

Anlegen in einer neuen Weltordnung

FUND EXPERTS FORUM Geopolitische Brandherde stellen Anlageexperten vor grosse Herausforderungen. Doch Chancen bieten sich auch in diesem Umfeld.

SYLVIA WALTER UND DAMIEN MARTIN

Das diesjährige Fund Experts Forum der FuW widmete sich primär den geopolitischen Gefahrenherden und den daraus resultierenden Implikationen für den Portfolioaufbau. Die Welt stünde jetzt vor einem Zeitfenster von sechs bis sieben Monaten, in dem die Verrückten und Grössenwahnsinnigen versuchen werden, den Globus neu zu zeichnen. Mit diesen Worten rüttelte die renommierte Geostrategin Tina Fordham das Publikum im Eröffnungsvortrag ordentlich wach. Die Friedensdividende sei aufgebraucht. Investoren sollten aufhören, rein binär zu denken, sondern sich intensiv mit Risiken auseinandersetzen und ihre Portfolios darauf überprüfen. Der Zufall begünstige nur einen vorbereiteten Geist, zitierte Fordham den berühmten Naturwissenschaftler Louis Pasteur.

Das anschliessende Panel mit Anlagechefs diverser Banken nahm diesen Faden nahtlos auf. Kaum je sei die oberste Anlagemaxime der breiten Diversifikation wichtiger gewesen. Das Timing des Marktes sei angesichts der Unwägbarkeiten schier unmöglich, doch die ständige Neubewertung an den Märkten generiere auch Anlagechancen. Auch bei Kriegen gäbe es makaberweise Profiteure.

Die Aktienmärkte interessierten sich vorab für die Gewinne der Unternehmen und in zweiter Reihe für die Zinsen. Doch die neue fragmentierte Weltordnung dürfe durchaus für höhere Volatilität sorgen, so der Tenor auf dem Panel. Selbst wenn sich die Anlageexperten besorgt zeigten hinsichtlich der Regulierungsdichte und der langsamen politischen Prozesse in Brüssel, so seien auch in Europa viele zukunftsreiche Unternehmen und Sektoren zu entdecken.

Auch der ehemalige Oberkommandeur der US-amerikanischen Streitkräfte in Europa, General Lieutenant Ben Hodges, hob den Warnfinger. Der Westen müsse mehr denn je Stärke und Einheit beweisen, um den Bedrohungen rechtzeitig Einhalt zu gebieten. Der frühere österreichische Kanzler Sebastian Kurz betonte seinerseits die Wichtigkeit des Dialogs – und räumte ein, dass die richtige Strategie nicht eindeutig ist (Seiten 15, 16).



Podium, von links: Jan Schwalbe (FuW), Burkhard Varnholt (UBS), Michael Strobaek (Lombard Odier), Fabienne Hockenjos-Erni (BLKB), Christoph Schenk (ZKB). Bild oben: Ben Hodges, ehemaliger Oberbefehlshaber der US-Armee in Europa. Bild rechts: Geostrategin Tina Fordham (Fordham Insights). Bild rechts unten: Chefredaktor Jan Schwalbe im Gespräch mit Sebastian Kurz, ehem. Bundeskanzler, Republik Österreich.

Fund Experts Forum

Das Forum fand am 17. April unter Schirmherrschaft von FuW in Zusammenarbeit mit der CFA Society Switzerland, FE fund-info, Liechtenstein Finance, der Swiss Financial Analysts Association und dem Zürcher Bankenverband im Gottlieb Duttweiler Institut in Rüschlikon statt.

- Die Partner des Fund Experts Forum:
- Allspring Global Investments
 - BCGE Asset Management
 - Blackstone
 - Carmignac
 - Columbia Threadneedle Investment
 - Comgest
 - Janus Henderson Investors
 - J. Safra Sarasin
 - Morningstar
 - PGIM Investments
 - Swisscanto by Zürcher Kantonalbank
- www.fuw-forum.ch/fe

«Die Inflationsrate war besorgniserregend hoch»

GELDPOLITIK Antoine Martin, SNB-Direktoriumsmitglied, gibt Einblick in Entscheide, die zu einem bemerkenswerten Rückgang der Inflation beigetragen haben.

ANDREAS NEINHAUS

Mit der vorgezogenen Leitzinssenkung im März von 1,75 auf 1,5% hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) die grosse Mehrheit der Experten überrascht. Aber im Rückblick betrachtet konnte sie gar nicht anders – wenn sie eine konsequente Geldpolitik betreiben will. Die Inflation begann bereits 2023 zu sinken. «Der Rückgang lief sogar schneller als ursprünglich erwartet, im Juni lag die Inflation in der Schweiz bereits wieder unter 2% und damit in dem Bereich, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt», fasst Antoine Martin die Ausgangslage zusammen.

Martin ist seit Januar Mitglied des dreiköpfigen Spitzengremiums der Nationalbank. Er nutzte den diesjährigen von der SNB organisierten Geldmarkt-«Apéro» am Donnerstag in Zürich, um Einblick in die Entscheidungsgrundlagen zu geben.

Wichtige Rolle des Frankens

Die Zinssenkung im März war die erste seit 2015. Ihr ging eine einjährige Phase voraus, in der die Inflation gemäss Martin besorgniserregend hoch ausgefallen war und bekämpft werden musste. Inzwischen hat sich das Bild komplett geändert. «Unsere Inflationsprognose deutet darauf hin, dass die Inflation über die nächsten drei Jahre, auch unter Berücksichtigung der Zinssenkung, im Bereich der Preisstabilität bleiben wird», sagt das Direktoriumsmitglied gemäss Redetext.

