Research

Aktueller Stand der Geldpolitik – Eine Übersicht

PPCmetrics AG

Luca Tonizzo, CFA, Managing Consultant
Filip Karin, Associate Investment Consultant

Zürich, 10. August 2023

© PPCmetrics AG

Ausgangslage

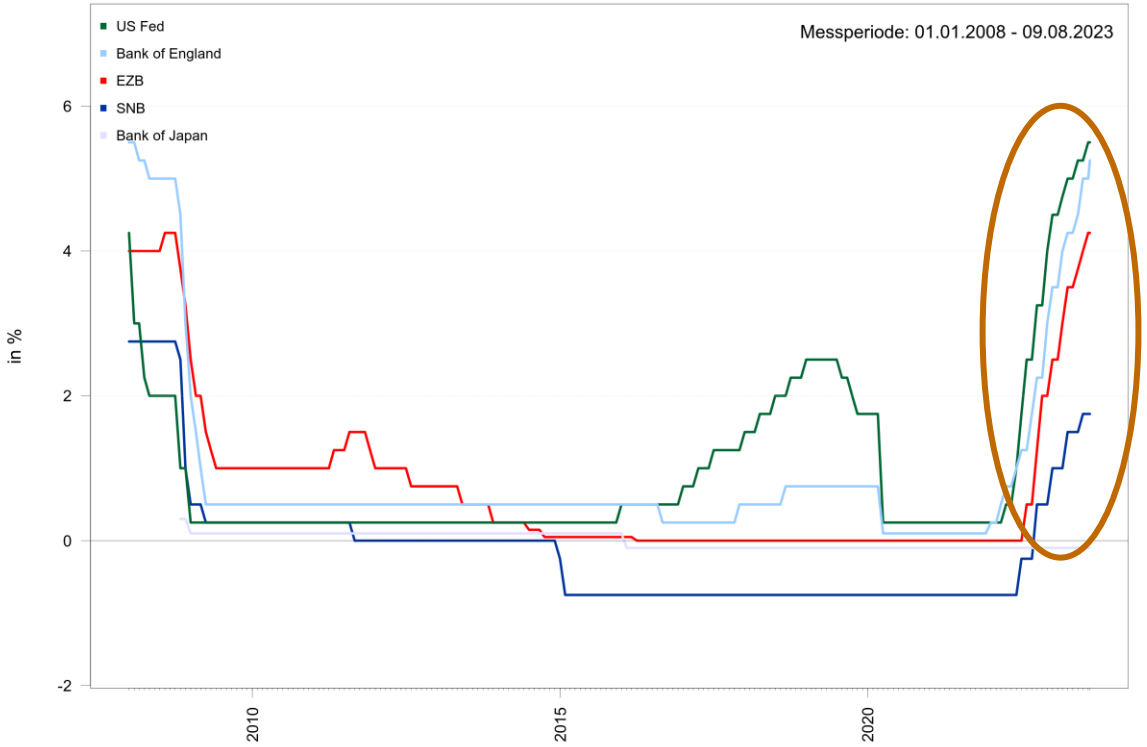
- Als Reaktion auf die **höhere Inflation** haben die meisten Zentralbanken weltweit im Jahr 2022 die **Leitzinsen** von den historischen Tiefstständen **erhöht** und wechselten somit von einer expansiven zu einer **restriktiven Geldpolitik**.
- Zusätzlich zu den Zinserhöhungen kamen im Verlauf des Jahres auch **andere geld-politische Instrumente** wie Abschöpfung von Liquidität, Abbau der Zentralbank-Bilanz sowie Wertpapierkaufprogramme zum Zug.

▶ Die vorliegende Präsentation zeigt den **aktuellen Stand der Geldpolitik** der grössten Zentralbanken weltweit.

Leitzinsen

- Mit Ausnahme von der Bank of Japan haben **alle Zentralbanken** die **Leitzinsen** seit 2022 aufgrund der gestiegenen Inflation **erhöht**.

