



«ZINSEN: DER GANZ NORMALE WAHNSINN»

Thomas Heller, Leiter Research / CIO

19.10.2020

FAKTEN LEITZINSEN

Negative Leitzinsen in der Schweiz

18.12.2014	Erstmalige Ankündigung von Negativzinsen (SNB-Leitzinsbandes -0.75% bis 0.25%).
15.01.2015	Senkung des SNB-Leitzinsbandes (3-Monats-Libor) auf -1.25% bis -0.25%
13.06.2019	Leitzins-Wechsel von Libor zu Saron (aktueller Zielwert: -0.75%)

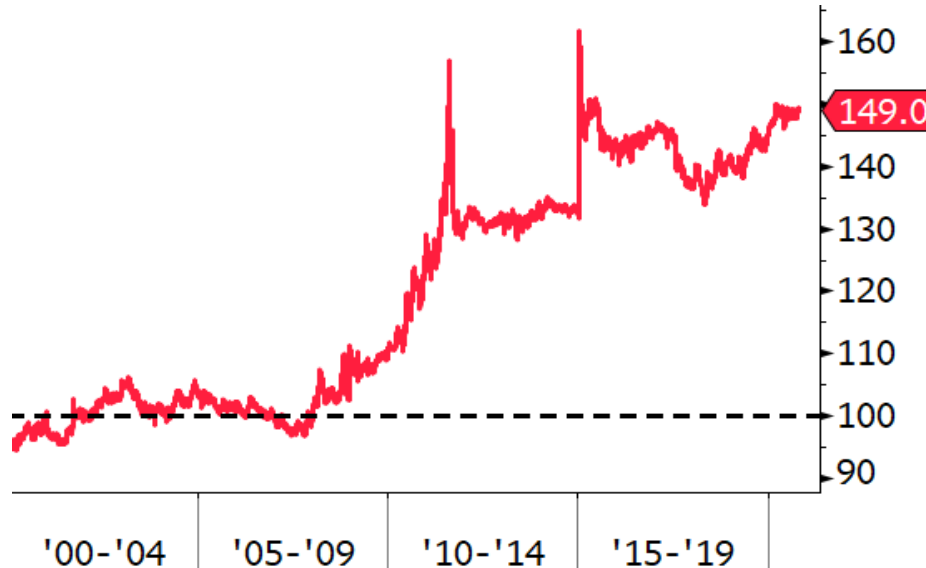
Weitere Länder mit negativen Leitzinsen*

• Dänemark	Juli 2012	aktuell -0.6%	
• Eurozone	Juni 2014	aktuell -0.5%	
• Schweden	Februar 2015	aktuell 0%	(seit Dezember 2019, zwischenzeitlich -0.5%)
• Japan	Januar 2016	aktuell -0.1%	

WÄHRUNGEN

Franken profitiert als «sicherer Hafen» von erhöhter Unsicherheit. SNB interveniert.

(Quelle: Bloomberg, G169)



Handelsgewichteter Schweizer Franken
- CHF (handelsgewichtet)

«STARK ODER SCHWACH?»

«So kann die SNB im Falle einer Frankenschwäche [...] am Devisenmarkt intervenieren und durch den Verkauf von Fremdwährungen den Franken stützen.»

Schweizerische Nationalbank (Februar 2006): «Rolle und Höhe der Währungsreserven der Nationalbank»

WÄHRUNGEN

Die SNB stemmt sich gegen ein zu starke Frankenaufwertung.

