

Wie lange bleiben die Zinsen hoch?

PPCmetrics Jahrestagung 2023

Fabio Canetg, Dr.rer.oec.

Universität Bern | Dozent MAS

Universität Neuchâtel | Dozent M.Sc.

The Market / NZZ | Moderator

Schweizer Radio und Fernsehen | Journalist

swissinfo.ch | Journalist und Moderator

Fabio Canetg GmbH | Journalist, Moderator, Consultant

Homepage | www.fabiocanetg.ch

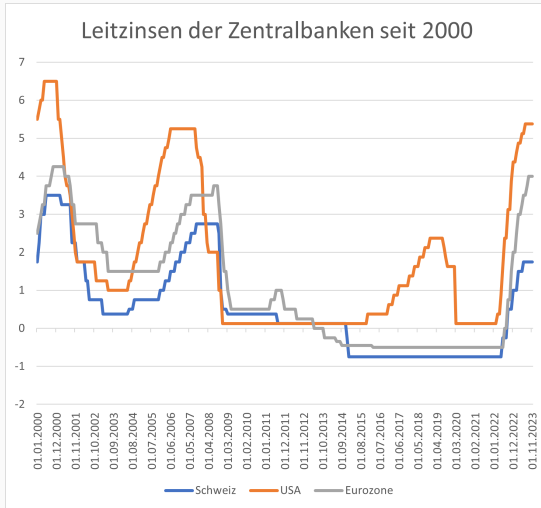
Geldcast: Geldpolitik-Podcast | www.swissinfo.ch/ger/geldcast

15. Dezember 2023

- 1. Wie haben sich die Zinsen entwickelt?**
 - Sehr starke und schnelle Leitzinserhöhungen in den USA
 - Sehr starke und schnelle Leitzinserhöhungen in der Eurozone
 - Schnelle Leitzinserhöhungen in der Schweiz
- 2. Wie lange bleiben die Zinsen hoch?**
 - Inflations-Indikatoren
 - Frachtkosten
 - Geldmengen
 - Langfristige Zinsen
- 3. Welche Szenarien gibt es für die Zinsen in der Schweiz?**
 - SNB-Inflationsprognose
 - Wechselkurs

Zinsentwicklung bisher

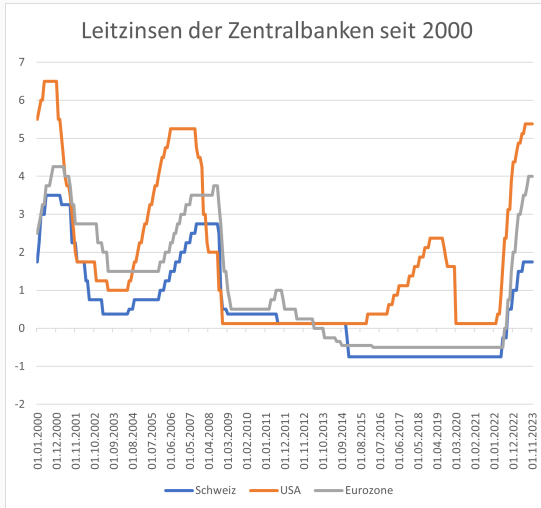
Leitzinsen in den USA



Sehr starke und schnelle Zinserhöhungen – seit Juli 2023 aber erstmals keine Zinserhöhung.

Source: Bank for International Settlement (2023)

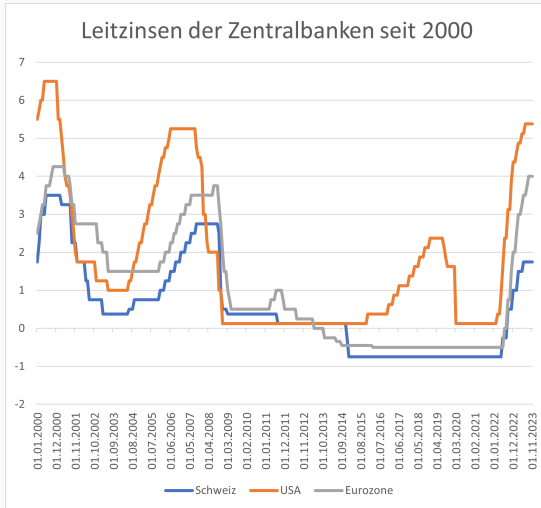
Leitzinsen in der Eurozone



Sehr starke und schnelle Zinserhöhungen – seit September 2023 aber keine Zinserhöhungen mehr.

