

WERDEN DIE ZINSEN WEITER STEIGEN?

Ausgangslage

Die Teuerungsraten haben massiv angezogen und in der Folge sind auch die Zinssätze gestiegen. Ob diesseits oder jenseits des Atlantiks: Inflation und Zinsen steigen. Die aktuellen Werte sehen wie folgt aus:

- Inflationsraten (Stand Mai 2022):

CH:	2,9%
EU:	8,1%
USA:	8,3%
- Zinssätze 10-jährige Staatsanleihen (3.6.2022):

CH:	0,96%
Deutschland:	1,28%
USA:	2,96%

Die Leitzinsen der Notenbanken in Europa und den USA notieren auf sehr tiefen Ständen. So liegen diese in der Schweiz und auch in der EU noch im Minus. Allerdings hat die US-Notenbanken begonnen, die Leitzinsen zu erhöhen und auch in der EURO-Zone und der Schweiz stehen wir wohl kurz vor ersten Leitzinserhöhungen.

Negative Realzinsen

Aus der obigen Aufstellung wird rasch klar: Die Teuerungsraten liegen höher als die Zinsen, womit wir eine Phase mit negativen Realzinsen haben.

Gab's dies früher auch schon mal? Wir haben die Teuerungsraten und die Obligationenzinsen in der Schweiz für die Zeitperiode von 1926 bis 2021 dafür untersucht. In diesen fast 100 Jahren kam es tatsächlich auch bereits zu Phasen mit negativen Realrenditen. Ins Auge sticht die Phase von 1940 bis 1942, mit extrem negativen Realzinsen; also mitten im 2. Weltkrieg. Auch darum herum gab's einzelne Jahre mit negativen Realzinssätzen (1937, 1947 und 1951). Eine nächste längere Phase, in welcher immer wieder negative Realzinsen vorlagen ist die Zeit zwischen 1961 und 1982. In diesen 22 Jahren lag in 12 Jahren die Teuerungsraten über der nominellen Verzinsung von Obligationen. Und nun waren die Realzinsen seit 2016 mit Ausnahme des Jahres 2020 ebenfalls negativ.

Diese Auflistung zeigt, dass negative Realzinsen immer wieder vorgekommen sind. Es waren aber oft auch schwierige Phasen: Der zweite Weltkrieg, der kalte Krieg

(Der Bau der Mauer in Berlin 1961, der Konflikt zwischen den USA und der UDSSR in Kuba 1962, die Erdölpreisschocks 1973 ausgelöst durch den Jom-Kippur-Krieg und 1980 ausgelöst durch den Sturz des Schahs und der islamischen Revolution im Iran). Offenbar spielen also kriegerische Konflikte und Krisen eine bedeutende Rolle.

Auch heute haben Krisen die Situation ausgelöst: Die Coronapandemie und der Angriff Russlands auf die Ukraine führten zu einem kräftigen Anstieg der Teuerung und zu sehr negativen Realzinsen.

Welches sind die historischen Durchschnittswerte?

In der Schweiz lag die durchschnittliche Jahresteuern seit 1926 leicht unter 2%. In dieser Zeit lag das Zinsniveau der Obligationen (längerfristige Obligationen der Eidgenossenschaft) bei knapp 3,5% und die Realverzinsung bei knapp +1,4%. Auffällig ist zudem, dass die nominellen Zinssätze von Obligationen zwischen 1926 und 2015 im Jahresdurchschnitt nie im negativen Bereich lagen. Erst in den letzten Jahren waren die Nominalzinssätze negativ und erreichten im Jahre 2020 den «Tiefpunkt».

Wie geht es nun an der Zinsfront weiter?

Wenn wir uns nur auf die Durchschnittswerte der Vergangenheit abstützen, müssten die Obligationenzinsen in CHF bei rund 4,5% liegen. Hypotheken (10-Jahres-Festhypotheken) wären dann bei rund 5% - 6% angesiedelt.

Entscheidend wird aber die künftige Entwicklung der Inflationsrate und das Verhalten der Notenbanken sein. Viele Ökonomen gehen im Moment davon aus, dass wir die Höchststände bei den Inflationsraten bald hinter uns haben und sich die Teuerungsraten wieder abbauen werden. Ökonomen gehen aber nicht davon aus, dass die Inflationsraten über eine längere Zeit hoch sein werden.

Die Inflationsraten dürften in den nächsten Monaten sinken, aber auf höherem Niveau als in den letzten Jahren verharren und die Zinsen dürften wohl noch ansteigen und die derzeit hohen negativen Realzinsen massiv verringern oder gar verschwinden lassen – wenn alles einigermaßen gut kommt. Anleger in Obligationen müssen mit einem weiterhin schwierigen Marktumfeld rechnen. Von stark steigenden Zinsen gehen die Ökonomen aber derzeit nicht aus. Sie haben allerdings auch die aktuelle Teuerung massiv unterschätzt.