Die hohe Inflation bekämpfte die SNB mit zwei Instrumenten. Sie erhöhte ab

Juni 2022 den Leitzins rasch. «Der Zinsanstieg trug zur Straffung der monetären Bedingungen bei und leistete durch die Dämpfung der Zweitundeneffekte einen Beitrag zur Eindämmung der inländischen Inflation», erläutert Martin.

Zuvor setzte die SNB aber allein auf den Wechselkurs. «Als die Inflation 2021 anzog, liess die Nationalbank zunächst die Frankenaufwertung zu, was den externen Preisdruck minderte. Im zweiten Halbjahr 2022 begann sie, Devisen zu verkaufen.» Martin ist sich sicher: Ohne die Aufwertung des Frankens hätte die importierte Inflation ab Mitte 2022 noch stärker zur Inflation in der Schweiz beigetragen.

Die Kombination aus höheren Zinsen und einem stärkeren Franken führte dazu, dass die monetären Bedingungen in der Schweiz deutlich straffer wurden. Der von der Bank Goldman Sachs berechnete Financial Conditions Index (FCI) bildet das

ab. Ein Anstieg des Index signalisiert straffere Konditionen, ein Rückgang deutet auf eine Lockerung hin. Er macht auch deutlich, wie wichtig der Wechselkurs für die

«In keinem anderen Land, für das Goldman Sachs einen FCI berechnet, ist das Gewicht des Wechselkurses so hoch wie in der Schweiz»

ANTOINE MARTIN
Schweizerische Nationalbank

Schweizer Wirtschaft ist. Im FCI ist er mit 60% gewichtet, die Zinsen mit nur 20%. Martin: «In keinem anderen Land, für das Goldman Sachs einen FCI berechnet, ist

das Gewicht des Wechselkurses so hoch wie in der Schweiz.»

Und ohne ihre Devisenverkäufe «hätte die SNB während des jüngsten Straffungszyklus den Leitzins viel stärker anheben müssen, um für angemessene monetäre Bedingungen zu sorgen».

Der Saron im Mittelpunkt

Bei der Zinspolitik genügt das Überraschungsmoment nicht. Martin und sein Kollege im erweiterten Direktorium, Thomas Moser, zeigen am Geldmarkt-«Apéro» auf, dass eine Leitzinsänderung nur einen Anstoss in einem komplexen System gibt. Um die monetären Bedingungen zu beeinflussen, müsse die SNB ihre Zinspolitik wirksam umsetzen. Nur so erreiche sie, dass das veränderte Zinsniveau auf andere relevante Marktzinsen und letztlich auf die Wirtschaftsaktivität und die Infla-

tion übertragen werde (Transmission). Der SNB-Leitzins selbst sei kein Marktzins, sondern ein Mittel, um die Geldpolitik zu kommunizieren. Als die Notenbank ihn kürzlich von 1,75 auf 1,5% senkte, steuerte sie im Anschluss die kurzfristigen besicherten Geldmarktsätze. Das geschieht beim wichtigsten Satz, beim Saron, über liquiditätsabschöpfende Operationen am Repomarkt. Der Saron folgt dem Leitzins praktisch eins zu eins.

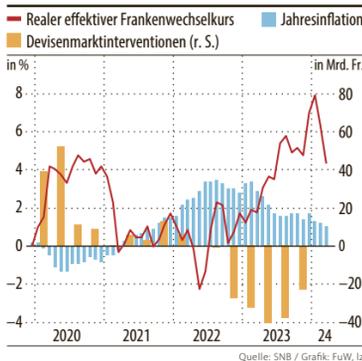
Die SNB zielt darauf ab, alle kurzfristigen Geldmarktsätze nahe beieinander und nahe am Leitzins zu halten. Über die Verzinsung der Sichtguthaben der Banken wirkt sie auf die Sätze in Marktsegmenten ein, in denen sie nicht direkt aktiv ist.

Der Saron ist darüber hinaus die Basis für die Swapsätze resp. über die Laufzeiten hinweg für die Swapkurve. Die meisten Finanzprodukte wie Hypotheken, Darlehen und Anleihen verwenden die Saron-basierte Swapkurve als Preisgrundlage.

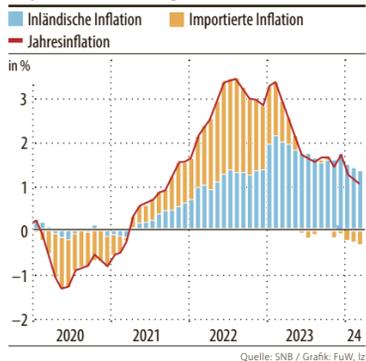
Die Swapkurve sei zentral, argumentieren Martin und Moser, auch um die mittelfristigen und langfristigen Zinsen im Sinn der SNB zu beeinflussen. Die Nationalbank veröffentlicht vierteljährlich ihre Inflationsprognose und beeinflusst damit die Markterwartungen. Die Swapkurve spiegelt die Markterwartungen.

«Heute ist die Swapkurve invers, was den Erwartungen der Marktteilnehmer entspricht, die von einer moderaten Inflation und einer weiteren Senkung des SNB-Leitzins in naher Zukunft ausgehen», sagt Martin. Und das, so lässt sich aus dem Gesagten ableiten, ist wohl auch der Pfad, den die SNB beschreiten möchte.

Devisenmarktinterventionen und Frankenkurs



Importierter Teuerungseffekt ist verschwunden



Finanzielle Bedingungen in der Schweiz

