

# Zinserhöhung nur eine Frage der Zeit

US-Zinsschritt nach oben spätestens im 4. Quartal – gut für die Schweizer Wirtschaft

Fachleute erwarten, dass die amerikanische Notenbank den Leitzins bald erhöhen wird. Wenn nicht im September, dann im 4. Quartal. Das wäre gut für den Dollar und für die Schweiz.

CHRISTOF LEISINGER

Die Anleger sind nervös. Neben Sorgen über eine konjunkturelle Schwäche Chinas plagt sie die Frage, ob, wann und wie stark die Zinsen in den USA erhöht werden und was das für die Märkte bedeutet. Dabei sind sie in Bezug auf den 17. September, also auf den nächsten anstehenden Entscheidungstermin, unentschieden. Die Hälfte der vom Nachrichtendienst Bloomberg beobachteten 100 Zinsexperten rechnet an diesem Datum mit einer Zinserhöhung um 0,25 Prozentpunkte auf dann 0,5%, die andere Hälfte mit einem unveränderten Satz.

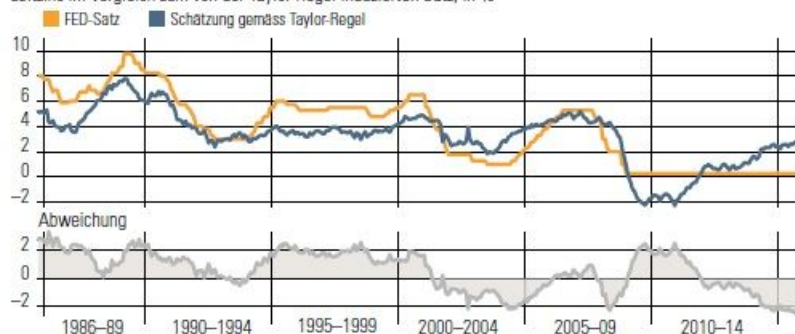
## Überraschungen denkbar

Auch in der Schweiz gehen die Meinungen auseinander. Martin Jetzer, Chief Investment Officer des Vermögensverwalters Belcapital, denkt, ein Minischritt in Richtung Gleichgewichtszins rechtfertige den Medienwirbel der vergangenen Monate nicht. Er sei ökonomisch ein «non-event», da weder im In- noch im Ausland konjunkturelle Konsequenzen zu erwarten seien. Grundsätzlich aber stehe der Welt-Kapitalmarkt am Anfang eines neuen Zinszyklus, in dessen Rahmen die Zinsen schneller als allgemein erwartet angehoben würden. Die amerikanische Zentralbank (Fed) befinde sich «behind the curve», weil es die Zinsen zu lange zu niedrig gehalten habe. Am Bond- und am Devisenmarkt sei ein Zinsschritt schon in den Kursen enthalten. Später sei ein stärkerer Dollar zu erwarten sowie ein «excuse to sell» am teuren US-Aktienmarkt. Sollte die Verkaufeneigung auf europäische Börsen überschwappen, böten sich dort Kaufgelegenheiten.

Auch Andreas Höfert ist der Meinung, das Fed habe zu lange zugewartet.

## Amerikanische Zentralbank bleibt hinter der ökonomischen Entwicklung zurück

Leitzins im Vergleich zum von der Taylor-Regel induzierten Satz, in %



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ-Infografik/eff.

Ein Leitzins von 0,25% sei nicht mehr gerechtfertigt, da das Nominalwachstum der amerikanischen Wirtschaft in diesem Jahr bei über 3% und im kommenden bei 5% liegen werde. Der Chefökonom der UBS verweist auf die so genannte Taylor-Regel. Diese gilt als gewichtige ökonomische Formel, um die Zinspolitik von Zentralbanken zu bewerten – und sie zeige, dass der US-Leitzins zu tief sei. Das Fed werde im September nichts tun, da es die Anleger nicht überraschen wolle. Später aber werde es, immer abhängig von der Stimmung an den Finanzmärkten, kräftig an der Zinsschraube drehen. Diese Entwicklung sei negativ für die Schwellenländer, weil sie den Dollar stärken, aber genau das, was die Bank of Japan, die Europäische Zentralbank und die Schweizer Nationalbank wollten.

Karsten Junius hält als Chefökonom der Bank J. Safran Sarasin eine Zinserhöhung am Donnerstag nicht für völlig ausgeschlossen, da danach die Unsicherheit über den ersten Zinsschritt aus dem Markt wäre. Nach einer kommunikativen Vorbereitung sei eine solche spätestens im 4. Quartal fällig, danach folgten weitere Zinserhöhungen um jeweils 0,25 Prozentpunkte in den folgenden Quartalen. Für die Schweiz sei jede ausländische Zinserhöhung ein Segen, da sie die Zinsdifferenzen zu Schweizer Anlagen erhöhe und so den Aufwertungsdruck vom Franken nehme, argumentiert er.

Eine ähnliche Einschätzung vertritt Ralf Wiedenmann, Leiter Economic Research bei Vontobel Asset Management. Die Volatilität der Börsen werde das Fed davon abhalten, schon im September an der Schraube zu drehen. Aber im Dezember werde es dann so weit sein – es folgten weitere Zinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte je Quartal. Steigende Zinsen sollten den Dollar stärken und die deflationären Probleme der Schweiz lindern, so Wiedenmann.

## Zögerliches Verhalten erwartet

Janwillem Acket, Martin Neff und Anastassios Frangulidis, Chefökonom von Julius Bär, Raiffeisen und der ZKB, gehen dagegen von einer zögerlichen Haltung des Fed aus. Die Verschlechterung der finanziellen Gesundheit der amerikanischen Unternehmen habe einen Teil der Aufgabe des Fed schon erledigt und unabhängig vom Beginn der Zinsnormalisierung werde es bei gedämpfter Inflation nur behutsam an der Zinsschraube drehen, argumentieren sie. Sie rechnen im weiteren Verlauf mit einem historisch sehr moderaten Zinsanstieg. Da die USA nach Deutschland der bedeutendste Absatzmarkt für Schweizer Produkte sei, werde die Schweizer Wirtschaft vom US-Aufschwung sowohl aus Sicht der Nachfrage als auch aufgrund der erwarteten Dollar-Aufwertung profitieren.