Entwicklung der Leitzinsen



Starker Anstieg der Leitzinsen seit 2022

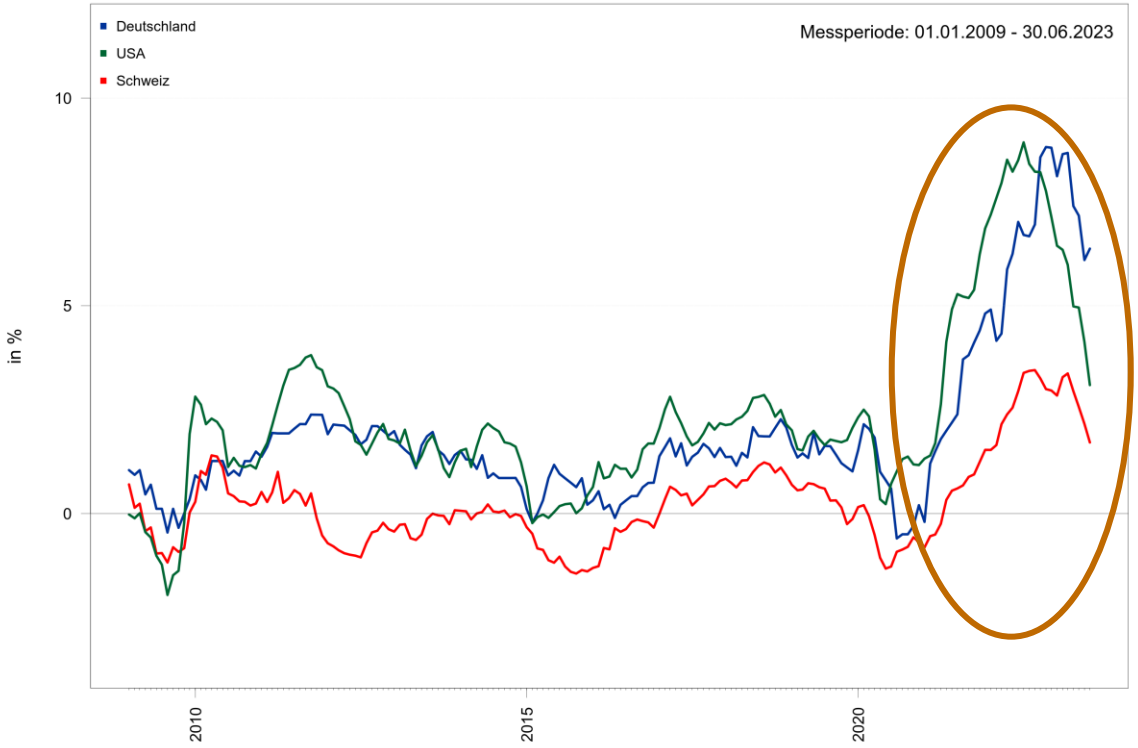
Quelle: Bloomberg per 03.08.2023 (Vertraulich)

Inflation

- Die **Inflationsraten** sind seit 2020 weltweit **stark angestiegen**, wobei diese in den **letzten Monaten leicht gesunken** sind.

Entwicklung der Inflation

Rollierende jährliche prozentuale Veränderungen der CP Indizes (Consumer price indizes), monatlich verzögert



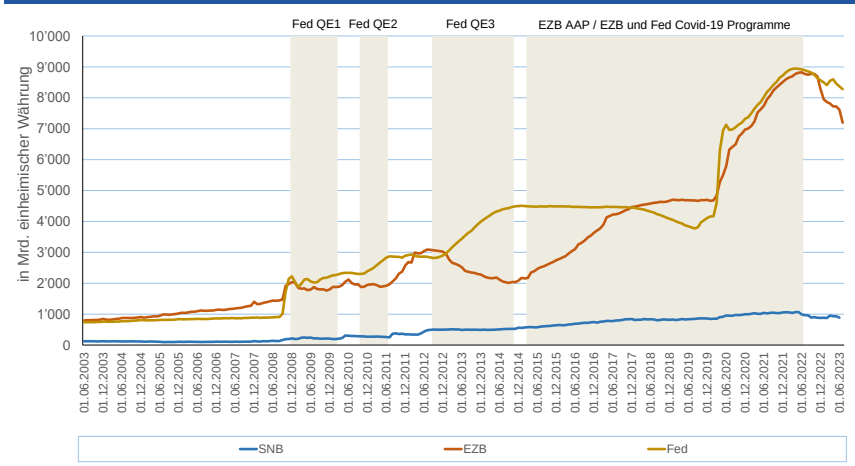
Anstieg der Inflation seit 2020

Quelle: Bloomberg per 30.06.2023 (Vertraulich)