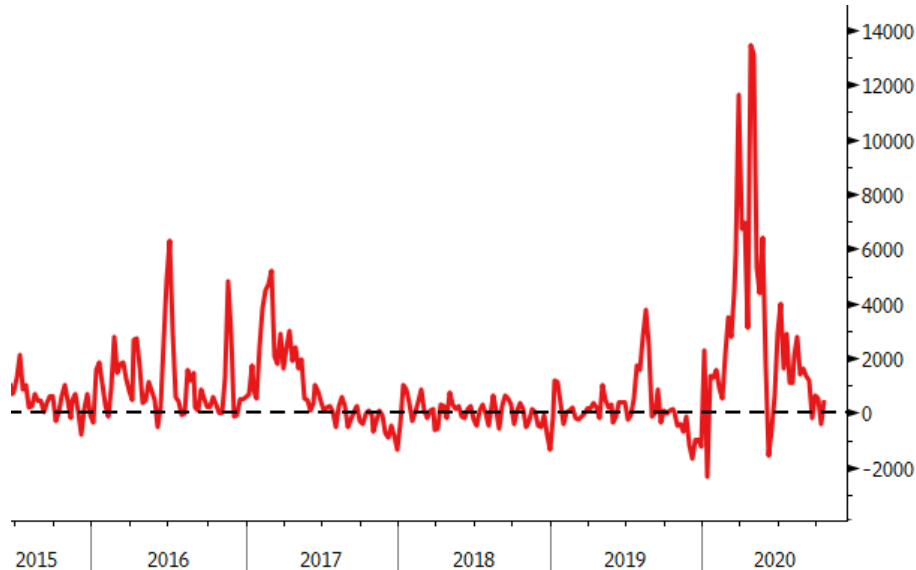
(Quelle: Bloomberg, G369)



GELDPOLITIK

SNB noch immer aktiv am Devisenmarkt. Sichtguthaben durch Coronakredite verzerrt.

(Quelle: Bloomberg, G201)

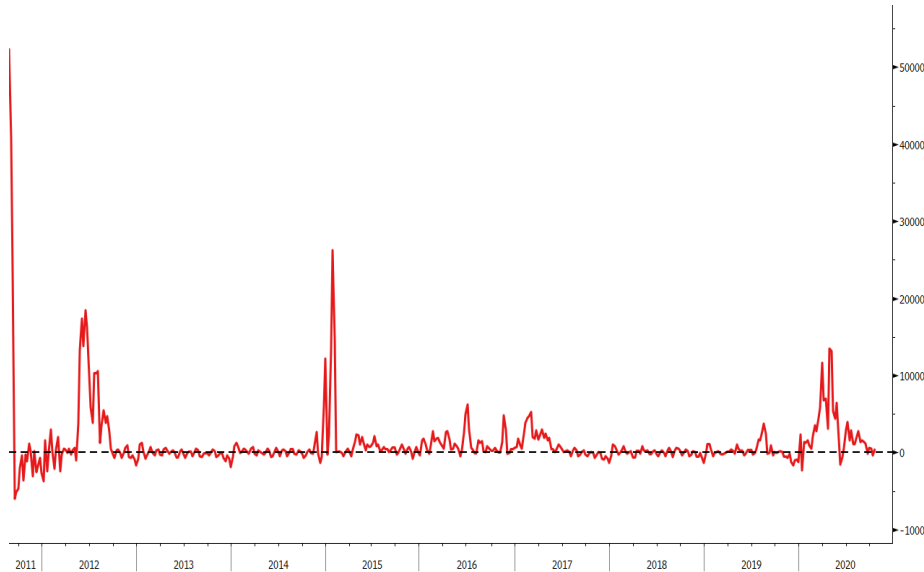


— Sichtguthaben SNB (wöchentl. Ver., MCHF)

GELDPOLITIK

SNB noch immer aktiv am Devisenmarkt. Sichtguthaben durch Coronakredite verzerrt.

