

"Die finanzielle Repression wird noch lange anhalten"



Adrian Schneider, Leiter Investment Center der Graubündner Kantonalbank

Adrian Schneider, Leiter Investment Center der Graubündner Kantonalbank, rechnet 2022 trotz Pandemie mit einem positiven Marktumfeld und geht davon aus, dass sich die Inflation mit Hilfe der Politik der Notenbanken legen wird. Für den Schweizer Aktienmarkt erwartet er Zugewinne im Umfang von über 5 Prozent.

23.12.2021, 13:13 Uhr

Redaktion: rem



Covid beschäftigt uns weiter. Jetzt wirft Omikron einen weiteren Schatten auf die anhaltende Pandemie. Stehen wir erneut vor einem wirtschaftlichen Rückschlag durch einschneidende Massnahmen? Welche Auswirkungen auf die glo-

bale Konjunktur erwarten Sie, insbesondere auch auf die Schweiz?

Adrian Schneider: Wir rechnen auch im kommenden Jahr mit einem überdurchschnittlichen Wachstum in der Schweiz. Omikron führt zu Verzögerungen in der Erholung aber nicht zu einem Konjunkturunbruch. Nachholeffekte werden Ausfälle kompensieren. Investitionen in den Klimaschutz (z.B. NextGenerationEU Aufbauplan) und in die Digitalisierung stützen den globalen Wirtschaftsauf-

Schwung nachfolgend.

Die Inflation ist vor allem auch in den USA und der EU hartnäckiger als gedacht – wird sich das "von alleine" legen, wie die Marktbeobachter bisher mehrheitlich vorausgesagt haben oder werden die Notenbanken zum Handeln gezwungen?

Es wird sich legen, mit der Hilfe der Notenbanken. Die Inflationsspitze ist zum Jahreswechsel 2021/2022 erreicht. Eine Normalisierung bei den Lieferketten sowie der Wegfall des Basiseffektes werden den Preisdruck reduzieren. Die erhöhten Inflationslevels setzen die Notenbanken zusehends unter Handlungsdruck, was zu einer Gratwanderung zwischen Stimulation und Inflationsbekämpfung führt. Die Anpassung der Geldpolitik durch die US-Fed führte aber bereits zu rückläufigen resp. einer Stabilisierung der Inflationserwartungen.

Welche Handlungsspielräume haben die Notenbanken?

Der Handlungsspielraum der US-Notenbank ist um einiges grösser als jener der EZB. Die US-Fed hat die Weichen gestellt, um im Jahr 2022 in einen Zinserhöhungszyklus überzugehen. Auf der Seite der EZB ist die Situation wesentlich komplexer. Zinserhöhungen in der Eurozone würden sogleich den Blick auf die Verschuldungen der europäischen Peripherie lenken und deren Stabilität testen. Daher ist der Handlungsspielraum der EZB wesentlich eingeschränkter.

Was sind die Konsequenzen einer länger anhaltenden Inflation?

Gewinner sind Unternehmen mit einer hohen Preissetzungsmacht. Sparerinnen und Sparer leiden am meisten, denn eine Inflationsrate über dem vereinbarten Zins führt zu Kaufkraftverlust und real zu weniger Vermögen. Die Wirtschaft würde zwangsweise in einen Abschwung übergehen. Eine weitere Gefahr sehe ich im Verlust des Vertrauens in die Zentralbanken, was letztendlich die Inflation stark anschieben und eine Systemkrise hervorrufen würde.

Die US-Notenbank wird 2022 mit dem Tapering beginnen, also die Geldschleusen teilweise schliessen. Welche Auswirkungen wird das auf die US-Konjunktur haben?

Die US-Wirtschaft entwickelt sich derzeit äusserst robust. Der Konsumboom und der Lageraufbau stützen das Wachstum. Die Exporte konnten jüngst ebenfalls zulegen und der Arbeitsmarkt ist nahe der Vollbeschäftigung. Die Geldpolitik bleibt in der Summe unterstützend. Wir erwarten durch das Tapering im Jahr 2022 deshalb noch keine signifikanten Auswirkungen auf die US-Wirtschaftsentwicklung.

Welche Auswirkungen wird das etwa auf die EZB haben, wird sie auch handeln müssen – und wie?

Ein restriktiverer Pfad der Fed unterstützt die aktuelle EZB-Politik. Schafft es die Fed die Inflation erfolgreich zu bekämpfen, dürfte der Preisdruck auch in der Eurozone nachlassen. Ein schwächerer Euro gegenüber dem US-Dollar, als Konsequenz der divergierenden Geldpolitik, unterstützt gleichzeitig die europäische Exportindustrie und somit die wirtschaftliche Erholung. Aufgrund der US-Geldpolitik ist die EZB nicht zum Handeln gezwungen. Vielmehr wird eine länger als erwartet dauernde Inflation die Argumente der EZB für den aktuellen geldpolitischen Weg ausradieren und somit den politischen Druck erhöhen.

