

DIE LEITZINSEN SINKEN AUF BREITER FRONT

Nach der SNB und der EZB hat nun auch das Fed die Zinswende eingeläutet. In den kommenden Monaten dürften die Leitzinsen weiter sinken. Für die Weltwirtschaft ist das ein wichtiges Signal.

POLITIK UND WIRTSCHAFT

Die Konjunktur rückt in den Fokus

Im September hat auch die US-Notenbank (Fed) damit begonnen, die Zinsen zu senken. Im Verlauf der Sommermonate zeigte sich immer deutlicher, dass der Teuerungsdruck auch in den USA weiter nachlässt. Die Inflation liegt zwar nach wie vor über dem Zielwert des Fed von 2 Prozent. In den letzten zwei Jahren ist sie aber stark zurückgegangen und hat an Breite eingebüsst: Heute geht der Inflationsdruck nur noch von wenigen Komponenten aus – insbesondere von den Wohnkosten und den Versicherungsprämien. Deshalb erscheint eine Lockerung der Geldpolitik in den USA gerechtfertigt.

Die US-Notenbank entschied sich für einen grossen Zinsschritt: Sie senkte ihren Leitzins um 0,5 Prozentpunkte, während die Märkte teilweise von einer Senkung um 0,25 Prozentpunkte ausgingen. Mit dem grösseren Schritt signalisiert das Fed, dass die Stützung der Konjunktur nun in den Fokus rückt. Daher erwarten die Finanzmärkte, dass die Leitzinsen bald weiter sinken. Das Fed stellt denn auch eine stufenweise Lockerung für die kommenden Quartale in Aussicht. Das ist ein wichtiges Signal für die Weltwirtschaft. Denn sinkende Dollar-Zinsen und ein schwächerer Dollar wirken auch ausserhalb der USA stimulierend, weil der Dollar als Weltwährung gilt.

Einige Inflationstreiber werden allerdings nicht so schnell verschwinden, da der Protektionismus zugenommen hat. Darum dürften sich die Zinsen auf einem höheren Niveau einpendeln als vor der Pandemie. Hinzu kommt, dass die EZB und das Fed erst am Anfang ihres Lockerungszyklus stehen. Bevor die Investitionen in der Bauwirtschaft und in der Industrie spürbar zunehmen, müssen die Leitzinsen weiter sinken. Vor allem in Europa dürfte sich die Konjunktur darum erst zögerlich verbessern. Für die Schweiz rechnet das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO damit, dass sich das BIP-Wachstum 2025 von 1,2 auf 1,6 Prozent

beschleunigt. Der US-Wirtschaft dürfte aus heutiger Sicht eine sanfte Landung gelingen.

BÖRSEN

Konsolidierung bei den Technologie-Werten

An den Aktienmärkten haben die Kursschwankungen zugenommen. Dafür gibt es vor allem zwei Gründe: Zum einen haben sich die Technologie-Werte nach den kräftigen Kursgewinnen in der ersten Jahreshälfte konsolidiert. Zum anderen kamen Sorgen um die US-Konjunktur auf. Diese haben wieder nachgelassen, weil die neusten Wirtschaftsdaten besser ausgefallen sind als erwartet. Der US-Arbeitsmarkt kühlt sich zwar ab, aber nicht so stark wie befürchtet. Es handelt sich vielmehr um eine Normalisierung, wie sie von der Notenbank angestrebt wird, damit sich der Lohn- und Preisdruck abschwächt. Auch der Einzelhandel entwickelte sich im Sommer solider als prognostiziert. In der Folge näherten sich im September viele Aktienindizes wieder ihrem Höchststand an oder übertrafen diesen gar.

Die Gewinne der US-Unternehmen entwickeln sich trotz Signalen von konjunktureller Schwäche erfreulich. Im zweiten Quartal 2024 lag der durchschnittliche Gewinn pro Aktie aller Titel im S&P 500 Index 11,3 Prozent über dem Niveau des Vorjahres. Das zeigt, dass die Mehrheit der börsenkotierten Unternehmen die geldpolitische Straffung gut verdaut hat. Unternehmen und Analysten sind zuversichtlich, dass die Umsätze und Gewinne auch 2025 deutlich steigen können.

ZINSEN

Tiefere Inflationserwartungen sorgen für sinkende Renditen

An den Zinsmärkten haben sich die Erwartungen über den Sommer stark verändert: Anfang Jahr dominierte die Angst

vor einer hartnäckig hohen Inflation in den USA. Anlegerinnen und Anleger befürchteten, dass das Fed die Zinswende auf 2025 verschieben könnte. Inzwischen hat sich die Erwartung durchgesetzt, dass der Inflationsdruck auch in den USA weiter nachlässt. Seit Ende April hat die Rendite von zehnjährigen US-Staatsanleihen fast einen Prozentpunkt nachgegeben, weil die Inflationserwartungen stark abgenommen haben. Im April erwarteten die Marktteilnehmer für die kommenden fünf Jahre noch eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,55 Prozent. In der Zwischenzeit liegt die erwartete Inflation noch knapp über 2 Prozent. Dieser Wert entspricht ziemlich genau dem Inflationsziel der US-Notenbank.

Auch in der Schweiz und in der Eurozone sind die Zinsen weiter gesunken. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass die

globalen Inflationstreiber schwächer wurden. In China und in Europa entwickelt sich die Nachfrage nur schleppend. Darum sind die Energiepreise ebenfalls gesunken – den geopolitischen Spannungen zum Trotz. In der Schweiz hemmt die Frankenstärke die Teuerung zusätzlich. Im Vorfeld der geldpolitischen Kehrtwende der US-Notenbank und der EZB haben der US-Dollar und der Euro zum Franken deutlich an Boden eingebüsst.

Die Tendenz zu einer weiteren Aufwertung des Frankens vergrössert den Spielraum der Schweizerischen Nationalbank für weitere Leitzinssenkungen. Angesichts der verhaltenen Bautätigkeit und der nur halb gefüllten Auftragsbücher der Industrie hat die SNB ein Interesse daran, dass sich der Franken nicht noch mehr aufwertet. Der SNB-Leitzins dürfte deshalb noch weiter sinken.

Kontakt

Früh & Partner Vermögensberatung AG
Gotthardstrasse 6
8002 Zürich
Telefon 058 958 97 97
info@fruehundpartner.ch

Disclaimer

Sämtliche in dieser Dokumentation verwendeten Informationen und Zahlen wurden von der Früh & Partner Vermögensberatung AG mit grösster Sorgfalt, Gewissenhaftigkeit und Zuverlässigkeit verarbeitet. Dennoch übernimmt Früh & Partner keine Gewähr für deren Richtigkeit und Vollständigkeit und haftet in keinem Fall für Schäden oder Verluste irgendwelcher Art. Handlungen oder Unterlassungen, ausgehend von den in dieser Dokumentation enthaltenen Angaben geschehen ausschliesslich auf eigene Verantwortung des Kunden. Die Hintergrundinformationen werden vom Research von Früh & Partner erarbeitet und stellen die aktuelle Einschätzung unserer Analysten dar. Es handelt sich dabei um Prognosen und nicht um verbindliche Aussagen. Einschätzungen und Bewertungen basieren sowohl auf öffentlich zugängliche Informationen als auch auf intern ausgewerteten Daten und weiteren branchenüblichen Quellen. Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit garantiert keine Gewinne für die Zukunft.