

# Gewinner und Verlierer höherer Zinsen

## Zusammenfassung 'Finanzmarkt-Stammtisch' LUKB Pilatus-Club

Finanzanalyse: Daniel Bosshard

4. Mai 2023

**Nach einer langen Phase mit Negativzinsen ist die Rückkehr zu positiven Renditen ein Segen für die Anlegerinnen und Anleger. Für Unternehmen, insbesondere jene mit einer hohen Verschuldung und einer schwachen Bilanz, werden höhere Zinsen jedoch zur Belastung. Die Auswirkungen des erhöhten Zinsniveaus auf die einzelnen Sektoren sind dabei sehr unterschiedlich. Den stärksten Einfluss im positiven Sinne gibt es bei Banken und Versicherungen. Unternehmen aus den Sektoren Immobilien, Versorger und Telekommunikation leiden dagegen am meisten.**

### Banken und Versicherungen als Gewinner

Ein Blick in die Vergangenheit zeigt, dass Banken positiv auf steigende Zinsen reagieren. Zu den Gewinnern gehören insbesondere Banken mit einer starken Ertragsbasis im Zinsdifferenzgeschäft (Hypotheken, Kredite, Leasing). Typische Vertreter dieser Kategorie sind Kantonalbanken, Cembra oder Valiant. Banken, die ein starkes Standbein im lukrativen Private Banking haben wie Julius Bär sind ebenfalls eine Überlegung wert. Banken, die vor allem im Investmentbanking tätig sind, würden wir meiden. Es ist schwer abzuschätzen, wie stark sich das veränderte geopolitische und konjunkturelle Umfeld zusammen mit den steigenden Zinsen auswirkt. Werden die geplanten Börsengänge (IPO) sowie Fusionen und Übernahmen (M&A) lediglich ein paar Monate nach hinten verschoben oder werden diese ganz abgesagt? Wie entwickelt sich das Handelsgeschäft? Wir denken, hier liegen noch einige schwierige Monate vor uns.

Die Versicherungen sind gut geschützt vor höheren Inflationszahlen und profitieren von steigenden Zinsen. Sie haben eine hohe Preissetzungsmacht und sind in der Lage, die höhere Inflation durch höhere Prämien auszugleichen. Die systembedingt hohen Bestände an Obligationen können bei Fälligkeiten zu besseren Konditionen reinvestiert werden. Fondsgebundene Versicherungsprodukte werden mit höheren Zinsen attraktiver. Bei den Versicherungen gefallen uns die klassischen Schaden- und Unfallversicherungen wie Zurich, Allianz oder die kleinere Helvetia. Zurückhaltend sind wir bei den Rückversicherungen, da diese mit aussergewöhnlich vielen Schadenfällen durch Naturkatastrophen zu kämpfen haben.

### Gesundheitswesen und nicht-zyklischer Konsum

Unternehmen mit einem soliden, konjunkturunabhängigen Geschäftsmodell und einer hohen Preissetzungsmacht sind gut geschützt vor höheren Zinsen. Typische Vertreter dieser Kategorie sind Pharmafirmen oder Nahrungsmittelhersteller. Viele Menschen brauchen regelmässig Medikamente, unabhängig von Konjunktur und

Zinsen. Warum werfen wir bei Pharma nicht einmal einen Blick über die Landesgrenzen hinaus? Die amerikanische Bristol-Myers Squibb hat eine interessante Produktpipeline und ist günstig bewertet. Die schwedisch-britische AstraZeneca erwartet in diesem Jahr ein zweistelliges Gewinnwachstum und blickt ebenfalls auf eine vielversprechende Entwicklungspipeline. Bei den Nahrungsmittelherstellern gefällt uns der Getränke- und Snackhersteller PepsiCo, der von der Normalisierung des gesellschaftlichen Lebens nach der Coronavirus-Pandemie profitiert.

### Immobilien

Immobilienaktien gehören zu den klaren Verlierern höherer Zinsen. Der schnelle Zinsanstieg hat viele Immobilienfirmen in Bedrängnis gebracht. Die Verschuldungsquote steht plötzlich im Fokus. Die Cashflows werden vermehrt für die Schuldenreduktion statt für Ausschüttungen (Dividende) verwendet – bisher ein starkes Kaufargument für Immobilienaktien. Neue Projekte werden auf Eis gelegt, weil sich Neuinvestitionen durch stark gestiegene Energie-, Rohstoff- und Lohnkosten gepaart mit höheren Zinsen nicht mehr rechnen. Das Wachstum der Branche ist de facto zum Erliegen gekommen. Die Mieter leiden unter den hohen Inflationszahlen und steigenden Nebenkosten und haben Mühe, ihre Mieten zu bezahlen, was die Gefahr von Mietausfällen erhöht.

### Versorger und Telekommunikation

Viele Versorger haben eine hohe Verschuldung, die bei steigenden Zinsen die Finanzierung verteuert und auf den Gewinn drückt. Ein wichtiges Kaufargument für Versorgeraktien war immer die hohe Dividende. Bei steigenden Zinsen verliert dieser Umstand jedoch an Bedeutung, weil es Alternativen im festverzinslichen Bereich gibt. Für Telekommunikationsaktien gilt gleiches wie bei Versorgern (Verschuldungsgrad, Dividendenrendite), mit dem wichtigen Unterschied, dass sie nicht reguliert sind. D.h. höhere Zinsen können nicht automatisch an die Kunden weitergegeben werden und der Sektor hat eine chronisch schlechte Preissetzungsmacht.