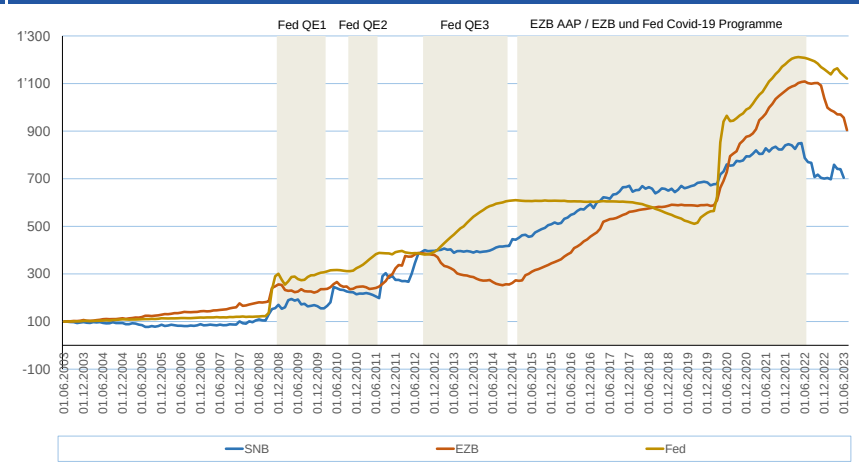
Entwicklung der Zentralbankbilanzen

- Die Bilanzen der EZB und des Fed wurden während der jeweiligen **QE Programme** (graue Flächen) sowie während der Covid-19 Pandemie ausgeweitet.
- Seit Mitte 2022 hat insbesondere das **Fed** damit begonnen, die **Bilanz** wieder zu **reduzieren**.

Zentralbankenbilanz (Nominal, Periode: 06.2003 - 07.2023)



Zentralbankenbilanz (Indexiert, Jan 2006 = 100, bis 07.2023)



Daten bis Juli 2023

Quellen: EZB, Fed, SNB. Die Bilanzdaten entsprechen der gesamten Aktivseite der Bilanz. Aus diesem Grund wird auch der Effekt von weiteren konventionellen und unkonventionellen geldpolitischen Operationen sowie die Marktbewertung von Wertpapieren abgebildet.

Übersicht aktueller Stand der Geldpolitik

Zentralbank	Aktuelle Geldpolitik	Zinsentscheide 2022 - 2023				Nächste Zinsentscheide
		Anzahl Zinsschritte	Von	Auf	Differenz	
SNB	**Restriktive Geldpolitik**: Zinserhöhungen, Abschöpfung von Liquidität (SNB-Bills)	5	-0.75%	1.75%	+2.50%-Punkte	21.09.2023 14.12.2023 21.03.2024
FED	**Restriktive Geldpolitik**: Zinserhöhungen, Abbau Zentralbank-Bilanz	11	0.25%	5.50%	+5.25%-Punkte	20.09.2023 01.11.2023 13.12.2023
EZB	**Restriktive Geldpolitik**: Zinserhöhungen, Einstellung Wertpapierkaufprogramme	9	0.00%	4.25%	+4.25%-Punkte	14.09.2023 26.10.2023 14.12.2023
BoE	**Restriktive Geldpolitik**: Zinserhöhungen, Abbau Zentralbank-Bilanz	13	0.25%	5.25%	+5.00%-Punkte	02.11.2023 01.02.2024 09.05.2024
BoJ	**Expansive Geldpolitik**: Kontrolle der Zinskurve, Wertpapierkaufprogramme	0	-0.10%	-0.10%	-	22.09.2023 31.10.2023 19.12.2023

Aktueller Stand der Geldpolitik

Schweizerische Nationalbank (SNB), 22.06.2023

PPCmetrics

SNB mit restriktiver Geldpolitik durch Zinserhöhungen und Abschöpfung von Liquidität (SNB-Bills)

