets, Fintech, The State of Swing, Artificial Intelligence
Dossiers: Luxus, Closing Bell, Kaffee mit Getestet
Galerien: Bilder der Woche, Objektiv, Was zählt

Börsendaten

- Übersicht: Aktien, Anleihen, Strukturierte Produkte, Neuemissionen, Devisen, Kryptowährungen, Rohstoffe, Indizes, Nebenwerte, Aktienführer

Anlagetools

- Watchliste, Portfolio, Aktienführer, Risk Return Map, Währungsrechner, Anleihsuche

FuW-Produkte

- *FuW - Die Analyse*, *FuW Invest*, *FuW jetzt*-App, FuW-Morgen-Report, FuW-E-Paper, FuW-Beilagen, FuW-Buchshop, *FuW Forum*-Konferenzen

Services

- Newsletter, Abo-Verwaltung, Suche, Leseliste

Kontakt

- Kontaktformular, Über uns, Impressum, Abonnement, Werbung, AGB, Datenschutz