

# NORMALISIERTE ZINSEN

Anlagepolitik  
**Juni 2022**

**Benjamin Schoch**

Leiter Bereich Asset Management

**André Kistler**

Chefstrategie der Albin Kistler AG

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:  
[www.albinkistler.ch/markteinschaetzung](http://www.albinkistler.ch/markteinschaetzung)

# Normalisierte Zinsen

Juni 2022, Benjamin Schoch und André Kistler

## Ökonomie

Vor 7 Jahren hat die Schweizerische Nationalbank das Negativzinsregime in der Schweiz in Kraft gesetzt und nun ist endlich dessen Ende in Sicht. Realwirtschaftlich sprachen schon seit 2021 zahlreiche Faktoren für eine restriktivere Geldpolitik<sup>1</sup>.

Mit der am 16. Juni kommunizierten Reduktion der Negativzinsen beweist die Schweizerische Nationalbank ihre Unabhängigkeit vom europäischen Währungsraum und dass sie ihr Mandat der Bewahrung der Preisstabilität in der Schweiz ernst nimmt. Wir begrüssen das sehr.

Im Nachgang zur Pandemie erwiesen sich insbesondere steigende Energiepreise sowie die sich aus den Güter- und Lieferengpässen ergebenden Preiseffekte als hartnäckiger als erwartet. Um die Inflation zu bekämpfen, braucht es wieder «normale» Zinsen.

Welche Implikationen ergeben sich hierdurch für die Finanzmärkte und mit etwas Verzögerung für die Realwirtschaft? Auch die Finanzmärkte ordnen sich in die Normalisierung ein. Sämtliche Anlageklassen von Anleihen über Aktien bis zu Immobilien werden einer Neubewertung hinsichtlich höherer Zinsen unterzogen und haben entsprechend Federn gelassen.

Die Realwirtschaft erfährt mit Verzögerung die Auswirkungen des Zinsanstiegs und der Inflation: Der Konsum schwächt sich ab, die kreditfinanzierten Investitionen kosten mehr und die höheren Preise beeinträchtigen das Wirtschaftswachstum.

Der massive temporäre Wirtschaftsschock der Pandemiejahre hat die Wirtschaft wieder zyklischer werden lassen: Wirtschaftswachstum, Inflationsraten, Zinsen und Finanzmärkte normalisieren sich dementsprechend.

## Ausblick

Die Notenbanken müssen die Herausforderung meistern, die richtige Mischung aus konsequenter und glaubwürdiger Inflationsbekämpfung sowie ausreichendem Weitblick auf die Wirtschaftsentwicklung zu finden.

Während wir die Notenbanken in den USA, England und der Schweiz diesbezüglich auf gutem Wege sehen, ist die zögerliche Haltung der Europäischen Zentralbank besorgniserregend, aber nicht überraschend. Die Schuldenlast vieler Euro-Mitgliedsländer wird bei höheren Zinsen untragbar.

Durch die Pandemie ist die Schuldenproblematik vorübergehend in den Hintergrund gerückt. Nun wird man sich ihr wieder stellen müssen. Vieles deutet darauf hin, dass die Politik einmal mehr den Weg des Durchwurstelns wählt und keine Lösung findet, um die Schuldenberge zu reduzieren.

Auch die Unternehmenswelt hat Anpassungsbedarf. Die Zeiten des unbegrenzten kostenlosen Fremdkapitals sind zu Ende. Strapazierte Bilanzen müssen mühsam entschuldet werden. Unprofitable Geschäftsmodelle werden nicht überleben. Solche Bereinigungsphasen sind notwendig und bereiten den Nährboden für den nächsten Aufschwung.

## Konklusion

Aus Anlegerperspektive ist diese Normalisierung zu begrüssen. Die damit verbundenen Kurskorrekturen an den Finanzmärkten sind einem Glaubwürdigkeitsverlust der Notenbanken und damit verbundenen fatalen Langfristfolgen vorzuziehen.

Gut positionierte Unternehmen mit gesunden Bilanzen werden auch bei höheren Zinsen wachsen können. Die Kapitalmärkte werden dies in der langen Frist wieder mit höheren Kursen honorieren. Sinkende Aktienkurse von Qualitätsunternehmen reduzieren deren Bewertung und bieten auf lange Sicht gute Kaufgelegenheiten.

---

<sup>1</sup> Siehe auch unsere Reflexion «Alle reden über die Zinsen, nur die SNB nicht» vom März 2022 auf unserer Webseite.