

Wie soll es jetzt weitergehen?



WKB

Fühlen Sie sich zuhause

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

wkb.ch

Wie kann man nachhaltig von höheren Zinsen profitieren?

Liebe Leserinnen und Leser

Mit der Rückkehr der Inflation haben sich die Zinssätze auf einem Niveau normalisiert, das seit etwa zehn Jahren nicht mehr erreicht wurde. Angesichts dieses Bildes stellen sich mehrere Fragen. Zunächst waren die Anleger von Geldmarktinstrumenten begeistert. Doch stellen diese auch langfristig gute Opportunitäten dar?



Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

Bieten Terminkonten und andere Geldmarktinstrumente langfristige Möglichkeiten?

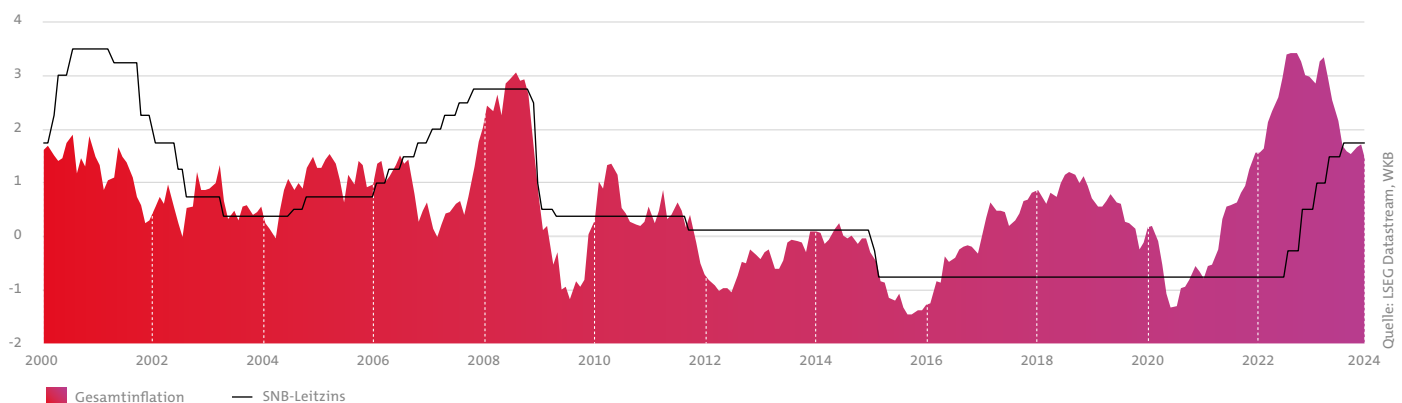
Die Renditen von Geldmarktinstrumenten sind stark an die Leitzinsen der Schweizerischen Nationalbank gebunden. Als Reaktion auf die hohe Inflation hat die SNB die Zinsen in den letzten Quartalen auf (derzeit) 1,75% angehoben. Der Höhepunkt der Inflation wurde im August 2022 erreicht und ist seitdem stetig gesunken. Je nachdem, wie sich die Inflation in Zukunft entwickelt, ist nicht auszuschliessen, dass die SNB ihre Leitzinsen zu einem bestimmten Zeitpunkt senken wird. Derzeit rechnen die Finanzmärkte mit einer ersten Leitzinssenkung in der zweiten Hälfte des Jahres 2024.

Mit den höchsten Renditen seit vielen Jahren sind Geldmarktinstrumente für Anleger attraktiv geworden. Daher stellt sich eine Frage: Sind die Renditeaussichten dieser Instrumente attraktiv und vor allem nachhaltig?

Die Versuchung könnte nämlich gross sein, die liquiden Mittel in Geldmarktanlagen zu den aktuellen Zinssätzen zu parken. In zwölf Monaten könnten die Renditen bei der Erneuerung jedoch niedriger sein und der Anleger könnte es bereuen, dass er die Renditen nicht über einen längeren Zeitraum z.B. durch Obligationen blockiert hat. Dementsprechend stellen in diesem Fall Geldmarktinstrumente keine langfristigen Opportunitäten dar. Sie bleiben für Anleger nützlich um die kurzfristige Liquidität zu optimieren. ⚡

«Die erste Leitzinssenkung der SNB könnte im 2024 erfolgen.»

Inflation und Leitzins in der Schweiz
in %




Was verstehen wir unter Geldmarktinstrumenten?

Der Geldmarkt zeichnet sich durch Anlagen mit kurzfristigen Laufzeiten aus. Dazu gehören z.B. Terminkonten (Anlagen bei einer Schweizer Bank) oder Geldmarktfonds (Anleihen mit unterjähriger Laufzeit).