Source: Bank for International Settlement (2023)

Leitzinsen in der Schweiz



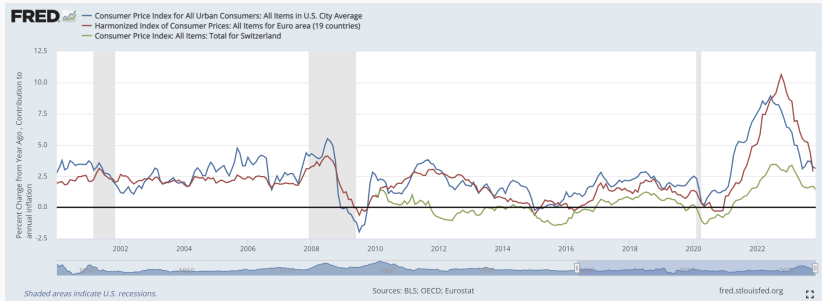
Schnelle, im historischen Vergleich aber moderate Zinserhöhungen. Seit März 2023 aber keine Zinserhöhungen mehr.

Source: Bank for International Settlement (2023)

Zinsentwicklung in der Zukunft

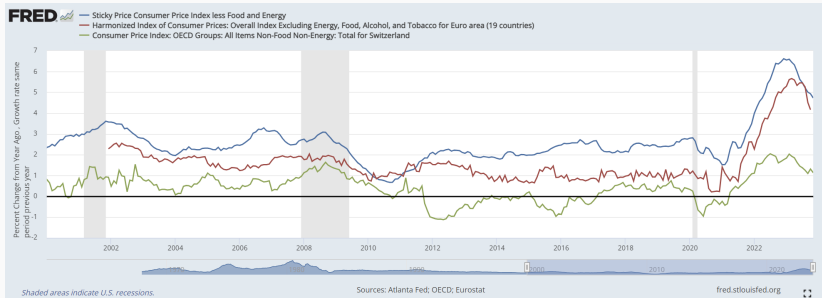
Wie lange die Zinsen hoch bleiben, weiss niemand. Es gibt aber Indikatoren, die zeigen: Die Gründe für den Zinsanstieg sind mittlerweile weniger ausgeprägt.

Die Inflationsrate sank zuletzt stark



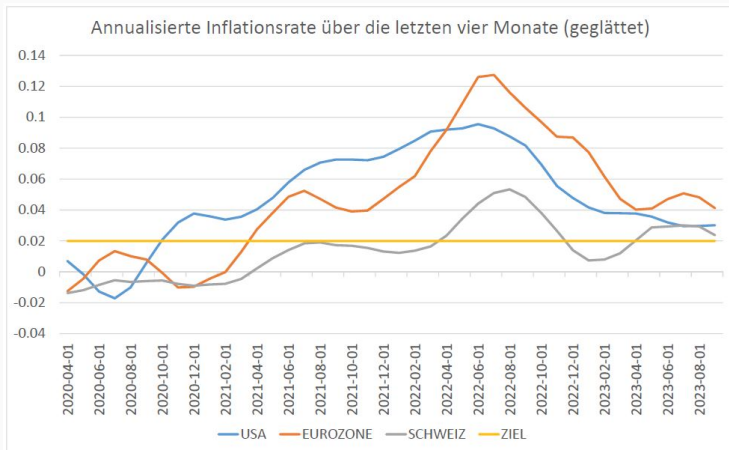
Die Inflation in den USA und in der Eurozone ist nach wie vor deutlich zu hoch, fiel zuletzt aber stark – vor allem wegen der fallenden Energiepreise.