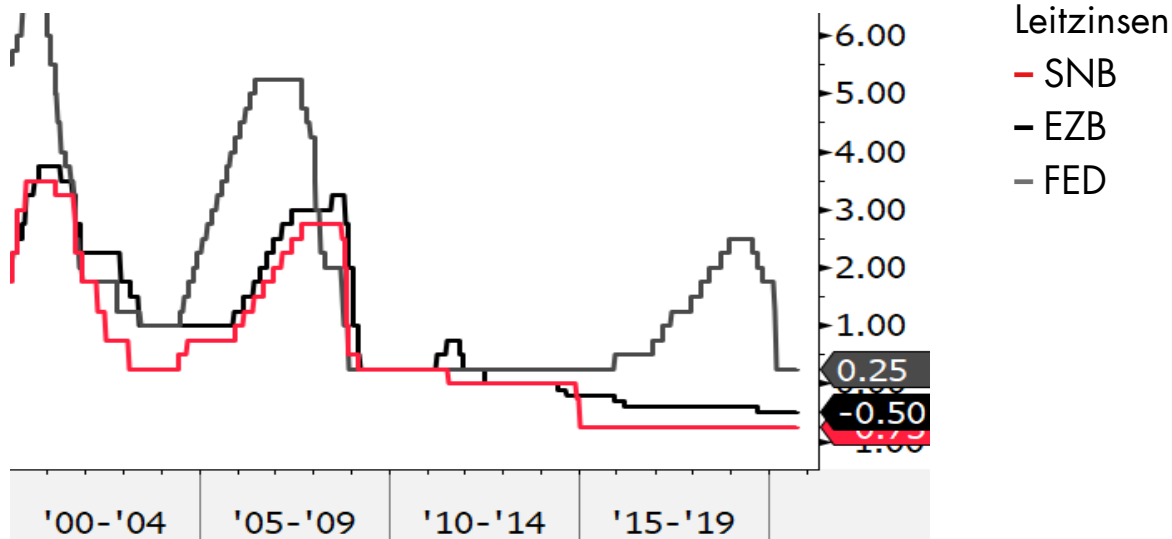
(Quelle: Bloomberg, G201)



LEITZINSEN

Keine weiteren Leitzinssenkungen zu erwarten.

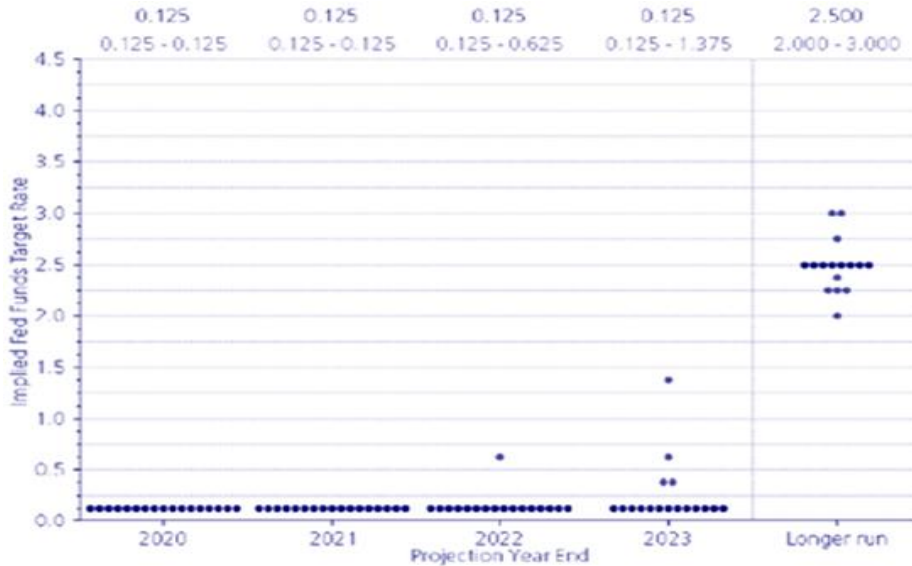
(in %, Quelle: Bloomberg, G280)



LEITZINSEN

US-Notenbank (Fed) «verspricht» Nullzinsen bis mindestens Ende 2023.

(in %, Quelle: Fed)

