

## Steigende Zinsen und steigende Aktienmärkte – kann das gut gehen?

Seit dem Ausbruch des Irankrieges zeigen sich verstärkte inflationäre Tendenzen. Die stark erhöhten Preise für Erdölprodukte und Gas schlagen sich unterschiedlich stark auf die nationalen Preisindizes nieder. Die Beschleunigung der Monatsteuerung in den USA um satte 0.6%, weckt Erinnerungen an die «Covid-Inflation», ein Teuerungsschub, der in der Spitze 9.1% erreichte, und vom Fed zu lange verharmlost wurde.

Die Märkte haben reagiert und ihre Zinserwartungen für die USA völlig umgedreht: anstelle dreier Zinssenkungen wird nunmehr eine Zinserhöhung durch die Notenbank in diesem Jahr erwartet. An den Obligationenmärkten stiegen die Renditen deutlich, für den 30-jährigen US-Treasury wurde ein Mehrjahresrekord notiert. In der Eurozone wird eine Anhebung des Leitzinses um 0.5% erwartet, nachdem zuvor von stabilen Zinsen ausgegangen wurde. In der Schweiz ist zumindest der Negativzins aus dem Fokus geraten. Stellen wir nun diese Zinserwartungen in den Kontext der konjunkturellen Dynamik sind folgende Beobachtungen zu machen:

In den USA zeigt sich die Wirtschaft enorm stark, getragen von der KI-Investitionswelle. Verschiedene Indikatoren weisen darauf hin, dass die Inflation eher noch weiter steigen, als auf die Zielgrösse zurückkommen wird. Der neue Fed Chef Warsh dürfte allerdings pragmatisch mit dem Inflationsziel umgehen - so steht beispielsweise ein anderer Preisindex (trimmed Index) zur Diskussion. Fazit: kaum eine Zinserhöhung, Zinssenkung noch immer möglich. Die Aktienmärkte werden weiterhin von einer starken Gewinndynamik getrieben, welche von den Zinsmärkten mutmasslich nicht gebremst werden kann

In Europa sind die Konjunkturoffnungen völlig verblasst. Die letzten Werte der Einkaufsmanager-Indizes deuten eine deutliche Konjunkturabkühlung an. Dies betrifft fast ausschliesslich den Dienstleistungssektor, der gesamtwirtschaftlich relevanter ist als die Industrie. Wir zweifeln deshalb, ob eine Zinserhöhung in der Eurozone zur Inflationsbekämpfung unter diesen Umständen opportun ist, zumal die geldpolitisch beeinflussbare Kernteuerung mit 2.2% nur leicht über dem Ziel liegt. In der Schweiz wuchs die Wirtschaft im ersten Quartal überraschend stark, doch dürfte man sich im weiteren Jahresverlauf nicht von der europäischen Konjunktur abkoppeln können. Die SNB wird unseres Erachtens am Leitzins 0% festhalten und selbst im Falle einer Zinserhöhung der EZB daran nichts ändern. Zusammenfassend wird sich das Zinsumfeld für Europa nicht wirklich verschlechtern, hingegen könnte die Wirtschaft unter Druck geraten und die Aktienmärkte an Fantasie verlieren.

Wir halten trotz anhaltenden Kriegssorgen an der Aktienquote fest. Rüstungs- und Erdölk Aktien könnten an Attraktivität verlieren, während alle Aktien, die mit der Entwicklung der künstlichen Intelligenz verbunden sind, weiter profitieren dürften. Edelmetalle sollten ebenfalls von fallenden Zinssorgen profitieren können.

Wangs 27.05.2026