Die Kerninflation geht langsam zurück



Die Kerninflation in den USA und in der Eurozone ist nach wie vor deutlich zu hoch, hat ihren Höhepunkt aber überschritten.

Der Inflationsdruck sank in den letzten Monaten deutlich

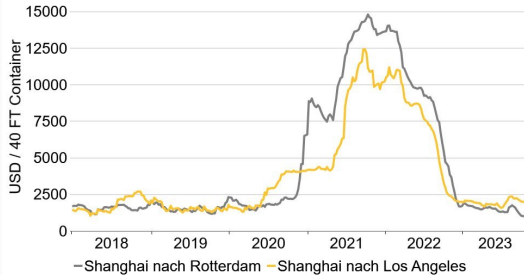


Source: Fred, eigene Berechnungen

Die Inflation über die letzten vier (statt zwölf) Monate ist bereits wieder nahe am Zielwert – vor allem in den USA und in der Schweiz.

Die Frachtkosten wieder auf Vor-Corona-Niveau

Drewry World Container Index (WCI)

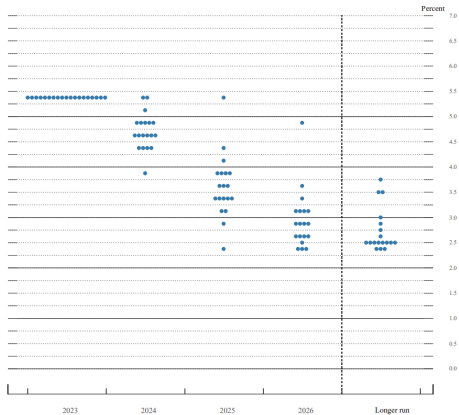


Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Die Normalisierung der Frachtkosten zeigt: die Produktionskosten sinken wieder.

Fed-Dot-Plot: Zinshöhepunkt bald erreicht

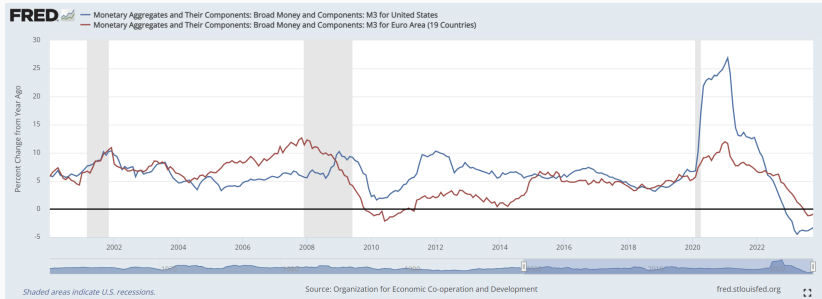
Figure 2. FOMC participants' assessments of appropriate monetary policy: Midpoint of target range or target level for the federal funds rate



Bei der Fed erwartet kein einziges Mitglied im Zinssausschuss weitere Zinserhöhung.

Source: Fed (2023)

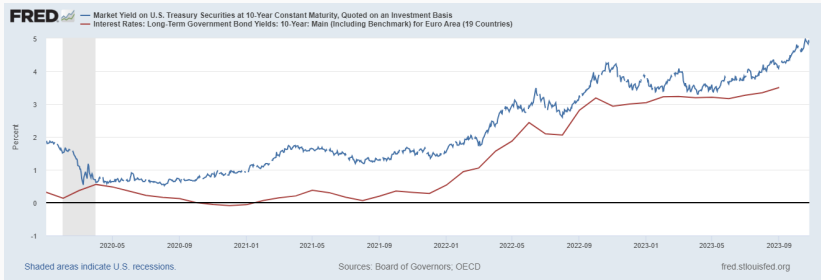
Die Geldmengen schrumpfen



Die Geldmengen in den USA und in der Eurozone schrumpfen – das ist sehr ungewöhnlich und zeigt: die hohen Zinsen wirken.