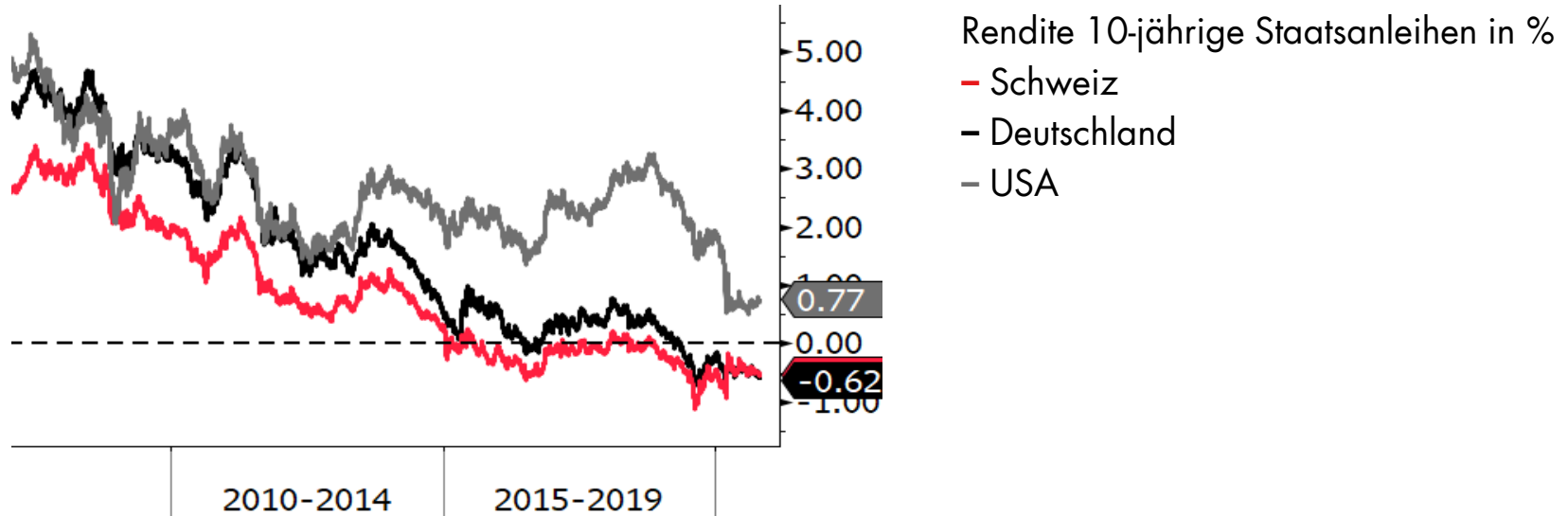


- Fed-Projektionen Leitzins («Dot plots»)

ZINSEN

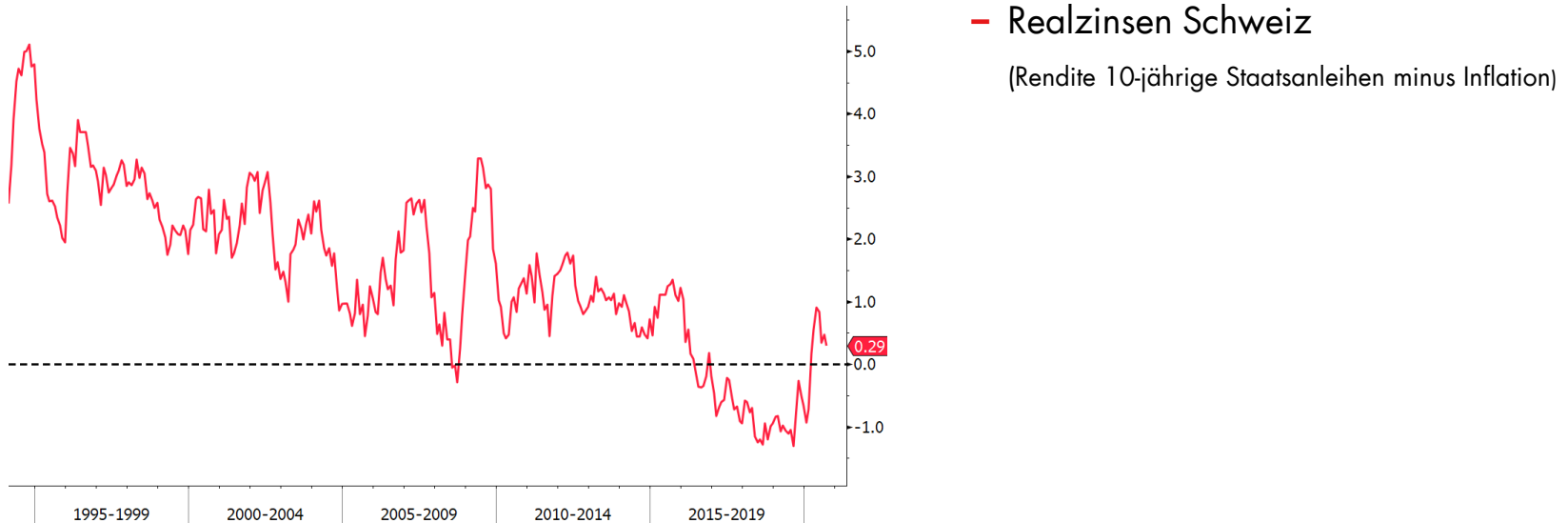
Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen auf tiefem Niveau seitwärts.