Die Renditen dieser Anlagen haben im Vergleich zu den letzten Jahren ein hohes Niveau erreicht und liegen zwischen 1% und 2% (annualisiert) in Schweizer Franken. Der Anleger kann diese Instrumente zur Optimierung der Liquidität einsetzen. ⚡

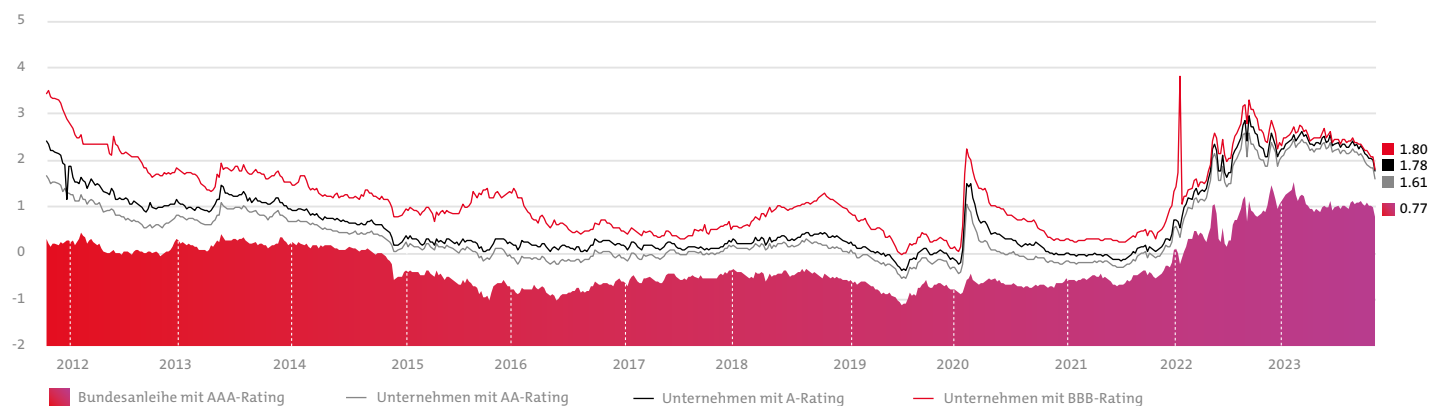
Welche Anlageopportunitäten wären attraktiver als die von den Geldmärkten gebotenen?

Unserer Meinung nach bietet ein diversifiziertes Portfolio (bestehend aus Aktien und Obligationen) mittelfristig bessere Aussichten als Geldmarktanlagen (oder Bargeld im Allgemeinen). Einerseits kann man durch Investitionen in Obligationen über mehrere Jahre hinweg attraktive

Renditen erzielen. Der Markt für auf Schweizer Franken lautende Obligationen bietet bei einer Laufzeit von fünf Jahren im Durchschnitt knapp 2% Rendite. Andererseits dürften Aktien von einer moderaten Inflation profitieren. 

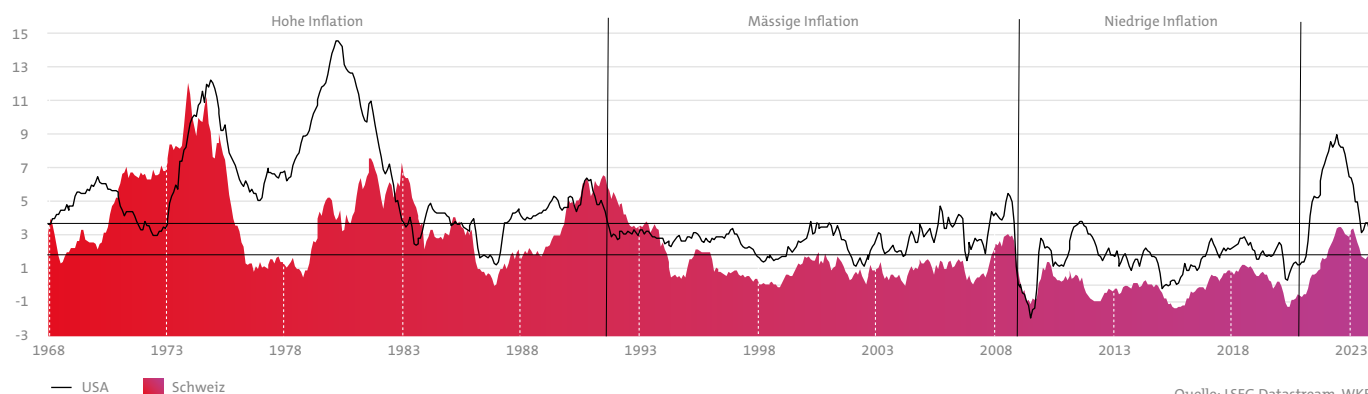
Entwicklung der Renditen in Schweizer Franken nach Rating

Rendite von Anleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren, in %



«Ein diversifiziertes Portfolio bietet mittelfristig bessere Aussichten als Geldanlagen.»

