

Turbulenzen an den Börsen

Die Hypozinsen steigen nur leicht

Die wirtschaftliche Erholung in Europa und die Zahlen aus den USA deuten auf steigende Zinsen hin. Experten sehen bei den Hypotheken aber noch keine Trendwende.

Ernst Meier

Einen wichtigen Grund für die Börsenturbulenzen sehen Experten in der Sorge, dass die Zinsen schneller als erwartet steigen könnten. Mit Blick auf die Schweiz stellt sich damit die Frage: Ist bald Schluss mit den historisch günstigen Hypotheken?

Während rund neun Jahren bewegten sich die Hypothekenzinsen kontinuierlich nach unten. Dazwischen gab es zwar immer mal wieder kürzere Erholungen, der Trend zur immer günstigeren Finanzierung von Immobilien hielt jedoch an. Festhypotheken mit einer Laufzeit von zehn Jahren beispielsweise sanken von über 4,6 Prozent im Jahr 2008 auf rund 1,2 Prozent im Sommer 2016 (Durchschnittswert). Danach bewegte sich der Wert auf tiefem Niveau seitwärts; im Dezember 2016 kratzte der Durchschnittszins an der 1,70er-Marke.

Seit Anfang Jahr ist nun ein leichter Aufwärtstrend zu erkennen. Die Mehrzahl der Banken hat ihre Sätze minimal erhöht; 1,75 Prozent beträgt derzeit der Durchschnittswert. «Wir haben aufgrund der Nervosität an den Börsen einen leichten Aufschlag im Bereich der üblichen Monatsschwankungen», kommentiert Lorenz Heim vom VZ Vermögenszentrum die Zinsbewegungen.

Obwohl die Hypothekenzinsen bereits seit Anfang Jahr gestiegen sind, sieht Heim darin aber nicht das Ende der Tiefzinsära. «Wir erleben derzeit einen Anstieg, wie es ihn bereits vor zwei Jahren gegeben hat», sagt er. Die Fundamentaldaten hätten sich für die Schweiz in den letzten Monaten nicht geändert. Die Erholung in Europa sei noch zu schwach.

«Die Europäische Zentralbank (EZB) wird die Zinsen in diesem Jahr wohl noch nicht anheben. Dadurch wird auch die Schweizerische Nationalbank nicht reagieren können, weil sie sonst eine Erstarkung des Frankens riskiert», meint er. «Zumal die nun herrschende Unsicherheit an den Börsen dem Franken eher wieder Auftrieb gibt.»

Auch die Experten der UBS rechnen nicht mit einer deutlichen Verteuerung der Hypotheken, auch wenn die Grossbank im Gegensatz zu anderen Finanzinstituten davon ausgeht, dass die Nationalbank eine erste Zinsanhebung auf -0,5 Prozent im vierten Quartal dieses Jahres vornimmt. «Wir erwarten, dass die Renditen der zehnjährigen Staatsanleihen mit 0,1 Prozent tief bleiben. So dass sich auch die Hypotheken nicht weiter verteuern sollten», sagt Matthias Holzhey, Ökonom bei der UBS.

Anstieg der Hypotheken

Regionale Unterschiede

Die Hypothekenzinsen sind 2017 in allen Regionen in der Schweiz angestiegen. So lagen die durchschnittlichen Zinssätze über alle Laufzeiten in der Ost- und in der Zentralschweiz mit 1,17 Prozent am tiefsten. In der Region Mittelland dagegen mussten Hypothekendarnehmer einen Durchschnittszins von 1,3 Prozent bezahlen, wie eine gestern publizierte Erhebung des Hypothekenvermittlers Moneypark zeigt. In den Regionen Tessin und Nordwestschweiz lagen die Zinsen mit je 1,21 Prozent im mittleren Bereich. Mit Zinssätzen von 1,27 und 1,24 Prozent gehören die Genferseeregion und der Kanton Zürich neu hinter den Mittellandkantonen zu den teuren Hypothekenregionen. 2016 zählten Zürich und die Genferseeregion noch zu den zinsgünstigsten Hypothekenregionen der Schweiz. Der Grund dafür ist die unterschiedliche Zinsentwicklung. Während sich in der Genferseeregion und im Kanton Zürich die Zinsen innert Jahresfrist um 0,18 respektive 0,15 Prozent erhöht haben, sind diese in der Ostschweiz lediglich um 0,02 Prozent angestiegen. In der Zentralschweiz fiel die Erhöhung mit einem Plus von 0,09 Prozent moderat aus. (SDA)