(Quelle: Bloomberg, G75)



ZINSEN

Zuletzt steigend, langfristig sinkender Trend der Realzinsen in der Schweiz.
(in %, Quelle: Bloomberg, G367)



ZINSPHASEN: AUSWIRKUNGEN

- **Phase I – Sinkende Zinsen: alle(s) oder zumindest viele(s) profitiert**
 - Konjunktur wird stimuliert.
 - Schuldner (Unternehmen, Private, Staat) profitieren von geringeren Zinszahlungen.
 - Anlagen: Aktien, Obligationen (Kursgewinne), Immobilien steigen → Anleger profitieren von Asset Price Inflation
- **Phase II – Zinsen bleiben (vorerst/vorübergehend) tief**
 - Konjunktur wird weiter gestützt
 - Schuldner profitieren nach wie vor. Gefahr von Überschuldung steigt: Tiefe Zinsen «subventionieren» eigentlich nicht überlebensfähige Unternehmen.
 - Anleger profitieren von Asset Price Bubble, müssen aber höhere Risiken eingehen, um Zielrendite zu erwirtschaften.
 - Vorsorgeeinrichtungen bekommen zusehends Schwierigkeiten Sollrendite zu erwirtschaften. Regulatorische Vorgaben bezüglich Risikobudgets limitieren Handlungsspielraum.

ZINSPHASEN: AUSWIRKUNGEN

• Phase III – Tiefe Zinsen werden «Normalität»

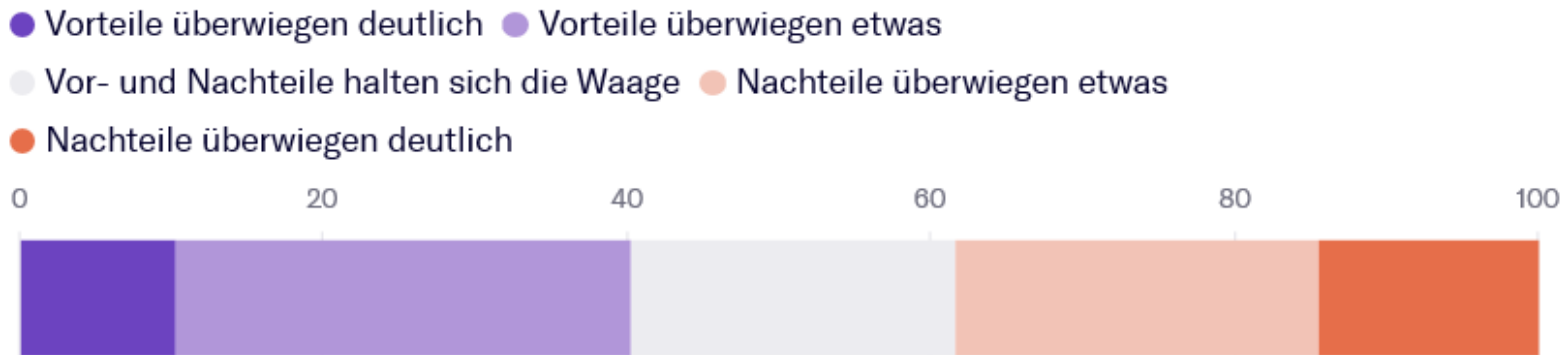
- Tiefe(re) Zinsen stimulieren Konjunktur nicht mehr. Zu hohe Zinsen oder fehlende Liquidität sind nicht das Problem.
- Negative Signalwirkung der tiefen Zinsen («die Lage ist ernst», «Krisenmodus»)
 - Sparquote steigt, Konsumquote sinkt, Investitionsneigung nimmt ab
→ Potenzialwachstum sinkt, d.h. im Schnitt tieferes Wirtschaftswachstum.
- Asset Prices können noch steigen, aber hohe Bewertungen machen sie zusehends anfälliger auf Korrekturen.
- Problematik der Vorsorgeeinrichtungen aus Phase II verschärft sich.