Im 2021 haben wir gesehen, dass sich der CHF/EUR-Kurs immer mehr der Parität annähert. Wird es soweit kommen? Was wären die Konsequenzen für die Schweiz? Wird es die SNB zu verhindern versuchen – wie?

Nein, wir rechnen vorher mit Interventionen durch die SNB. Macht sie das nicht, öffnet sie Tür und Tor für Spekulanten und die Konsequenzen wären um einiges teurer.

Im 2022 werden ein bis zwei Leitzinserhöhungen der US-Notenbank erwartet. Was bedeutet das für den Obligationenmarkt? Was für den Aktienmarkt?

Die Finanzierungsbedingungen sind nach wie vor attraktiv. Die Notenbanken nehmen lediglich den Fuss vom Gaspedal, treten aber nicht auf die Bremse. Wir sehen deshalb bei den Aktien einen weiterhin intakten Aufwärtstrend. Die Volatilität dürfte allerdings, analog zum letzten Erhöhungszyklus von 2017 bis 2019, im kommenden Jahr zunehmen. An den Obligationenmärkten erwarten wir leicht höhere Renditen durch den Wegfall der Fed als Käuferin. Wir erwarten keine deutliche Erhöhung der Kreditprämien.

An der Zinsfront in der EU und vor allem in der Schweiz mit Null- und Negativzinsen dürfte sich aber im Grossen und Ganzen nichts ändern und die Inflation wird voraussichtlich höher bleiben als vor der Pandemie. Was bedeutet das für die Sparerinnen und Sparer? Wie lange hält die finanzielle Repression an?

Die finanzielle Repression wird noch lange anhalten. Sparerinnen und Sparer bleiben die grossen Verlierer.

Wir haben 2021 eine aussergewöhnliche Börsen-Hausse gesehen. Wie werden sich die Aktienmärkte 2022 weiterentwickeln? Mit welcher Performance rechnen Sie beim SMI und SPI?

Die fortschreitende wirtschaftliche Erholung in Kombination mit der lockeren Geldpolitik und den fiskalpolitischen Unterstützungsprogrammen sorgen weiterhin für ein positives Marktumfeld. Unternehmen werden ihre Gewinne steigern, die Bewertungen werden ein wenig zurückkommen. In der Summe erwarten wir für den Schweizer Aktienmarkt Zugewinne im Umfang von über 5 Prozent.

In welchen Sektoren sehen Sie grosses Potenzial?

Wir sehen vor allem Nachholbedarf bei zyklischen Aktien. Chancen sehen wir auch in starken Wachstumsmärkten aus dem Technologiesektor wie z.B. Cyber Security oder Leader im Transformationsprozess zur Nachhaltigkeit.

Welche Anlageklassen können 2022 also unter dem Strich etwas einbringen?

Mit Aktien und Immobilien sowie an den Kreditmärkten lässt sich auch im 2022 Geld verdienen. Aktien bleiben, trotz leicht tieferer Renditeerwartung, unsere erste Wahl. Cash und Staatsanleihen sind auch im nächsten Jahr uninteressant.

Wie sollte eine Anlegerin, ein Anleger, sein Portfolio zusammenstellen, damit das Risiko überschaubar bleibt?

Diversifizieren im Rahmen der eigenen Risikofähigkeit ist zentral. In der Aktienallokation sollte ein Fokus auf Qualitätsunternehmen mit Momentum gelegt werden. Eine Beimischung von klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen zahlt sich ebenfalls aus. Zudem erhalten Anlegerinnen und Anleger mehr Rendite und weniger Risiko durch die Beimischung von Immobilienfonds und Wandelanleihen.

Gehören Anlagen in Kryptowährungen heutzutage auch in ein Portfolio?

Nein. Selbst wenn es interessante Anwendungen im Bereich der digitalen Assets gibt, eignen sich Kryptowährungen mehr zum Spekulieren als zum Investieren. Wir investieren nur in Anlagen, die wir bewerten können.

ADVERTORIALS



Immobilien Global – weltweite Sweet Spots

Investieren Sie schon in ausländische Immobilien? Es lohnt sich: Wer im...

[Advertorial lesen](#)

Eindrückliche wirtschaftliche Erholung im Jahr

Marc Brütsch, der Chefökonom, kommentiert das...

[Advertorial lesen](#)