Überbewertet

Die US-Aktienkurse befinden sich im Sinkflug und ziehen weltweit Börsen mit sich: 4 Billionen Dollar Vermögen wurden in den letzten Tagen vernichtet - und damit der angebliche Erfolg von US-Präsident Donald Trumps Wirtschaftspolitik. *Eine Einschätzung von Markus Diem Meier*



Plötzlich erwähnt er die Börse mit keinem Wort mehr: US-Präsident Donald Trump. Foto: Eric Thayer («The New York Times», laif)

Federal Reserve

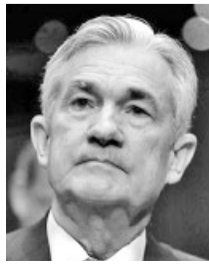
Der neue US-Notenbankchef steckt in der Zwickmühle

Jerome Powell steht unter Druck von Donald Trump, die Märkte nicht abzuwürgen.

Walter Niederberger
San Francisco

Der erste Arbeitstag am Montag dieser Woche gab Notenbankchef Jerome Powell bereits einen bitteren Vorgeschmack auf das, was ihn in seinem neuen Job erwarten wird. Der surreale Aufwärtstrend an den Börsen ist gebrochen, die US-Wirtschaft nähert sich den Kapazitätsgrenzen. Zugleich steht die Notenbank unter grossem Druck, mit ihrer Zinspolitik weder die Wirtschaft abzuwürgen noch die Inflation anzuehnen.

Powell suchte in einer ersten Erklärung zu beruhigen: «Mit unserer Geldpolitik werden wir einen gesunden Arbeitsmarkt, eine wachsende Wirtschaft und stabile Preise unterstützen», sagte er in einer kurzen Videobotschaft. Mehr ist fürs Erste nicht zu erwarten. Die Börsenkorrektur müsste schon in einen Crash übergehen, bevor die Notenbank handeln würde. Das war in den letzten 30 Jahren nur dreimal der Fall. Auf den «Black Monday»-Crash vom Oktober 1987



Jerome Powell
Notenbankchef

reagierte der damalige Notenbankchef Alan Greenspan mit einer scharfen Zinsenkung und einer Erklärung, wonach die Notenbank die Stabilität des Finanzsystems mit allen Mitteln sichern wolle. Die Börsen erholten sich rasch; doch Greenspan hatte mit der extrem lockeren Geldpolitik bereits die Saat für die Exzesse der 90er-Jahre gelegt.

Auf den Börsenkollaps von Herbst 2008 im Zuge des Ausbruchs der Weltfinanzkrise antwortete Notenbankchef Ben Bernanke erneut mit supertiefen Zinsen sowie einem in dieser Höhe noch nie da gewesenen Rettungspaket für die Finanzindustrie. Diesmal brauchten die Börsen längere Zeit bis zur Erholung, doch mit der Regierung Barack Obama trat die Wende ein, und seither kannten die Aktien nur einen Weg - in die Höhe.

Für Powell stellt sich nun eine andere, nicht weniger heikle Aufgabe. Das Paradox der Börsenkorrektur liegt darin, dass sie in einer Zeit der Wirtschaftsstärke und eines globalen Aufschwungs eingesetzt hat. In den USA wird sie zudem durch eine Steuerentlastung von 1500 Milliarden Dollar angeheizt. US-Präsident Donald Trump hat damit Öl ins Feuer gegossen.

Der Notenbank allerdings erschwert dies den Auftrag, die anziehende Inflation unter Kontrolle zu halten und ihre Zinspolitik berechenbar zu halten. Zieht nie die Zinsschraube zu heftig an, so dürfen nicht nur die Finanzmärkte mit weiteren Abschlägen reagieren. Auch der Wirtschaftsaufschwung würde ausgebremst. Es erstaunt nicht, dass sich angesichts der jüngsten Turbulenzen erste beschwichtigende Stimmen rund um Powell meldeten. James Bullard, Präsident der Notenbank in St. Louis, warnte gestern davor, «gute Nachrichten vom Arbeitsmarkt so auszulegen, dass sie zwangsläufig zu einer höheren Inflation führen müssten».

Dies war eine Reaktion auf die Publikation einer ersten, sämtliche US-Bundesstaaten umfassenden realen Lohnerhöhung für die Werktätigen. Die an

erklärtes Ziel dieser Geldpolitik. Die damit einhergehenden steigenden Vermögen sollten das Vertrauen stärken und konkret zu mehr Konsum und Investitionen führen.