- **Zinsentwicklung**: Die Nationalbank straffte die Geldpolitik weiter und erhöhte den SNB-Leitzins per 23.06.2023 um 0.25 Prozentpunkte von 1.50% auf 1.75%. Die SNB begann mit der sukzessiven Erhöhung des SNB-Leitzinses im Juni 2022. Zuvor war der SNB-Leitzins seit Januar 2015 konstant bei -0.75%.
- **Begründung**: Mit der Erhöhung des SNB-Leitzinses wirkt sie dem mittelfristig abermals erhöhten Inflationsdruck und einer weiteren Verbreiterung der Teuerung entgegen.
- **Zusätzliche Massnahmen / Instrumente**: Weitere Zinserhöhungen sind nicht ausgeschlossen, zudem ist die SNB bei Bedarf bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein. Sichtguthaben der Banken bei der SNB werden bis zu einer bestimmten Limite zum SNB-Leitzins von 1.75% verzinst. Guthaben oberhalb dieser Limite werden zu 1.25% verzinst. Zusätzlich setzt die SNB liquiditätsabschöpfende Massnahmen (SNB-Bills) ein.
- **Erwartungen SNB**: Die Inflation ist über die letzten Monate deutlich zurückgekommen und lag im Mai bei 2.20%. Sie bewegt sich aber weiterhin oberhalb des Bereichs, den die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Die Teuerung dürfte vorerst erhöht bleiben. Im Jahresdurchschnitt beträgt die Inflation gemäss neuer Prognose 2.2% für 2023, 2.2% für 2024 und 2.10% für 2025. Die SNB erwartet in ihrem Basisszenario ein global verhaltenes Wirtschaftswachstum in den kommenden Quartalen und eine weiterhin vorläufig erhöhte Inflation, die mittelfristig moderatere Niveaus erreichen sollte.

Quelle: SNB, Geldpolitische Lagebeurteilung vom 22.06.2023

Aktueller Stand der Geldpolitik

Federal Reserve System (Fed), 26.07.2023

Fed mit restriktiver Geldpolitik durch Zinserhöhungen und Abbau der Zentralbank-Bilanz

- **Zinsentwicklung**: Das Fed straffte die Geldpolitik und erhöhte das Federal-Funds-Rate-Zielband um 0.25 Prozentpunkte. Die Fed erhöhte das Zielband elf Mal seit 2022. Per 31.12.2021 war das Zielband noch bei 0.00% - 0.25%.
- **Begründung**: Das Fed hat beschlossen, das Zielband für den Federal Funds Rate zu verändern, um auf längere Sicht ein Maximum an Beschäftigung und eine Inflationsrate von 2.00% zu erreichen.
- **Zusätzliche Massnahmen / Instrumente**: Das Fed geht davon aus, dass weitere Erhöhungen des Zielbandes möglich sind. Darüber hinaus werden die Bestände an Staatsanleihen, Schuldverschreibungen und hypothekarisch gesicherten Wertpapieren weiter abgebaut.
- **Erwartungen Fed**: Die jüngsten Indikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftstätigkeit in moderatem Tempo expandiert. Das Beschäftigungswachstum war in den letzten Monaten robust und die Arbeitslosenquote ist niedrig geblieben. Der Ausschuss des Feds widmet den Inflationsrisiken weiterhin grosse Aufmerksamkeit.

Quelle: FED, FOMC Statement vom 26.07.2023

Aktueller Stand der Geldpolitik

Europäische Zentralbank (EZB), 27.07.2023

EZB mit restriktiver Geldpolitik durch Zinserhöhungen und Abschöpfung von Liquidität

- **Zinsentwicklung**: Die EZB hob die Leitzinssätze per 02.08.2023 um jeweils 25 Basispunkte an. Dementsprechend werden der Zinssatz für die Hauptrefinanzierungsgeschäfte sowie die Zinssätze für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (kfr. Kredite an Geschäftsbanken) und die Einlagefazilität auf 4.25%, 4.50% bzw. 3.75% erhöht. Seit Juli 2022 wurden die Zinssätze sukzessiv erhöht. Die davor letzte Zinsänderung fand 2016 statt.
- **Begründung**: Der EZB-Rat wird den eingeschlagenen Kurs fortsetzen, indem er die Zinsen deutlich und in einem gleichmässigen Tempo anhebt und sie auf einem ausreichend restriktiven Niveau hält, das eine zeitnahe Rückkehr der Inflation zu seinem mittelfristigen 2%-Ziel gewährleistet. Die Inflation ist nach wie vor zu hoch auch wenn einige Indikatoren eine Abschwächung zeigen.
- **Zusätzliche Massnahmen / Instrumente**: Die Bestände aus dem Asset Purchase Programme (APP) verringern sich in einem massvollen und vorhersehbaren Tempo. Beim Pandemie-Notfallankauf-programm (PEPP) beabsichtigt die EZB die Tilgungsbeträge der erworbenen Wertpapiere mindestens bis Ende 2024 weiterhin bei Fälligkeit wieder anzulegen. Das Auslaufen des PEPP-Programms soll den geldpolitischen Kurs nicht beeinflussen. Der EZB-Rat hat ferner beschlossen, die Mindestreserven künftig mit 0% zu verzinsen.
- **Erwartungen EZB**: Es wird erwartet, dass die Inflation trotz Rückgang zu lange zu hoch bleiben wird.

