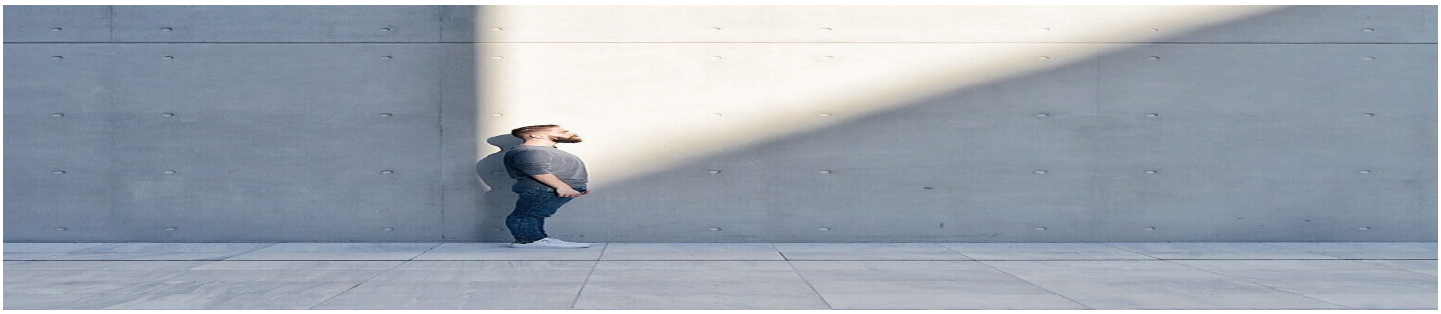

Ein besseres Verständnis der Herausforderungen des Zinsanstiegs für die Börse

Veröffentlicht am
8. März 2021

Länge
4 Minuten Lesedauer

Didier Saint-Georges, Mitglied des Strategic Investment Committee von Carmignac, erläutert seine Einschätzung der Finanzmärkte, wo eine gewisse Unruhe herrscht, weil ein verändertes Börsenumfeld mittelfristig Verhaltensänderungen nach sich ziehen könnte.

Nachdem das neue Jahr in der gleichen optimistischen Stimmung begann, in der das alte geendet hatte, sind die Anleger inzwischen umsichtiger geworden. Was war aus Ihrer Sicht der Grund dafür?

Didier Saint-Georges: In unserer **Note vom Januar**, in der wir insbesondere auf die Aussicht auf eine Zinserhöhung eingingen, schrieben wir, dass „2021 ein komplexeres Jahr für die Märkte werden [könnte], als anscheinend allgemein angenommen wird“. Diese Warnung bestätigt sich nun. Da die Zinsen an den Finanzmärkten zu steigen begonnen haben, fragen sich Anleger, was dieser Anstieg für die Aktienmärkte bedeuten könnte.

Ein beginnender Anstieg der Zinssätze ist doch eigentlich eine gute Nachricht für Anleger!

DSG : Das Signal, das von einem einsetzenden Zinsanstieg an die Anleger ausgeht, ist in der Regel eher positiv für Aktien. Denn der Anstieg ist ein Vorbote einer baldigen Konjunkturerholung und schränkt anfangs die Möglichkeiten der Unternehmen zur Kreditaufnahme nicht sonderlich ein. Aber all das ist zurzeit nicht der Fall.

Wieso?

DSG : Um die Situation zu verstehen, müssen wir in die Vergangenheit zurückblicken, auf die Finanzkrise von 2008, die das damals vertraute wirtschaftliche und finanzielle Umfeld veränderte. Diese Krise veranlasste die Zentralbanken als Regulatoren der Wirtschaftstätigkeit zu massiven Interventionen, um die Weltwirtschaft anzukurbeln. Diese Eingriffe, die dazu führten, dass die Zinssätze auf sehr niedrige Niveaus fielen und dort verharrten, hielten in den darauffolgenden zehn Jahren an.
Und die niedrigen Zinsen waren in dieser Zeit Doping für die Börse. Andererseits gab es nur geringe Lohnanstiege, ein schwaches Wirtschaftswachstum und praktisch stagnierende Preise.