Mit diesem weitgehend ungebremsen Kursanstieg haben die Börsenkurse Niveaus erreicht, die auf eine deutliche Überbewertung hindeuteten. Der bekannteste Wertmasstab für die Aktienmärkte ist jener des Wirtschaftsnotenpreisträgers Robert Shiller, der die Kurse zum durchschnittlichen Jahresgewinn der Unternehmen über die letzten zehn Jahre ins Verhältnis setzt, denn es sind die Gewinne der Unternehmen, die den Wert ihrer Aktien rechtfertigen. Im Dezember erreichten die Aktienkurse in den USA Niveaus, die dem 33,4-Fachen der so errechneten Unternehmensegewinne entsprach. Das ist der höchste Wert, den dieser Masstab je erreicht hat. Selbst als die Aktienkurse am Vorabend der Grossen Depression ihren Maximalwert erreichten, zeigte Shillers Masstab mit 32,56 für den damaligen Börsenstand einen leicht tieferen Wert an als heute.

Folgen für die Realwirtschaft

Dennoch ist es äusserst unwahrscheinlich, dass die Kursverluste der jüngsten Tage die Realwirtschaft deutlich beeinträchtigen. Das wäre dann zu erwarten, wenn die geschrumpften Vermögen dazu führen würden, dass deutlich weniger konsumiert wird. Doch der Konsum hängt weniger von den Aktienkursen ab, deren Auswirkungen sich vor allem bei den Reichsten konzentrieren, als von den Löhnen. Und die Anzeichen im Arbeitsmarktbericht der USA vom Freitag, dass sich die Löhne nach langer Zeit der Stagnation nun doch nach oben zu bewegen beginnen, war mit ein Auslöser für die Börsenturbulenzen. Denn

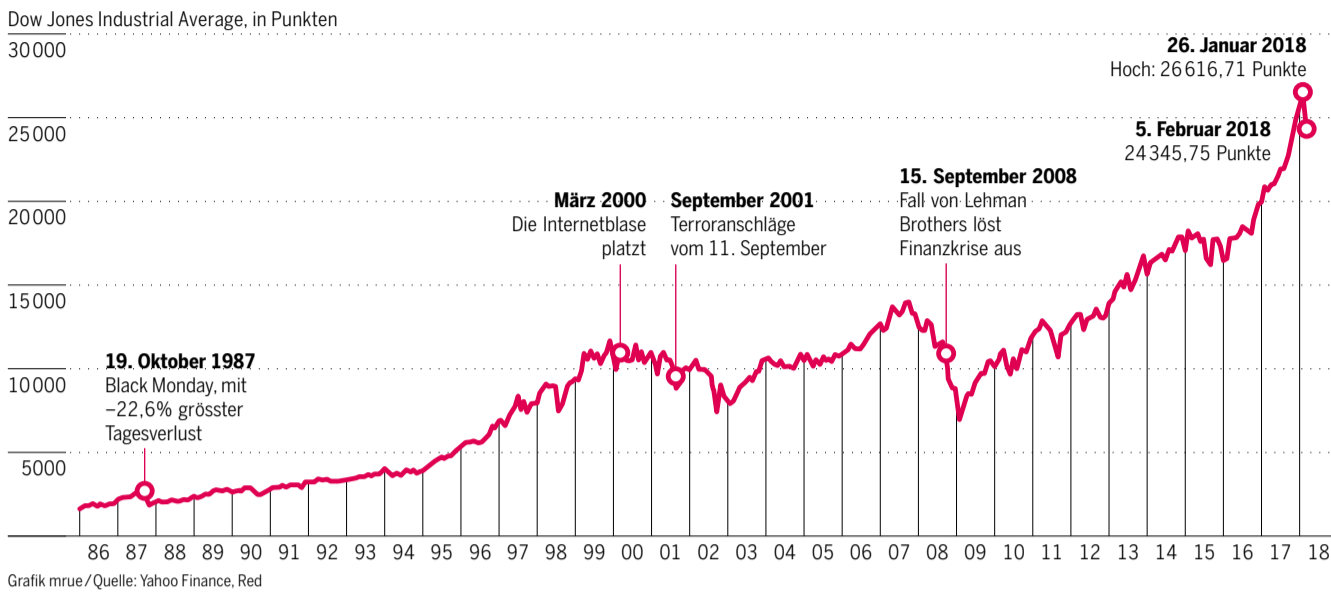
Der Einbruch ist im Kern die Folge einer gewünschten Entwicklung.

