

## EINE NEUE ÄRA DER GELDPOLITIK



**Fadi Barakat**

Chief Investment Officer, REYL Finance MEA

2022 wird als das Jahr in Erinnerung bleiben, in dem keine Anlageklasse verschont wurde. Die Korrelation zwischen festverzinslichen Wertpapieren und Aktien war am höchsten, als der S&P 500 um 19,44% fiel und der globale aggregierte Kreditindex fast 16,96% verlor. Diese positive Beziehung war ungewöhnlich, denn sie widersprach den wissenschaftlichen Lehrbüchern und der Portfoliotheorie.

Der Grund für dieses Marktverhalten war natürlich der rasante Zinserhöhungszyklus zur Eindämmung der Inflation. Dieser löste den Börsencrash aus, obwohl die Wirtschaft wuchs. Können die Zentralbanken nun mit dem eingeleiteten Zinssenkungszyklus in Europa und in den USA diesen Prozess umkehren? Was können wir in naher Zukunft von den Märkten erwarten?

### VERGANGENE ZYKLEN

Als die «Dot.com»-Blase zwischen März 2000 und Juli 2002 platzte, verloren Aktien gemessen am S&P500 rund 50,0 % ihres Wertes, während Anleihen (Benchmark Global Aggregate Credit Index) um 29,7 % stiegen. In diesem Zeitraum senkte die Fed den Tagesgeldsatz um fast 500 Basispunkte, um die von der Rezession gebeutelte Wirtschaft zu stützen. Tatsächlich glichen Anleihen einen Grossteil der Verluste bei Aktien aus. Ausgewogene Portfolios hielten sich relativ gut. Im Gegensatz zu 2022 wirkten die Zinssätze wie ein Stossdämpfer für Aktien.

Während der globalen Finanzkrise 2008 - von September 2007 bis März 2009 - fielen Aktien um 57%, während Anleihen aufgrund von Kreditausweitungen und Zahlungsausfällen ebenfalls um 10% fielen. Die risikofreien 10-jährigen US-Staatsanleihen stiegen jedoch um 4,3%. Die negative Korrelation ist offensichtlich und der Grund dafür einfach: In den Jahren 2000 und 2008 fielen die Märkte stark ab, die als

Vorläufer für das wirtschaftliche Wohlergehen fungierten. Die Wirtschaft geriet in eine Rezession, die eine Lockerung der Geldpolitik zur Folge hatte. Dies im Gegensatz zum Marktverhalten von 2022. Wie aus dem Lehrbuch fungierten Anleihen als defensive Anlageklasse angesichts der zusammenbrechenden Aktienmärkte. Dies führt uns zum heutigen Tag, an dem wir die Lehren aus der Vergangenheit ziehen und versuchen, die Zukunft mit einem gewissen Grad an Genauigkeit vorherzusagen.

### ZINSENKUNG STÄRKER ALS ERWARTET

Dies ist das erste Mal in den 2000er Jahren, dass die Fed die Zinsen um 50 Basispunkte senkt, ohne dass eine Rezession in Sicht ist - erst das zweite Mal in der modernen Geschichte. Dies könnte sowohl als Präventivmassnahme gegen eine Verlangsamung des Arbeitsmarktes als auch als Neuanpassung der realen Renditen gesehen werden. Da die Inflation deutlich unter 3% liegt und stabil ist, gibt es wenig Grund, eine restriktive Geldpolitik beizubehalten. So hat die Fed beschlossen, die Zinsen jetzt stark zu senken, um sich später mehr Spielraum zu verschaffen. Angesichts der geldpolitischen Verzögerung werden die Auswirkungen dieser Senkung erst in sechs bis zwölf Monaten zu spüren sein. Das heisst, es könnte zu spät sein, um die Wirtschaft zu stimulieren.

### «Kleine und mittlere Unternehmen werden am meisten von Zinssenkungen profitieren.»

Bislang haben die Märkte positiv auf den «kühnen» Schritt reagiert. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts bewegen sich die US- und europäischen Aktien in der Nähe von Rekordwerten. Die Anleihemärkte sind stabil und die Renditenaufschläge für Hochzinsanleihen auf einem historischen Tiefstand. Solange die Konsumausgaben stark bleiben und das BIP-Wachstum auf Kurs ist, gibt es keine Befürchtungen, dass sich frühere Krisen wiederholen werden. Im Gegenteil, sowohl der Anleihemarkt als auch die Aktienmärkte könnten sich gut entwickeln.

Kleine und mittlere Unternehmen werden am meisten von Zinssenkungen profitieren, da sie dadurch direkten Zugang zu billigerem Kapital erhalten. Daher könnte es zu einer Rotation weg von Unternehmen mit hohen Barmitteln und Mega-Caps kommen. Sie werden mit ihren beträchtlichen Bargeldbeständen Jahr für Jahr weniger verdienen als der breite Markt.