• Phase IV – Zinsen steigen wieder!

- Signal für «Normalisierung der Lage». Langsamer, kontinuierlicher Anstieg für Konjunktur und Märkte gut verkraftbar. Beispiel Q3 2016 – Q3 2018: Höhere lange Zinsen (USA auch Leitzinsen), gute Konjunktur, steigende Aktienurse.
- Rasanter Zinsanstieg (z.B. durch Inflationsschub) kann Probleme für «Grenzschuldner» werden (Schuldner, die sich nur dank tiefer Zinsen über Wasser gehalten haben) und somit Konjunktur belasten.
- Zinsen sind zentraler Bewertungsparameter für Aktien und Immobilien (und natürlich Obligationen selber). Ein rascher und deutlicher Zinsanstieg würde sich in Bewertungskorrekturen in fast allen Anlageklassen niederschlagen.

NEGATIVZINSEN IN DER SCHWEIZ I

Wie bewerten Sie die Negativzinsen in der Schweiz?



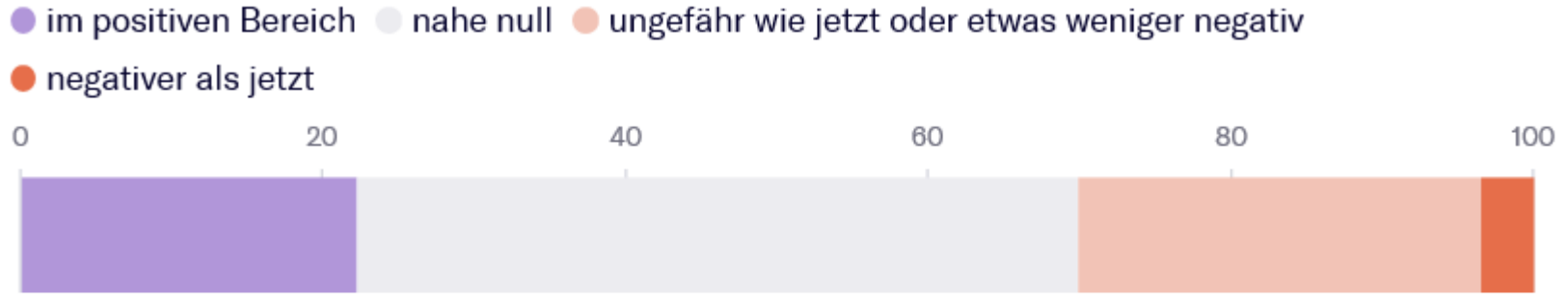
* Antworten in % jener Teilnehmer, die diese Frage beantwortet haben (8 Teilnehmer zogen es vor, sie nicht zu beantworten).

Quelle: KOF

NZZ / tf.

NEGATIVZINSEN IN DER SCHWEIZ II

Wo sehen Sie die Schweizer Leitzinsen in fünf Jahren?



* Antworten in % jener Teilnehmer, die diese Frage beantwortet haben (12 Teilnehmer zogen es vor, sie nicht zu beantworten).

Quelle: KOF

NZZ / tf.

«NEGATIVZINSEN: DER GANZ NORMALE WAHNSINN»

- *Vorgestern noch unvorstellbar*
- *Seit gestern Realität*
- *Heute Normalität*
- *Und es ist kein Ende absehbar*
- **Negativzinsen: «Gekommen, um zu bleiben»**

PRIVATE BANKING, SCHWYZER ART.

