

«Erwarten Sie nicht, dass Zinsschritte von 75 Basispunkten die Regel sein werden.»

Jerome Powell, Präsident Federal Reserve Bank



«Die Nationalbank ist bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein.»

Thomas Jordan, Präsident Schweizerische Nationalbank

«Da der Franken gegenüber der US-Währung relativ robust ist und recht autonom bleibt, schlägt die Inflation im Dollarraum nicht in vollem Umfang auf die Schweiz durch.»

In ihrem Basisszenario prognostizieren die Ökonomen der SNB daher nur einen vorübergehenden Anstieg der Teuerung in der Schweiz auf 2,8 Prozent in diesem Jahr, und in den Jahren 2023 und 2024 auf 1,9 respektive 1,6 Prozent. Damit wäre die Schweiz weit weniger von der Inflation betroffen als die Staaten der Eurozone und die USA, wo die Teuerung im Mai 8,1 Prozent resp. 8,6 Prozent erreichte. Um die Inflation unter Kontrolle zu bringen, zog Jerome Powell, Präsident der Federal Reserve Bank, die Zinsschraube im Juni um 75 Basispunkte an – zu solch einem massiven Zinsprung hatte die US-Notenbank zuletzt 1994 gegriffen. Ihren Ausblick für den Leitzins hob die Fed zugleich für dieses Jahr von 1,9 auf 3,4 Prozent an, für 2023 von 2,8 auf 3,8 und für 2024 von 2,8 auf 3,4 Prozent – was signalisiert, dass die straffe Geldpolitik zeitlich befristet ist. Langfristig will man den Leitzins bei 2,5 Prozent verankern. «Wir dachten, dass starkes Handeln gefragt sei – und das haben wir auch geliefert», sagt Powell, macht aber zugleich deutlich, dass die Fed bei Bedarf auch die Risiken einer Rezession durch zu starke Leitzinsanhebungen im Auge habe: «Erwarten Sie nicht, dass Zinsschritte von 75 Basispunkten die Regel sein werden.»

Dass die frühere Zins-Taube Powell mit der explodierenden Inflation zum geldpolitischen Falken mutiert ist, blieb nicht ohne Wirkung. Nicht nur in den

USA haben die Zinssätze für Hypothekendarlehen in den vergangenen Monaten deutlich angezogen. Auch in der Eurozone und der Schweiz haben sich Darlehen an professionelle und private Immobilienkäufer signifikant verteuert.

Hypothekarzinsen steigen

In der Schweiz stiegen die durchschnittlichen Zinssätze für zehnjährige Festhypotheken nach Berechnungen des Immobilien- und Hypothekendienstleisters Moneypark allein von Mitte März bis Ende Mai von 1,32 auf 2,03 Prozent. In Deutschland kratzen die Zinsen für Immobilienkredite gleicher Laufzeit sogar nahe der Drei-Prozent-Marke. «Verglichen mit dem Zinsniveau von Ende vergangenen Jahres haben sich die Zinsen für Baufinanzierungen verdreifacht», sagt Michael Neumann, Vorstand des Immobilienkreditvermittlers Dr. Klein. Dass die Hypothekarzinsen in Deutschland kräftig gestiegen seien, obwohl die EZB den Leitzins bisher bei null Prozent belassen hat, liege an der Refinanzierungspraxis deutscher Banken: «Sie besorgen sich das Kapital für ihre ausgereichten Hypothekendarlehen über Pfandbriefe.» Da mit den Leitzinserhöhungen die Renditen zehnjähriger US-Bonds in diesem Jahr zeitweise auf über drei Prozent gestiegen sind, verlangten Investoren auch bei deutschen Staatsanleihen und Pfandbriefen höhere Renditen, was die Banken zwingt, die Zinsen bei Immobilienkrediten anzuheben.

Auch EZB-Präsidentin Christine Lagarde, die sich lange gegen ein Ende der expansiven Geldpolitik in der Eurozone

Inflation, das ungeklärte Phänomen II



Der 13. Stock

Die Kolumne von Stephan Kloess

Die Inflation ist nicht nur nicht eindeutig definiert, sondern es gibt drei weitere bemerkenswerte Erkenntnisse: Erstens ist die Inflation ein derart menschliches Phänomen, dass sich Marktteilnehmer jedweder Branchen dazu motiviert sehen, einen «Inflationsbeitrag» aufzuschlagen. Es ist erstaunlich, welche Waren alle ihren Ursprung in der Ukraine haben und deswegen oder aufgrund der Lieferkettenengpässe noch in Schanghai im Hafen verweilen. Künstliche Verknappung ist ein beachtenswertes Indiz. Auch ist mit dem einen oder anderen Marktteilnehmer offensichtlich der Inflationsgaul durchgegangen. Anders ist der Faktor 10 auf kleine Zulieferteile bei einem GU-Angebot nicht zu erklären. Es ist also auch die Greedflation, wie der Ökonom Maurice Pedergrnau neulich treffend formulierte, die die Preise treibt. Zweitens richten sich die Notenbanken nicht nach der von den statistischen Ämtern veröffentlichten Gesamtinflation, sondern nach der Kerninflation. Diese richtet sich nach den tatsächlich verbrauchten Gütern mit geringer Volatilität und nicht nach einem statischen Warenkorb der Statistiker. Der Unterschied macht durchaus 1,0%- bis 5,0%punkte aus. Bei der Höhe der aktuell im Umlauf befindlichen Zahlen entscheidend für die Beurteilung. Drittens frage ich mich, welchen Sinn es macht, die Bezugsgrösse der Inflation nur auf den gleichen Zeitraum des letzten Jahres zu beziehen. Sollte man nicht das ganze Bild sehen? Ich bin kein Befürworter der Aufweichung des Zentralbankenauftrags «Preisstabilität», die nicht bei 2%, sondern definitionsgemäss bei «0» liegt. Und schon gar nicht der weiteren Aufweichung, die Preisstabilität von 2% nicht mehr per anno, sondern über einen definierten Zeitraum über mehrere Jahre als Ziel auszublen. Als intellektuelle Übung ist es aber bei der Betrachtung der Vergangenheit interessant. Von 2007 bis Mai 2022 beträgt die Inflation per anno für die Schweiz 0,36%, für Deutschland 1,88% und für die EU 2,08%. Somit ist die Schweiz preisstabil und die EZB hat ihr Ziel erreicht. Die Daten zeigen, dass die Preise aktuell steigen, wir aber in der Schweiz nicht vergessen dürfen, dass wir fast die Hälfte des Zeitraums deflationäre Entwicklungen hatten.

Bleiben Sie diskursfähig und seien Sie herzlich gegrüsst, Stephan Kloess