

Inflation und Zinsen bleiben tief

Obwohl die Wirtschaft kräftig wächst, steigen die Konsumgüterpreise kaum

VON MEINRAD BALLMER

Der rasche Anstieg der Zinsen hat die Obligationenkurse in der Schweiz abstürzen lassen. Gemessen am Schweizerischen Obligationenindex, summierten sich die Wertverluste auf Obligationen in den letzten sechs Monaten im Schnitt auf 4 bis 5 Prozent. Angesichts der nach wie vor mageren Renditen ist dies ein happiger Verlust.

Müssen private und institutionelle Anleger dieses Jahr mit einem Crash am Obligationenmarkt rechnen? Der würde Realität, wenn die Zinsen im bisherigen Tempo weitersteigen. Tatsächlich gilt als sicher, dass die Notenbanken in den USA, in Euroland und in der Schweiz die kurzfristigen Zinsen weiter anheben werden. Doch bedeutet dies keineswegs, dass die Zinsen auf breiter Front weitersteigen müssen.

Schon im zweiten Halbjahr kühlt sich die Wirtschaft ab

Trotz bevorstehender Leitzinserhöhungen und trotz dem optimistischen Wirtschaftsklima rechnen die Zinsspezialisten der Banken nicht damit, dass die langfristigen Zinsen kräftig weitersteigen. «Der Zinsanstieg dürfte auf Grund der fehlenden Inflationsgefahren im Vergleich zu den heutigen Niveaus marginal sein», sagt Daniela Steinbrink Mattei von der UBS.

Auch ZKB-Analyst Roland Egger glaubt nicht daran, dass der Zinsanstieg im bisherigen Tempo weitergeht. Egger: «Wir erwarten sogar, dass die Langfristzinsen in den USA in zwölf Monaten tiefer sein werden als heute.» Zum gleichen Schluss kommt auch das Research-Team der UBS. «Bereits ge-



Die globale Konkurrenz hält die Konsumgüterpreise tief

FOTO: KEYSTONE

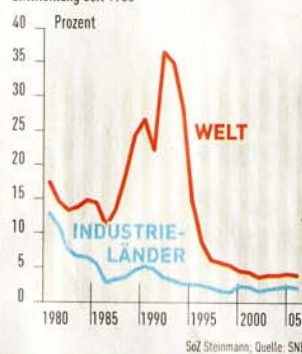
gen Ende Jahr dürften in den USA erste Zinssenkungen auf Grund einer sich verlangsamen Wachstumsdynamik folgen», hält Steinbrink Mattei fest.

Als Vorbote der erwarteten Konjunkturabkühlung in den USA gilt die Schwäche, die den amerikanischen Häusermarkt inzwischen erfasst hat. Solange die Hauspreise stark stiegen, haben die amerikanischen Haushalte Hunderte Milliarden Dollar an zusätzlichen Hypothekarkrediten aufgenommen und in zusätzliche Konsumausgaben gesteckt. Zudem ist der reale Zuwachs der verfügbaren Einkommen in den USA gegenüber den Vorjahren spürbar

TIEFE TEUERUNG

INFLATION

Entwicklung seit 1980



SoZ Steinmann, Quelle: SNB

gesunken. Angesicht einer Sparquote um null Prozent wird der Konsum nicht im bisherigen Tempo weiterwachsen können.

Auch für die Schweiz rechnet das neueste KOF-Konjunkturbarometer der ETH mit einer allmählichen Abschwächung des Wirtschaftswachstums gegen Mitte des Jahres hin. Die UBS prognostiziert für die Schweiz beim Wachstum des Bruttoinlandproduktes einen Rückgang von 2,3 Prozent im Jahr 2006 auf nur noch 1,3 Prozent im Jahr 2007.

Sowohl für den Euroraum als auch für die Schweiz sagen die Modellrechnungen der Banken keinen weiteren Anstieg der Langfristzin-

sen mehr voraus. Gemäss den neusten Zinsprognosen werden die 10-Jahres-Zinsen für Euro und Franken in zwölf Monaten etwa auf dem heutigen Niveau liegen.

Das Teuerungsrisiko ist klein, die Lohnstückkosten sinken

Gegen einen weiteren starken Anstieg der Zinsen spricht, dass das Teuerungsrisiko nach wie vor sehr klein ist. Zwar sind die Rohstoffkosten gestiegen. Trotzdem gibt es bei international handelbaren Konsumgütern keine Teuerung.

In Schwellenländern wie China ebenso wie in wichtigen Industrieländern wie Deutschland sinken die Lohnstückkosten. Industriegüter werden immer günstiger produziert, weil die Arbeitsproduktivität schneller steigt als die Löhne.

Global ist die Inflation derzeit gezähmt, wie die nebenstehende Grafik zeigt. Dies gilt nicht bloss für die Industrieländer. Wie Philipp Hildebrand, Mitglied des Direktoriums der Nationalbank, letzte Woche in einem Referat sagte, «konnten die Entwicklungsländer ihre Inflationsrate von über 100 Prozent im Jahr 1992 auf unter 6 Prozent im Jahr 2005 senken».

Die tieferen Inflationserwartungen haben dazu geführt, dass lang laufende Obligationen gegenüber früher viel attraktiver geworden sind. Dies und die Flut von anlagensuchendem Kapital drückt weiterhin auf die Zinsen. So sparen zahlreiche Schwellenländer mehr, als sie investieren und legen das Geld in ausländischen Obligationen an. Und in den Industrieländern übersteigt der Cashflow vieler Firmen die Investitionsausgaben, was die Zinsen ebenfalls unter Druck setzt