Auch hochverzinsliche Dividentitel werden aufgrund des besseren relativen Werts gegenüber dem risikofreien Zinssatz attraktiver.

Die jüngste Umkehrung der Renditekurve deutet jedoch darauf hin, dass die Gewinne aus festverzinslichen Anlagen auf den durch das Halten von Cashflow beschränkt sein werden. Ein Kapitalzuwachs durch einen weiteren Rückgang der Zinssätze ist unwahrscheinlich - Zinssenkungen werden abzinste. Die Inflationsrisiken haben sich noch nicht vollständig verflüchtigt, da potenzielle neue Handelskriege und eine expansive Finanzpolitik unvorhergesehene Risiken für die Preise darstellen.

### EIN TÜCKISCHER PFAD

Es werden sehr interessante zwölf Monate vor uns liegen. Die Märkte erwarten eine Senkung um 175 Basispunkte, um den neutralen Zinssatz von 3% zu erreichen. Der Weg dorthin ist jedoch holprig und verläuft selten geradlinig. Die vor uns liegenden Zeiten sind schwierig: Die geopolitischen Risiken nehmen zu, sind aber nicht unbedingt eingepreist. Wir warten auch auf die US-Wahlen und ihre Auswirkungen auf die Finanzpolitik gepaart mit einem unsicheren Arbeitsmarkt, um nur einige Risiken zu nennen. Aber in der Zwischenzeit geht die Party weiter, solange die Musik spielt.



**REYL**  
**INTESA SANPAOLO**

**WICHTIGER HINWEIS** - Dieser Inhalt wird von der REYL & Cie AG oder/und den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend "REYL" genannt) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot, eine Empfehlung oder einen Ratschlag zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an den darin erwähnten Finanzinstrumenten, zur Durchführung einer Transaktion oder zum Abschluss einer wie auch immer gearteten Transaktion dar, insbesondere nicht für Empfänger, die keine qualifizierten, akkreditierten, zugelassenen professionellen oder institutionellen Anleger sind. Es ist ausschließlich für den Gebrauch des Empfängers bestimmt und darf nicht weitergeleitet, gedruckt, heruntergeladen, für andere Zwecke verwendet oder reproduziert werden. Es ist nicht für die Verteilung/Angebot an oder die Nutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsangehörige eines Landes sind oder einer Gerichtsbarkeit unterliegen, deren Gesetze oder Vorschriften eine solche Verteilung/Angebot oder Nutzung verbieten würden. REYL bemüht sich nach besten Kräften, Informationen aus Quellen zu beschaffen, die sie für zuverlässig hält. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner übernehmen jedoch keine Haftung in Bezug auf diese Inhalte und geben keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit der genannten Daten und haften daher nicht für Verluste, die sich aus der Nutzung dieser Inhalte ergeben. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen, Meinungen und Einschätzungen sind zum Zeitpunkt der Veröffentlichung gültig und können ohne vorherige Ankündigung widerrufen oder geändert werden. Dieser Inhalt ist nur für Empfänger bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Vor dem Abschluss einer Transaktion sollten die Empfänger feststellen, ob das Finanzinstrument, das im Inhalt erwähnt wird, für ihre besonderen Umstände geeignet ist, und sie sollten sicherstellen, dass sie (zusammen mit ihren professionellen Beratern) die spezifischen Risiken, die rechtlichen, steuerlichen und buchhalterischen Folgen und die Zulassungsvoraussetzungen für den Kauf, das Halten oder den Verkauf von Finanzinstrumenten, die im Inhalt erwähnt werden, unabhängig bewerten. REYL, seine Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Vertreter oder Anteilseigner können von Zeit zu Zeit Beteiligungen und/oder Übernahmeverpflichtungen an den hier beschriebenen Finanzinstrumenten haben. REYL gibt keine Zusicherung hinsichtlich der Eignung der genannten Informationen, Meinungen oder Finanzinstrumente. Historische Daten über die Wertentwicklung der Finanzinstrumente oder der zugrunde liegenden Vermögenswerte sind kein Hinweis auf die zukünftige Wertentwicklung. Der vorliegende Inhalt wurde von einer Abteilung von REYL erstellt, die keine für das Finanzresearch zuständige Organisationseinheit ist. REYL unterliegt unterschiedlichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen und bestimmte Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen oder für alle Arten von Empfängern verfügbar. Die Empfänger sind daher dafür verantwortlich, alle geltenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Es ist nicht beabsichtigt, Dienstleistungen und/oder Finanzinstrumente in Ländern oder Gerichtsbarkeiten anzubieten, in denen ein solches Angebot nach den einschlägigen Gesetzen und Vorschriften rechtswidrig wäre.

[reyl.com](http://reyl.com)



**SUCCESS. TOGETHER.**