



Zinssätze

September 2024

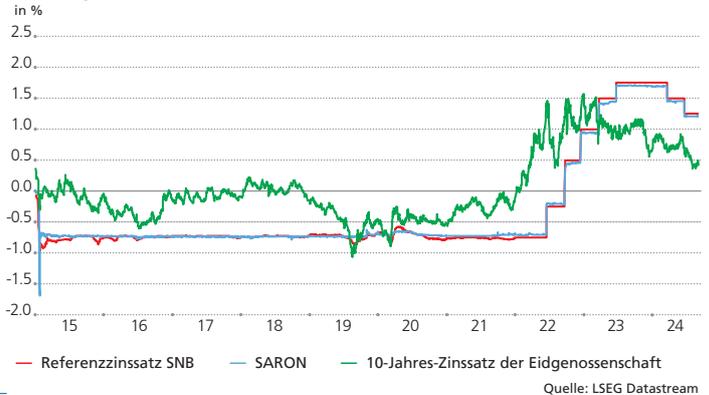
Entwicklungen und Aussichten

Es heisst, die Mauer der Angst zu durchbrechen

Die Bewegungen an den Anleihenmärkten erwiesen sich diesen Sommer als recht uneinheitlich, insbesondere in Bezug auf den Umfang des Kursrückgangs. So haben etwa die rasch sinkenden Inflationserwartungen und die Rückkehr der Volatilität Anfang August den Zinsrückgang in den USA begünstigt. Grund dafür sind die Arbeitslosenquote und die rückläufige Zahl neu geschaffener Arbeitsplätze, was auf eine nachlassende Wachstumsdynamik hindeutet. Ein Hinweis auf eine mögliche Rezession ist dies jedoch nicht. Die Märkte reagierten dennoch sehr empfindlich und weckten erneut Erwartungen einer Zinssenkung durch die US-Notenbank. So sanken die Renditen für zweijährige Laufzeiten innerhalb weniger Wochen um fast 100 Basispunkte. Das Forum in Jackson Hole läutete das Ende der Sommerpause für Zentralbanker und Akademiker ein. Notenbank-Präsident Jerome Powell wollte die Finanzmärkte hinsichtlich der kurzfristigen Aussichten auf eine Zinssenkung gleich zu Beginn beruhigen. Am Symposium selbst ging es dann hingegen vielmehr um die längerfristigen strukturellen Herausforderungen. Der demografische und der technologische Wandel standen im Mittelpunkt der Diskussionen, bei denen es hauptsächlich um die Transmission der Geldpolitik auf die Wirtschaft ging. Die Themen reichten von der Phillips- und der Beveridge-Kurve bis hin zu den Inflationserwartungen. Dabei kamen die Teilnehmer des Forums überein, dass das gegenwärtige inflationäre Umfeld aussergewöhnlich sei. Dass es trotz der konjunkturellen Abschwächung nach wie vor zahlreiche offene Stellen gibt, ist eine Folge der demografischen Entwicklung, da die Babyboomer allmählich aus dem Arbeitsmarkt ausscheiden. Das bleibt auch für den Einfluss einer restriktiven Geldpolitik auf das Wachstum und die langsam steigenden Arbeitslosenzahlen nicht ohne Folgen. Das sich abzeichnende geldpolitische Umfeld erweist sich für das Wachstum zwar als eher günstig, es verstärkt aber auch die Auswirkungen eines Angebotsschocks (und längerer Lieferfristen) auf die Inflation – genau wie nach der Corona-Krise. Der demografische und der technologische Wandel wie auch die Energiewende können aufgrund der Verknappung von Ressourcen (Arbeitskräfte und Rohstoffe) schnell zu Inflationsdruck führen. Angesichts dieses Risikos sollten die fest verankerten Inflationserwartungen, eine transparente Kommunikation der Geldpolitik (*Forward Guidance*) und der Schuldenmarkt es ermöglichen, die geldpolitischen Instrumente so zu justieren und einzusetzen, dass ein Gleichgewichtszinssatz gefunden werden kann, der das Wachstum fördert, ohne die Inflation in Anbetracht der strukturellen Rahmenbedingungen zu befeuern. Dabei machen sich die Währungsbehörden zweifelsohne Gedanken, die weit über den «kurzfristigen» Horizont der Konjunkturindikatoren hinausgehen.

In der Schweiz stehen die Zeichen für die Wirtschaft auf Grün. Das BIP-Wachstum erwies sich im zweiten Quartal mit 0,7 % als dynamisch und brachte das jährliche Wachstum in die Nähe des Potenzialwachstums von 1,7 %. Zu verdanken ist dies der Widerstandsfähigkeit der Wirtschaftsakteure und den anziehenden Exporten, aber auch der Teuerungsrate von 1,1 %, die innerhalb der für die SNB akzeptablen Bandbreite liegt. Die Umfragen bei den Unternehmen hellen sich ebenfalls auf, was darauf hindeutet, dass der Wendepunkt bei der Wertschöpfung erreicht ist.

Wichtigste Zinssätze



Die Bedingungen für eine weitere Zinssenkung im September sind daher günstig, zumal der Franken den im ersten Halbjahr verzeichneten Wertverlust sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Dollar komplett wettmachen konnte und wieder so viel wert ist wie Anfang Jahr. So kommen die Konsumentinnen und Konsumenten, um die Inflationsdifferenz der inländischen Preise bereinigt, ungeschoren davon. Die Exportwirtschaft, die sich mit der Differenz der Produzentenpreise konfrontiert sieht, bekommt die Aufwertung hingegen stärker zu spüren. Seit Anfang Jahr beläuft sich diese auf rund 3 %.

Die Referenzzinskurve der Eidgenossenschaft gab angesichts rückläufiger internationaler Renditen und des stärkeren Frankens ebenfalls nach und erreichte einen neuen Tiefstand. Begrenztes Angebot und schwankende Nachfrage belegen einmal mehr die solide Finanzlage der Schweiz. Die Swap-Sätze haben sich ebenfalls angepasst und die Referenzzinssätze für Festhypotheken liegen derzeit bei rund 2 %, nachdem sie 2023 bis auf 3 % gestiegen waren. Im September stehen die nächsten Sitzungen der Zentralbanken an. Einige sind bereit, nun mit einer Zinslockerung zu beginnen, während andere sie wohl fortsetzen werden. Auch die SNB dürfte diesem Trend folgen. Trotz Verankerung der Inflationserwartungen bei Werten nahe des von den Zentralbanken angestrebten Zielwerts dürften die übertriebenen Erwartungen der letzten Wochen bezüglich eines Inflationsrückgangs dem rückläufigen Trend bei den langfristigen Referenzzinssätzen, insbesondere für zehnjährige Laufzeiten, ein Ende setzen. Angesichts der angestrebten Referenzzinssätze (siehe Tabelle) erscheint eine Rückkehr zum oberen Ende des Schwankungsbereichs wahrscheinlicher.

3-Monats-Zinssätze	31.08.2024	3 Monate	12 Monate
Schweiz	1.22	1.00	1.00
Eurozone	3.49	3.50	3.00
USA	5.28	5.00	4.25

10-Jahres-Zinssätze	31.08.2024	3 Monate	12 Monate
Schweiz	0.46	0.60	1.20
Eurozone	2.23	2.40	2.50
USA	3.92	4.00	4.50

Quelle: Refinitiv Datastream & Prognosen BCGE