Und in diesem eigenartigen Umfeld brach die Covid-19-Gesundheitskrise aus…

DSG : Genau. Die Krise von 2020 brachte zum ersten Mal die Politik der Regierungen ins Wanken: Während sie bisher die Staatsausgaben unter Kontrolle behalten mussten, bedeutete die Krise eine radikale Abkehr von der Haushaltsdisziplin. Um die Weltwirtschaft nach ihrem pandemiebedingten Stillstand wieder hochzufahren, traten die Regierungen auf den Plan und präsentierten verschiedene Maßnahmen wie beispielsweise Finanzhilfen für die Unternehmen oder, in den USA, unmittelbare Zahlungen an die Privathaushalte. Schließlich vollendete US-Präsident Joe Biden, gestützt auf eine absolute Mehrheit im Kongress, die Zerstörung der „alten" Politik, indem er ein beispielloses Konjunkturprogramm auflegte, das ausdrücklich auf reales Wachstum und die Verringerung der sozialen Ungleichheit ausgerichtet ist.

Das Umfeld der Anleger scheint sich vollständig zu wandeln. Ist das tatsächlich so?

DSG : Möglicherweise erleben wir gerade etwas, was man als „Richtungswechsel" der Finanzmärkte bezeichnet. Auf mittlere Sicht könnte ein ganz anderes Umfeld als in den letzten Jahren herrschen, was eine tiefgreifende Verhaltensänderung der Unternehmen und der Anleger zur Folge haben könnte. Dank der staatlichen Konjunkturprogramme zur Bewältigung der Covid-19-Krise und der Verfügbarkeit von Impfstoffen könnte die Weltwirtschaft in diesem Jahr - zumindest in den USA - ein Wachstumstempo anschlagen, das zu den höchsten seit den 1980er-Jahren gehört. Angesichts eines erwarteten Wirtschaftswachstums von 5 bis 6 Prozent in diesem Jahr stellt sich aber die Frage nach der Haltung der Zentralbanken und deren Zinspolitik.

Welche Risiken bringt der Zinsanstieg vor diesem Hintergrund mit sich?

DSG : Eine allzu plötzliche Konjunkturerholung könnte einen Preisanstieg bedeuten; diese Befürchtung verbindet man insbesondere mit den Konjunkturpaketen der neuen US-Regierung. Um eine solche Überhitzung zu vermeiden oder die Inflation zu begrenzen, könnten die Zentralbanken ihre Zinsen anheben. Eine zu starke Zinsanhebung könnte jedoch die Aktienkurse belasten, da Anleger und Sparer sich dann eher Finanzanlagen zuwenden, deren Rendite höher ist. Im Übrigen würden in diesem Fall sowohl die Kreditkosten als auch Verbraucherkredite teurer werden. Im aktuellen Umfeld steht daher die Haltung der Zentralbanken im Zentrum der Aufmerksamkeit, wobei die Frage lautet, wann sie mit der Straffung ihrer Geldpolitik, also der Erhöhung der Zinsen, beginnen könnten.

Sind das die Gründe für die derzeitige Unruhe an den Finanzmärkten?

DSG : Diese Unruhe lässt sich mit der abwartenden Haltung erklären, die die US-Notenbank Fed bewusst an den Tag legt. In diesem Zusammenhang wächst die Befürchtung, dass die Fed, falls das starke Wachstum der US-Wirtschaft über 2021 hinaus anhalten sollte, gezwungen sein wird, umso schneller Maßnahmen einzuleiten, um eine Überhitzung zu vermeiden. Außerdem unterschätzt die Fed die Erholung der US-Wirtschaft, denn sie erwartet für die Vereinigten Staaten ein Wachstum von „nur“ 4,2 Prozent in diesem Jahr. Dieser Wert liegt aus unserer Sicht weit unter dem tatsächlich zu erwartenden Wachstum.

