

# Das Ende der extrem niedrigen Zinsen naht

Vor der Finanzkrise gab es eine Zeit, in der man sich im Allgemeinen kaum um die Notenbanken gekümmert hat. Die Sicherung von Preisstabilität als vorrangiges Ziel wurde in ruhigen Sitzungen besprochen und mit wenig spektakulären Massnahmen umgesetzt. Bei der Ableitung der Geldmengenziele ging man von einem jährlichen Preisanstieg von mehr oder weniger 2 Prozent aus.

Mittlerweile sind die Vorsitzenden von Zentralbanken wie Janet Yellen (US-Notenbank Federal Reserve), Mario Draghi (Europäische Zentralbank) und

## AUSSICHTEN

Thomas Jordan (Schweizerische Nationalbank) bekannt wie Popstars. Nicht nur ihre Referate, sondern ihre Mimik oder gar einzelne Worte wie «geduldig» und «temporär» werden genau verfolgt, um eine Veränderung festzustellen. Die Protokolle aus den Sitzungen, mittlerweile von vielen Zentralbanken veröffentlicht, werden von Hunderten Analysten und Marktstrategen auf kleinste Hinweise hin geprüft und interpretiert.

In der Krise wurde die Geldpolitik massiv gelockert, um die Wirtschaft zu stabilisieren und die Vermögenswerte zu bewahren. In China war die Lockerung stärker als in den USA, in Europa und in Japan. Massiv war sie allerorts, auch in der Schweiz. Im zeitlichen und instrumentellen Vorgehen waren Unterschiede erkennbar, die jetzt verzögert dazu führen, dass man rückblickend

den Erfolg der jeweiligen Massnahmen zu unterscheiden vermag. So hat die FED jedenfalls eine grössere Finanzkrise in den USA durch resoluteres Vorgehen verhindert und eine Rückführung der Wirtschaft an ihr Wachstumspotenzial ermöglicht.

Nun scheint der Moment gekommen zu sein, um vermutlich ab Juni eine schrittweise Zinserhöhung vorzunehmen. Viele denken vorerst an kleine Schritte von 0,125 oder 0,25 Prozent pro Quartal. Aber es könnte auch deutlich mehr werden. Unklar bleibt, wo die «normalisierten» Zinsen zu liegen kommen werden. An dieser Stelle sei daran erinnert, dass die US-Notenbank Federal Reserve den Leitzins 2001 von 6,50 auf 1,75 Prozent gesenkt hat – wohlgernekt innerhalb eines Jahres. Was wäre, wenn der Leitzins innert Jahresfrist diesmal um mehr als 1,00 Prozent deutlich erhöht würde?

Das hätte massive Verschiebungen in der Bewertung von Währungen und Anlageklassen zur Folge. In Erwartung höherer Zinsen ist der US-Dollar bereits stark angestiegen. Möglicherweise sehen wir schon bald einen US-Dollar bei 1.10 Franken.

Höhere Zinsen beeinflussen auch die Anleihen. Je länger die Laufzeit, desto grösser wird der Kursverlust sein. Schon heute frage ich mich, wie zahlreiche Anleihenfonds die Managementkosten rechtfertigen wollen – bei einer Aussicht auf garantierte Wertvernichtung. Höhere Zinsen prägen auch die Immobilienwerte. Auch hier dürfte der von der expansiven Geldpolitik erzeugten Im-

mobilienhaue die Luft bald ausgehen. Der entsprechende UBS-Index zeigt auch in der Schweiz an, dass er in der

Risikozone ist – wo er historisch betrachtet nie lange verblieb ...

Höhere Zinsen steigern die Finanzierungskosten in der Unternehmenslandschaft. Bei einem stabilen Bruttoertrag führt dies zu einem sinkenden Gewinn. Der Bankensektor wird von höheren Zinsen tendenziell profitieren, vermutlich auch der Versicherungsektor. Alle anderen Branchen geraten unter Druck, insbesondere diejenigen mit kapitalintensiven Geschäftsmodellen wie Versorger oder Telekommunikationsunternehmen.

«Wer sich jetzt nicht auf eine Zinserhöhung auch in Europa und in der Schweiz vorbereitet, wird dies bald bereuen.»

In den USA sind Zinserhöhungen eine beschlossene Sache, die Frage ist nur noch, wann und wie viel. Können wir uns deshalb in Europa zurücklehnen? An der Zentralbanksitzung der Europäischen Zentralbank vom 4. September 2014 wurde ein massives Staatsanleihen-Kaufprogramm besprochen und am 22. Januar 2015 beschlossen. Begonnen wurde am 9. März, und bereits sind die Zinsen in der Eurozone wie auch in der Schweiz auf rekordtiefem Niveau. Aber wie lange noch?

Der Verfall der Ölpreise und der exportfördernde Währungszerfall ha-

ben Europas Konjunktur zusätzlich beschleunigt. Für 2015 erwartet die EU-Kommission in allen Krisenländern positive Wachstumsraten und rückläufige Arbeitslosenquoten. Die Stimmungsindikatoren von Einkaufsmanagern wie auch von Verbrauchern sind selbst in Spanien und Italien auf einem Mehrjahreshoch. Die Prognosen müssen laufend aufwärts korrigiert werden, und die Inflationsrate bewegt sich Richtung 2 Prozent. In Norditalien, Katalonien und Süddeutschland drohen überlastete Produktionskapazitäten. Fachkräfte werden knapp. Die jüngsten Tarifrunden sorgen im benachbarten Ausland für kräftige Reallohnsteigerungen. Das Kieler Institut für Weltwirtschaft warnt gar vor einer Überhitzung in der Eurozone im kommenden Jahr.