Inflation in den USA und der Schweiz in %



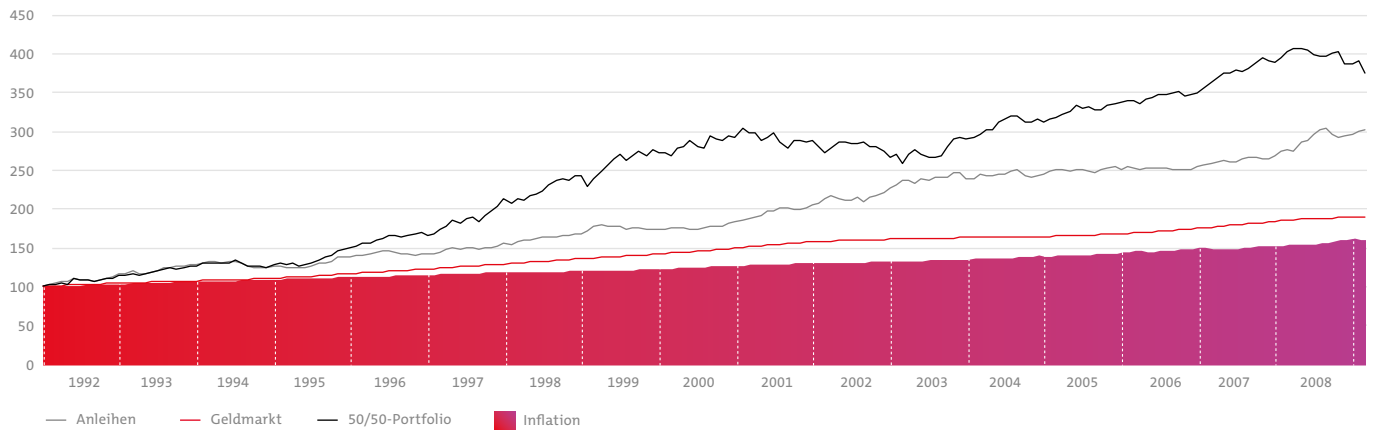
Die Inflation wird in den nächsten Jahren auf einem moderaten Niveau bleiben. Warum?

Die Inflation war nach der grossen Finanzkrise von 2008 so gut wie verschwunden, so dass der Begriff fast in Vergessenheit geraten war. Nach mehreren Schocks (Pandemie, Ukraine-Konflikt) erreichte die Inflation im Jahr 2022 das höchste Niveau seit fast 40 Jahren, bevor sie 2023 allmählich zurückging. In den kommenden Jahren wird die Inflation aufgrund von mehreren schleichenden, aber etablierten Trends auf einem moderaten Niveau bleiben. Erstens zeichnet sich seit 2020 ein Trend zur Deglobalisierung ab. Dieser Trend dürfte sich angesichts der geopolitischen Entwicklun-

gen der letzten Jahre fortsetzen. Die Produktion in Europa oder den USA kostet zweifellos mehr als in China. Zweitens werden sich die demografischen Trends, die mit der Alterung der Bevölkerung zusammenhängen, auf den Arbeitsmarkt auswirken. Angesichts des häufigeren Mangels an Arbeitskräften werden die Löhne steigen. Schliesslich werden die hohen Investitionen, die für die Energiewende erforderlich sind, dazu beitragen, dass die Inflation auf einem moderaten Niveau bleibt - zwischen 2 und 4% in den USA und etwa 2% in der Schweiz. 

Wie hoch sind die historischen Renditen eines diversifizierten Portfolios im Vergleich zum Geldmarkt?


Mässige Inflation (Juli 1991 - September 2008)
Performance Basis 100



Wir haben uns die Wertentwicklung eines diversifizierten Portfolios (50% Anleihen und 50% US-Aktien) in drei verschiedenen Phasen angeschaut - bei niedriger Inflation (unter 2%), bei moderater Inflation (zwischen 2% und 4%) und bei hoher Inflation (über 4%). Die analysierten Daten stammen von den US-Märkten mit den längsten historischen Daten. Die Entwicklungen der Märkte in der Schweiz sind relativ ähnlich.

Während den Jahren 1968-1991 (eine Phase in der die Inflation als hoch bezeichnet werden kann) erwirtschaftete ein diversifiziertes Portfolio 10%, während der Geldmarkt 7% pro Jahr einbrachte. Zwischen 1991 und 2008, einer Zeit mit moderater Inflation, schlug das diversifizierte Portfolio (8% pro Jahr) erneut die kurzfristigen Anlagen (4% pro Jahr).

Dies war auch für die Phase mit niedriger Inflation zwischen 2008 und 2021 der Fall (9% für das diversifizierte Portfolio gegenüber 0% für Cash-Anlagen).

In den letzten beiden Jahren erzielten Cash-Anlagen und Geldmarktinstrumente eine bessere Rendite als ein diversifizierter Fonds. Über einen längeren Zeitraum, wenn die Inflation moderat oder niedrig ist, bietet das diversifizierte Portfolio jedoch ganz klar die bessere Rendite. Wenn wir uns also auf die Geschichte als Richtschnur verlassen, ist ein diversifiziertes Portfolio eine interessante Alternative oder eine gute Ergänzung zu Geldmärkten und Cash-Anlagen für Anleger, die mit der Volatilität der Finanzmärkte leben können. 

«Historisch gesehen hat sich ein diversifiziertes Portfolio über mehrere Jahre hinweg besser entwickelt als Geldmarktanlagen, insbesondere in Zeiten mässiger und niedriger Inflation.»

Relative Performance zwischen einem diversifizierten Portfolio und einem Geldmarktfonds
US-Märkte, 12 Monate rollierend