Neue Blog-Einträge

- Ist die Zeit schon reif für Aktienkäufe? – 24.5.2022
- Die Inflationsrate in der Schweiz steigt weiter an – 2.6.2022

Weiterlesen im Mendo-Blog: <https://www.mendo.ch/blog/>

Aktienrechtsreform – Mehr Flexibilität ab 1. Januar 2023

Am 1. Januar 2023 tritt die Aktienrechtsreform in Kraft. Für Aktiengesellschaften werden flexiblere Gründungs- und Kapitalvorschriften eingeführt. Konkret wird das Kapitalband eingeführt. Der Verwaltungsrat einer Aktiengesellschaft kann ermächtigt werden, das Kapital der Gesellschaft innerhalb einer im Voraus festgesetzten Bandbreite während einer Dauer von maximal 5 Jahren beliebig zu erhöhen oder herabzusetzen. Neu soll das Aktienkapital auch in ausländischer Währung geführt werden können. Der Bundesrat erstellt hierzu einen Katalog der zulässigen Fremdwährungen. Für weitere Infos:

<https://www.admin.ch/gov/de/start/dokumentation/medienmitteilungen.msg-id-87016.html>

Braucht die Schweiz einen weiteren Zivilstand «PACS»?

Der Bundesrat wurde beauftragt, eine Übersicht über das Konkubinatsrecht im geltenden Recht zu erstellen und zu prüfen, ob die Schweiz ergänzend zur Ehe ein neues Rechtsinstitut mit weniger umfassenden Rechtsfolgen nach dem Modell des französischen «Pacte civil de solidarité» (Pacs), das allen Paaren offen steht, einführen könnte. Der Bericht wurde am 30. März 2022 publiziert und findet sich unter dem folgenden Link:

<https://www.parlament.ch/centers/eparl/curia/2015/20153431/Bericht%20BR%20D.pdf>

Passen nun Pensionskassen die Altersrenten nach oben an?

Diese Frage wird durch eine Entscheidung der UBS-Pensionskasse aufgeworfen. Eine gesetzliche Anpassung von Altersrenten an die Teuerung ist im BVG nicht vorgesehen. Wohl aber können einzelne Vorsorgeeinrichtungen freiwillig solche Rentenerhöhungen vornehmen. Die UBS-Pensionskasse hat im Mai bekannt gegeben, dass sie die Altersrenten jener Rentner erhöht, die in den Jahren 2020 und 2021 sowie teils 2019 pensioniert wurden. Sie will damit einen gewissen Ausgleich für diese Rentner schaffen, die in den Jahren vor der Pensionierung tiefe Verzinsungen auf ihren Altersguthaben erfuhrten und gleichzeitig im Rahmen der Senkung des Rentenumwandlungssatzes stark betroffen sind. Eine solche freiwillige Rentenerhöhung hat es seit der Gründung der UBS-Pensionskasse im Jahre 1999 noch nie gegeben. Ob da auch andere Pensionskassen dem Beispiel folgen werden, muss sich noch weisen. Die ausgezeichnete Finanzlage der UBS-Pensionskasse machte diesen Schritt möglich, was nicht für jede Vorsorgeeinrichtung zutrifft.

BVG-Geschäft – Teilautonome Lösungen nehmen weiter an Bedeutung zu

Die Geschäftsabschlüsse der beiden führenden Versicherungsgesellschaften im BVG-Geschäft zeigen, dass die teilautonomen Modelle im KMU-Geschäft weiter an Bedeutung gewonnen haben. Bei der AXA hat die Anzahl der angeschlossenen Betriebe im Jahre 2021 um 5,5% und die Anzahl der Versicherten gar um 7,8% zugenommen. Demgegenüber hat das Prämienvolumen bei der Swiss Life um 15% abgenommen. Grund für den weiteren Volumenrückgang im BVG-Geschäft ist das Wachstum bei teilautonomen Vorsorgelösungen, während die Swiss Life bei der Vollversicherung eher auf die Bremse tritt. Die im teilautonomen Geschäft verwalteten Vermögen legten bei der Swiss Life um rund 17 Prozent auf 5,6 Milliarden Franken zu und die Anzahl der Versicherten nahm beim führenden Versicherer über alle Modelle hinweg um 1,5% zu. Die guten Renditen der letzten Jahre und damit auch die guten Verzinsungen haben die Attraktivität der teilautonomen Modelle erhöht. Angesichts der aktuellen Marktlage mit steigenden Zinsen und sinkenden Aktienkursen wird diese Attraktivität allerdings auf die Probe gestellt.