höhere Löhne können die Inflation anheizen, was die Notenbanken zu Zins erhöhungen zwingen würde. Diese Erwartung führte zum Anstieg der langfristigen Zinsen. Und höhere Zinsen sind für die Aktienmärkte Gift. In der Realwirtschaft stehen sie dagegen für positive Konjunkturaussichten weltweit und für die Normalisierung der Geldpolitik. Der Einbruch an den Aktienmärkten ist daher im Kern die Folge von erwünschten Entwicklungen.

Weitere Kursverluste sind allerdings nicht ausgeschlossen. Auf jeden Fall dürfte mit der Rückkehr zur Normalität die Zeit vorbei sein, als die Aktienkurse nur eine Richtung kannten: nach oben. Darauf weisen die sogenannte impliziten Volatilitäten der Aktienmärkte hin, die aus Optionspreisen hergeleitet werden und vereinfacht gesagt die erwartete Marktschwankungen der Zukunft anzeigen. Abgesehen werden können sie im VIX-Index in den USA oder für die Schweizer Börse im VSMI-Index. Beide Indizes notierten in jüngster Zeit bei historischen Tiefstwerten, was auf eine extreme Sorglosigkeit hindeutet hat. In den letzten Tagen hat sich in den USA der Indexstand mehr als verdreifacht und in der Schweiz verdoppelt.

«Die weitere Entwicklung dürfte etwas holpriger sein als bisher», sagt auch Julius-Bär-Chefaktienstrategie Patrik Lang, auch wenn er selbst davon überzeugt ist, dass es mit den Kursanstiegen nach dieser Unterbrechung wieder weitergehen wird. Denn jetzt seien die Aktienmärkte nicht mehr überbewertet.

Entwicklung des Dow Jones seit 1986



Nicht jeder Schwarze Montag führt in die Krise

Der Kurseinbruch weckt Erinnerungen an frühere Börsencrashes, die schwere Finanzkrisen nach sich zogen.

Armin Müller

Der amerikanische Börsenindex Dow Jones Industrial verlor am Montag 1100 Punkte. Es war der grösste Tagesverlust seiner Geschichte. Die Online-schlagzeilen waren schnell gemacht: «Die Kernschmelze im US-Markt greift auf Asien und Europa über», «Panik an der Wallstreet» und «Ausverkauf an der Börse». Wiederholt sich die Geschichte?

Der Börseneinbruch vom Montag erinnert jedenfalls an frühere Schwarze Montage. Am 28. Oktober 1929 brach die US-Börse um 13 Prozent ein. Es sollte der Anfang eines lang anhaltenden Niedergangs sein. Die US-Börse benötigte 25 Jahre, um wieder den Vorkrisenstand zu erreichen. Die Folgen für die Wirtschaft und die Bevölkerung waren dramatisch.

Die Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre erfasste alle industrialisierten Länder. Die Krise provozierte Massenpleiten und Bankzusammenbrüche. Jeder vierte Amerikaner verlor seine Arbeit, die Durchschnittslöhne halbierten sich. In der Schweiz musste die Schweizerische Volksbank schliessen, mehr als 93 000 Personen waren arbeitslos, eine Arbeitslosenversicherung gab es nicht.

Am 19. Oktober 1987 kam es erneut zu einem Schwarzen Montag. Der Dow Jones verlor fast 23 Prozent. Trotz Panik

an den Märkten blieb die befürchtete Rezession aus. Schon nach zwei Jahren hatten die Börsen den Verlust wettgemacht.

Der nächste grosse Crash kam im März 2000. Im Jahrzeit zuvor hatten technologische Entwicklungen, vor allem das Internet, für euphorische Stimmung gesorgt. Unternehmen, die noch nie Gewinn gemacht hatten, wurden an der Wallstreet und «Ausverkauf an der Börse». Wiederholt sich die Geschichte?

Der Börseneinbruch vom Montag erinnert jedenfalls an frühere Schwarze Montage. Am 28. Oktober 1929 brach die US-Börse um 13 Prozent ein. Es sollte der Anfang eines lang anhaltenden Niedergangs sein. Die US-Börse benötigte 25 Jahre, um wieder den Vorkrisenstand zu erreichen. Die Folgen für die Wirtschaft und die Bevölkerung waren dramatisch.