Wie wird sich die US-Wirtschaft in diesem Jahr aus Ihrer Sicht entwickeln?

DSG : In Anbetracht des 1,9 Billionen Dollar schweren Nothilfepakets, das bereits vom Repräsentantenhaus gebilligt wurde und zu dem wohl bald ein ähnlich großes Infrastrukturpaket hinzukommt, erwarten wir ein überaus starkes Wachstum in den USA im Jahr 2021. Außerdem wird der private Verbrauch wahrscheinlich anziehen, wenn in den USA demnächst Herdenimmunität gegen das Coronavirus besteht. Allerdings scheint die US-Notenbank diese Punkte - im Moment noch - weitgehend zu ignorieren.

Sie haben von einer abwartenden Haltung der Fed gesprochen. Aber in den USA steigen doch die Zinsen!

DSG : Seit ein paar Wochen steigen die langfristigen Realzinsen – also die um den Preisanstieg bereinigten Zinsen – auf den Finanzmärkten, weil erwartet wird, dass die Fed auf längere Sicht intervenieren muss. Angesichts der erwarteten Konjunkturbelebung in den USA gehen Anleger davon aus, dass die US-Notenbank ihre Zinsen anhebt und ihre Anleihenkäufe auf den Finanzmärkten, mit denen ursprünglich die Konjunktur in Schwung gebracht werden sollte, reduziert. In seiner Rede vor dem US-Senat am 23. Februar bestätigte Fed-Präsident Jerome Powell jedoch, dass er vorerst keineswegs die Absicht hat, die Geldpolitik zu straffen. Aber indem sie die langfristigen Realzinsen jeden Tag ein bisschen mehr in die Höhe treiben, signalisieren die Anleger der Fed, dass Untätigkeit steigende Kosten hat.

Wie gehen Sie in einem solchen Umfeld vor?

DSG : Eine seit Jahren eingespielte Marktordnung lässt sich nicht ohne Weiteres umkehren. Es ist ganz normal, wenn an der Börse in dieser Übergangsphase eine höhere Kursvolatilität herrscht. Im Fall eines solchen Umbruchs ist jedoch Vorsicht geboten. Und in einem solchen Umfeld scheint die **aktive Verwaltung von Spareinlagen** die Lösung zu sein. Wir bei Carmignac haben in den letzten Wochen die Risiken in unseren Portfolios durch die Bank zurückgefahren. Allerdings achten wir sorgfältig darauf, neben Titeln, die von der Wiedereröffnung der Volkswirtschaften profitieren, auch Titel von Unternehmen zu halten, bei denen wir ein starkes Wachstum und eine sehr gute Gewinnvisibilität erwarten und die fähig sind, in Inflationszeiten ihre Margen zu halten, indem sie ihre Verkaufspreise anheben, wenn ihre Kosten (für Rohstoffe, Löhne, Mieten usw.) steigen.

Lesen Sie unsere aktuellen Marktanalysen

Quelle: Carmignac, Bloomberg, 01.03.2021

Dies ist eine Werbemitteilung. Dieser Artikel darf ohne die vorherige Genehmigung der Verwaltungsgesellschaft weder ganz noch in Teilen vervielfältigt werden. Es stellt weder ein Zeichnungsangebot noch eine Anlageberatung dar. Die in diesem Artikel enthaltenen Informationen können unvollständig sein und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Bezugnahme auf bestimmte Werte oder Finanzinstrumente dient als Beispiel, um bestimmte Werte, die in den Portfolios der Carmignac-Fondspalette enthalten sind bzw. waren, vorzustellen. Hierdurch soll keine Werbung für eine Direktanlage in diesen Instrumenten gemacht werden, und es handelt sich nicht um eine Anlageberatung. Die Verwaltungsgesellschaft unterliegt nicht dem Verbot einer Durchführung von Transaktionen in diesen Instrumenten vor Veröffentlichung der Mitteilung. Die Portfolios der Carmignac-Fondspalette können ohne Vorankündigung geändert werden.