Die extrem niedrigen Zinsen gehören schon bald der Vergangenheit an. Weiter runter werden die mittel- und langfristigen Zinsen nicht mehr gehen. Die niedrigen Schwankungen in den letzten Wochen haben wohl ein falsches Gefühl der Sicherheit hervorgerufen. Steigen die Zinsen abrupt und stark, entstehen Risiken. Auch hierzu lautet die Prognose, dass Zinsen nicht nur fallen können, sondern irgendwann auch wieder steigen werden. Man sollte sich nicht zu sehr an ein bestimmtes, von den Notenbanken «künstlich» herbeigeführtes Zinsniveau gewöhnen. Wer sich jetzt nicht auf eine Zinserhöhung auch in Europa und in der Schweiz vorbereitet, wird dies bald bereuen.

### HINWEIS

Maurice Pedergnana (49) ist Professor für Banking und Finance an der Hochschule Luzern – Wirtschaft und Studienleiter am Institut für Finanzdienstleistungen Zug (IFZ).



## ANZEIGE

### Nationalbank: Aktie startet durch

BERN sda. Der Anfang Woche begonnene Höhenflug der Aktien der Schweizerischen Nationalbank (SNB) hat sich am gestrigen Freitag fortgesetzt. Der Titel erreichte mit 1260 Franken ein Jahreshoch und notierte damit um fast einen Fünftel höher als noch am Dienstag. Die Gründe für den Höhenflug sind unklar. Die Börsenstatistik zeigt jedoch, dass Kurssprünge der SNB-Aktie keine Seltenheit sind. Seit 1998 schnellte der Titel nicht weniger als zwölfmal in kürzester Zeit in die Höhe, was laut Börsenkennern jedoch bei wenig gehandelten Titeln wie der SNB-Aktie nichts Ungewöhnliches ist.

### Aktie wird wenig gehandelt

Beim SNB-Titel, der im Durchschnitt im letzten Jahr gerade 47-mal pro Tag gehandelt wurde, kann es genügen, wenn ein Käufer 200 Aktien kaufen will, um den Kurs deutlich in die Höhe zu treiben. Am Dienstag waren es dann plötzlich 352, am Mittwoch 246, am Donnerstag 648. Kurstreibend könnten zudem Medienberichte über einen Eintrag in der Unternehmensdatenbank der Nachrichtenagentur Bloomberg gewirkt haben, dass ein US-Hedgefonds ein grosses Aktienpaket der SNB halte. Laut Auskunft der Nationalbank entbehrt dies jeglicher Grundlage. Bloomberg hat den Eintrag auf Nachfrage der SNB denn auch bereits gelöscht.

### Rubel steigt auf Jahreshoch

WÄHRUNG sda. Der russische Rubel hat seinen starken Erholungskurs der vergangenen Wochen am Freitag fortgesetzt und ist auf ein Jahreshoch geklettert. Am Vormittag mussten für einen Franken knapp 54, für einen Euro etwas mehr als 54 und für einen Dollar 51 Rubel bezahlt werden.

Seit Anfang Februar hat der Rubel zu Dollar, Franken und Euro etwa 30 Prozent an Wert gewonnen. Das sind die mit Abstand stärksten Gewinne unter den weltweit grössten Währungen. Die Erholung folgt jedoch auf einen heftigen Einbruch, ausgelöst durch den Konflikt in der Ostukraine und den Absturz der Ölpreise. Mitte Dezember hatte sich der Rubel deswegen im freien Fall befunden. Die Notenbank sah sich zu drastischen Zinserhöhungen und Devisenverkäufen gezwungen.

### Barcode gegen Finanzkrisen

FINANZMARKT sda. Politik und Regulierer wollen mit einem «digitalen Barcode», unter anderem für Banken und Versicherer, Finanzkrisen künftig weltweit schneller erkennen. Alle Mitspieler an den globalen Märkten brauchen für Transaktionen an den Börsen und im ausserbörslichen Handel, etwa mit Derivaten, bald eine 20-stellige Nummer, mit der sie sich eindeutig identifizieren lassen.

Von diesem LEI (Legal Entity Identifier Code) versprechen sich die Behörden, dass sie die komplexen Verflechtungen am Finanzmarkt in Zukunft einfacher durchschauen können. Damit könnten Verwerfungen eingedämmt werden, damit es möglichst nicht zu einem Flächenbrand kommt. Überwacht werden die LEI von einer Stiftung in Frankfurt. Ins Leben gerufen wurden sie vom Finanzstabilitätsrat der wichtigsten Industrie- und Schwellenländer.

Jetzt Banking App downloaden: [valiant.ch/app](http://valiant.ch/app)

Wo es einfach um Sie geht. Wir sind einfach Bank.

VALIANT

### HEIZÖLPREISE

Richtpreise in Franken (inkl. Mehrwertsteuer) für die Stadt Luzern (übrige Gebiete je nach Transportkosten)

Preis 100 Liter	10.04.2015	Vortag
800 – 1500	87.30	86.60
1501 – 2000	84.60	83.90
2001 – 3500	80.10	79.40
3501 – 6000	77.50	76.80
6001 – 9000	76.00	75.30
9001 – 14 000	73.00	72.30

Quelle: Swiss Oil Zentralschweiz