Quelle: EZB, Geldpolitische Beschlüsse vom 27.07.2023

Aktueller Stand der Geldpolitik

Bank of England (BoE), 03.08.2023

BoE mit restriktiver Geldpolitik durch Zinserhöhungen und Abbau der Zentralbank-Bilanz

- **Zinsentwicklung**: Die BoE erhöhte ihren Leitzins per 03.08.2023 um 0.25% auf 5.25%. Die BoE erhöhte damit den Leitzins bereits zum dreizehnten Mal seit 2022. Per 31.12.2021 war der Leitzins noch bei 0.25%.
- **Begründung**: Die weltweite Verbraucherpreisinflation ist nach wie vor hoch, auch wenn sie in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften, auch im Vereinigten Königreich, in den letzten Monaten etwas gefallen ist. Die BoE visiert mit ihrer restriktiven Geldpolitik mittelfristig eine Verbraucherpreisinflation von 2% zu erreichen.
- **Zusätzliche Massnahmen / Instrumente**: Die BoE beschloss am 21.09.2022 den Bestand an gekauften britischen Staatsanleihen in den nächsten zwölf Monaten um GBP 80 Mrd. auf insgesamt GBP 758 Mrd. zu verringern.
- **Erwartungen BoE**: Die Verbraucherpreisinflation fiel von 8.7% im Mai auf 7.9% im Juni. Es wird erwartet, dass die Inflation im Laufe des Jahres 2023 weiter zurückgehen wird vor allem durch Veränderungen bei den Energiepreisen.

Quelle: BoE, Monetary Policy Committee Summary vom 03.08.2023

Aktueller Stand der Geldpolitik

Bank of Japan (BoJ), 28.07.2023

BoJ bleibt weiterhin bei ihrer expansiven Geldpolitik und kauft weiterhin Japanische Staatsanleihen bei unverändertem Leitzins

- **Zinsentwicklung**: Die Bank of Japan bleibt weiterhin expansiv mit einem negativen Zinssatz von -0.10% auf Sichteinlagen und kauft weiterhin 10-jährige Japanische Staatsanleihen (JGB). Beim Kauf der JGB verbleibt der fixe Zinssatz bei 0.50%, damit die Rendite der JGB im Bereich von 0.00% verbleibt (Kontrolle der Zinskurve), wobei die Bandbreite für die Zielrendite von 10-jährigen JGB bei +/- 0.50% bleibt.
- **Begründung**: Die BoJ wird die quantitative und qualitative geldpolitische Lockerung (QQE) mit Renditekurvensteuerung fortsetzen, um das Preisstabilitätsziel von 2.00% zu erreichen.
  Die Änderungen der Zinskurvenkontrolle wirken den jüngsten Marktverzerrungen im Obligationenmarkt entgegen.
- **Zusätzliche Massnahmen / Instrumente**: Die BoJ wird bei Bedarf börsengehandelte Fonds (ETFs) und japanische Immobilien-Investmentfonds (J-REITs) mit einer Obergrenze von etwa JPY 12 resp. 0.18 Billionen aufkaufen. Ausserdem wird die BoJ für etwa 2 Billionen JPY Schuldverschreibungen und Unternehmensanleihen für etwa JPY 3 Billionen kaufen, sodass die ausstehenden Beträge allmählich auf das Niveau vor der Pandemie zurückkehren.
- **Erwartungen BoJ**: Die BoJ wird die Geldbasis so lange ausweiten, bis die jährliche Steigerungsrate des beobachteten Verbraucherpreisindex (VPI, alle Posten ohne frische Lebensmittel) 2 % übersteigt und stabil über dem Zielwert bleibt.

Quelle: BoJ, Statement on Monetary Policy vom 28.07.2023

Fazit

- Alle Zentralbanken ausser diejenige von Japan (BoJ) haben auf die **Inflations-entwicklung** (getrieben durch Energie- und Nahrungsmittelpreise) mit dem **Wechsel von einer expansiven zu einer restriktiven Geldpolitik** reagiert.
  - Alle Zentralbanken ausser diejenige von Japan (BoJ) haben die Leitzinsen erhöht.
  - Die restriktive Geldpolitik erfolgt neben Zinserhöhungen auch durch die **Abschöpfung von Liquidität oder den Abbau der Zentralbank-Bilanz**.
  - Bei Bedarf sind die **Zentralbanken bereit** ihre **Geldpolitik** weiter **zu straffen**.
- Mit der Ausnahme der Bank of Japan haben alle wichtigen Zentralbanken aktuell **positive Leitzinsen**. Die **Bank of Japan** hat jedoch die **Kontrolle der Zinskurve gelockert**.