Ein Indikator sagt allerdings etwas anderes.

Die langfristigen Zinsen steigen trotzdem weiter



Stand im November 2023: Die langfristigen Zinsen in den USA und in der Eurozone sind weiter gestiegen. Drei mögliche Interpretationen: Entweder erwartet der Markt eine höhere Inflation oder höhere Leitzinsen als bisher angenommen – oder eine längere Periode mit hohen Leitzinsen.

Ein Blick in die Schweiz



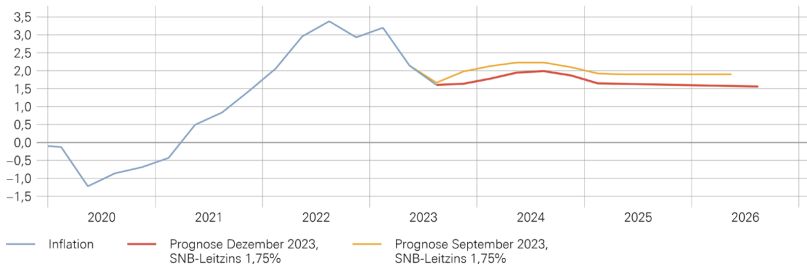
«Es ist gefährlich, wenn die Zentralbanken ihre zu späte Reaktion überkompensieren.»

Source: Canetg (2022)

Die SNB-Inflationsprognose lässt alle Optionen offen

BEDINGTE INFLATIONSPROGNOSE DEZEMBER 2023

Veränderung des Landesindex der Konsumentenpreise gegenüber Vorjahr in Prozent



Quellen: BFS, SNB

Source: SNB (2023)

Die Inflationsprognose ist hauptsächlich ein Kommunikationsinstrument. Die neueste Prognose sagt: Auch wenn wir die Zinsen nicht weiter erhöhen, bleibt die Inflation unter 2 Prozent.

Der Schweizer Franken wertet weiter auf



Seit Dezember 2021 lässt die SNB eine Aufwertung des Frankens zu, um die Importpreise zu senken.

Zusammenfassung

1. Wie haben sich die Zinsen entwickelt?

- Sehr starke und schnelle Leitzinserhöhungen in den USA
- Sehr starke und schnelle Leitzinserhöhungen in der Eurozone
- Schnelle Leitzinserhöhungen in der Schweiz

2. Wie lange bleiben die Zinsen hoch?

- Inflations-Indikatoren ⇒ spricht für eher kürzere Dauer
- Frachtkosten ⇒ spricht für eher kürzere Dauer
- Geldmengen ⇒ spricht für eher kürzere Dauer
- Langfristige Zinsen ⇒ spricht (neu) ebenfalls für eher kürzere Dauer

3. Welche Szenarien gibt es für die Zinsen in der Schweiz?

- SNB-Inflationsprognose ⇒ spricht eher gegen Zinserhöhungen
- Wechselkurs ⇒ spricht eher gegen Zinserhöhungen

Literatur

Bank for International Settlement (2023): "Central bank policy rates," <https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm> [online; accessed December 15, 2023].

Canetg, F. (2022): "Geldcast mit Tobias Straumann," <https://open.spotify.com/episode/0rdmSAPA1ypgUiDT6kuOKj> [online; accessed October 30, 2023].

Fed (2023): "Summary of Economic Projections, September 20, 2023," <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcprojt20230920.pdf> [online; accessed October 30, 2023].

SNB (2023): "Geldpolitische Lagebeurteilung vom 21. September 2023," https://www.snb.ch/public/publication/de/www-snb-ch/publications/communication/press-releases/2023/pre_20230921/0/pre_20230921.de.pdf [online; accessed October 30, 2023].