Die Weltwirtschaftskrise der 1930er-Jahre erfasste alle industrialisierten Länder. Die Krise provozierte Massenpleiten und Bankzusammenbrüche. Jeder vierte Amerikaner verlor seine Arbeit, die Durchschnittslöhne halbierten sich. In der Schweiz musste die Schweizerische Volksbank schliessen, mehr als 93 000 Personen waren arbeitslos, eine Arbeitslosenversicherung gab es nicht.

Am 19. Oktober 1987 kam es erneut zu einem Schwarzen Montag. Der Dow Jones verlor fast 23 Prozent. Trotz Panik

Die Credit Suisse gerät in Erklärungsnot

Ein Investmentpapier der Bank verliert 80 Prozent an Wert. Obwohl die Bank daran beteiligt ist, habe die CS keinen Verlust erlitten.

Holger Alich und Caroline Freigang

In der allgemeinen Verkaufspanik an den Börsen geriet die Schweizer Grossbank Credit Suisse besonders in den Fokus. Grund dafür ist der Wertverlust eines Investmentpapiers der Bank, mit denen Anleger darauf wetten konnten, dass die Kurse weniger stark schwanken. Als die Börsenkurse in den USA Montagabend ins Bodenlose fielen, erlitt das Investmentpapier der Credit Suisse einen Wertverlust von rund 80 Prozent.

Da die Bank selbst Anteile von rund einem Drittel an dem fraglichen Papier hält, kamen Spekulationen auf, dass die Grossbank einen dreistelligen Millionenverlust erlitten haben könnte. Noch am Vormittag dementierte die Credit Suisse, Geld verloren zu haben. Die Bank hatte ihre Risiko abgesichert. Konkret geht es um das Finanzprodukt «Ve-

locity Shares Daily Inverse VIX Short Term ETNs («XIV»), mit Laufzeit bis zum 4. Dezember 2030. Dieses brach gestern Abend nach Börsenschluss in den USA zusammen. Das börsengehandelte Wertpapier ist so konzipiert, dass es an Wert gewinnt, wenn die Preisschwankungen an den Börsen zurückgehen. Diese Schwankungen werden mithilfe des Index VIX gemessen. Inmitten der Marktturbulenzen über Nacht sprang der VIX-Index um mehr als 100 Prozent und schloss bei einem Wert von 37,32. Entsprechend stürzte der Wert des Zertifikats ab.

Bank kauft Papier zurück

Am späten Nachmittag teilte dann die Bank mit, dass fragliche Zertifikat zurückkaufen zu wollen. Sprich, Anleger werden ausbezahlt und müssen ihre Verluste realisieren. Die Ausgabebedingungen des Papiers geben der Bank diese Rückkaufmöglichkeit. Sie wird ausgedelt, wenn das Papier 80 Prozent an Wert verloren hat.

Nun will die Bank das Wertpapier, dass die Form einer Schuldverschreibung hat, am 21. Februar tilgen. Ein Banksprecher erklärte, dass durch den

geplanten Rückkauf des Zertifikats der Credit Suisse kein Verlust entstehen würde. Zuletzt hatte das Papier einen Marktwert von noch 63 Millionen Dollar. Laut Finanzkreisen sei das Papier vor allem bei Profianlegern beliebt gewesen, die damit Geld mit den bis dato extrem niedrigen Marktschwankungen verdient hatten. Nun hat sich die Situation in ihr Gegenteil verkehrt.

Ob eine Bank bei solchen Transaktionen Geld riskiert, hängt davon ab, ob sie es schafft, die Risiken an eine andere Gegenpartei, etwa eine Bank oder einen Investor, abzutreten. Im Idealfall verdient eine Bank dann nur an den Verkaufsgebühren, aber nicht an der Wette selbst, auf der solche Zertifikate basieren.

Ärger hatte die Credit Suisse auch mit den eigenen Handelssystemen. Die Bank bestätigte Angaben des Portals «Inside Paradeplatz», demzufolge das Handelssystem am Montag Ausfälle hatte. «Eine beschränkte Zahl an Transaktionen konnte am Montagmorgen nicht ausgeführt werden», sagte ein CS-Sprecher. «Die Störung hat weniger als eine Stunde gedauert. Die Ursache ist inzwischen bekannt und behoben.» Zu den Details der Störung machte er keine Angaben.