Kontakt

Investment & Actuarial Consulting,
Controlling and Research

PPCmetrics AG
Badenerstrasse 6
Postfach
CH-8021 Zürich

Telefon +41 44 204 31 11
E-Mail zurich@ppcmetrics.ch

PPCmetrics SA
23, route de St-Cergue
CH-1260 Nyon

Telefon +41 22 704 03 11
E-Mail nyon@ppcmetrics.ch

Website www.ppcmetrics.ch
Social Media

Über PPCmetrics

Die PPCmetrics AG ist ein führendes Beratungsunternehmen und erbringt unter anderem folgende Dienstleistungen: Investment Controlling, Investment Consulting, Auswahl von Finanzdienstleistern (Asset Manager Selection), öffentliche Ausschreibungen für die Selektion von Finanzdienstleistern (Public Procurement), Asset Liability Management (ALM), Festlegung von Anlagestrategien, Asset Allocation, Portfolioanalysen, Erstellen von Anlagereglementen, Beratung bei nachhaltigen Vermögensanlagen (ESG), juristische Beratung (Legal Consulting, BVG und Finanzmarktrecht, Pension Fund Governance), Actuarial Consulting (aktuarielle und versicherungstechnische Beratung) sowie Tätigkeit als Pensionskassenexperte. Zu den Kunden der PPCmetrics AG im In- und Ausland zählen institutionelle Investoren wie Versicherungsgesellschaften sowie namhafte professionelle Investoren wie Vorsorgeeinrichtungen, Personalvorsorgestiftungen, staatliche Sozialversicherungen und Pensionsfonds und andere öffentlich-rechtliche Körperschaften, grosse Unternehmen, Stiftungen, Vereine (namentlich Non-Profit-Organisationen) oder vermögende Privatpersonen (UHNWI) und deren Fachberater (z.B. Family Offices). Zusätzliche Informationen über die PPCmetrics AG sind unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns einsehbar.

Rechtliche Hinweise

Die PPCmetrics AG berät ihre Kunden auf deren Initiative hin und führt ihre Analysen nach den von ihr entwickelten Prozessen durch. Sie trifft keine Anlageentscheide für ihre Kunden und gibt ausdrücklich keine Anlageempfehlungen ab. Es liegt in der Verantwortung und im Ermessen der Kunden als sachkundige Anleger, wie sie aufgrund der Beratung der PPCmetrics AG entscheiden und handeln. Die PPCmetrics AG geht davon aus, dass die Kunden über das nötige Fachwissen und ausreichende Erfahrung im Finanzbereich verfügen, um ihre Anlageentscheide zu treffen und die damit verbundenen Risikoeinschätzungen vorzunehmen. Eine Eignungs- oder Angemessenheitsprüfung nach FIDLEG nimmt die PPCmetrics AG nicht vor. Die PPCmetrics AG geht aufgrund der Vorgaben der Kunden davon aus, dass die Anlagen mit ihren Anlagezielen, namentlich ihrer Risikofähigkeit sowie der strategischen Asset Allocation und dem Zeithorizont der Anlagen vereinbar ist. Die PPCmetrics AG ist nicht in die Entwicklung, Verwaltung oder Empfehlung von Finanzinstrumenten involviert. Sie beteiligt sich nicht am Vertrieb von Finanzinstrumenten, nimmt im Zusammenhang mit der Erbringung ihrer Dienstleistungen keine Entschädigungen von Dritten entgegen und wird ausschliesslich von ihren Kunden gemäss Honorarvereinbarung entschädigt. Die Partner der PPCmetrics AG sind im Beraterregister der BX Swiss AG (www.regservices.ch) als Anlageberater eingetragen. Die PPCmetrics AG ist zudem der Finanzombudsstelle FINOS, Talstrasse 20, 8001 Zürich (www.finos.ch) unterstellt. Im Weiteren ist die PPCmetrics AG von der OAK BV als Expertin für die berufliche Vorsorge zugelassen. Weiterführende Informationen und Hinweise finden Sie unter www.ppcmetrics.ch/de/uber-uns/regulierung.