

Wie sehen die Zinsen längerfristig mit der alterten Gesellschaft aus?

Mariano Mottola, Juni 2023

Langfristige Zinsentwicklung in %



Anleitung für die Grafik

Wählen Sie einzelne Zinssätze aus, um diese zu vergleichen, und verfolgen Sie deren Entwicklung, indem Sie mit Ihrer Maus der jeweiligen Linie folgen.

Quellen: Bloomberg, UBS Switzerland AG

Werte bis einschliesslich 2010 basieren auf Libor und ab 2011 auf SARON. Der effektive Zinssatz des Produkts berechnet sich aus Marge + Compounded SARON der jeweiligen Abrechnungsperiode. Für die Berechnung des Zinssatzes kann der Compounded SARON nie kleiner als null sein.

Zinsprognose in Zahlen

Zinssatz	04.05.23	30.06.23	31.12.23	30.06.24	31.12.24
SARON	1.42	1.75	1.75	1.76	1.68
Swap 3 Jahre	1.74	1.94	1.83	1.72	1.63
Swap 5 Jahre	1.76	1.98	1.87	1.77	1.70
Swap 10 Jahre	1.88	2.08	1.98	1.90	1.86

Quellen: Bloomberg, UBS Switzerland AG

Bitte beachten Sie, dass es sich bei dem angegebenen Zinssatz teilweise um eine Prognose handelt und dieser sich sowohl nach unten wie nach oben verändern kann.

[Zinsprognose für Hypotheken | UBS Schweiz](#)

Kehren die Tiefzinsen zurück?

Der demografische Wandel drückt auf die Zinsen – warum eine alte Rede des Präsidenten der Nationalbank nun Eigenheimbesitzern neue Hoffnung macht.

Niklaus Vontobel

ZÜRICH. Die Zinsen sind schon wieder gestiegen. Am Mittwoch letzter Woche erhöhte die US-Notenbank Fed ihre Leitzinsen nochmals leicht, auf nunmehr 5,25 Prozent. Am Donnerstag zog die Europäische Zentralbank nach. Ihr Einlagensatz liegt nun bei 3,25 Prozent. Wie hoch die Zinsen noch gehen, wie lange sie oben bleiben und, vor allem, ob es danach eine Rückkehr zu den Tiefzinsen gibt – das sind die grossen Fragen. Alles hängt von der Inflation ab: Um wie viel die Zentralbanken die Leitzinsen erhöhen müssen, um sie wieder unter Kontrolle zu bringen. Für die Schweiz rechnen Experten nur noch mit einer moderaten letzten Leitzinserhöhung. Zum Beispiel tippt die UBS auf eine «wahrscheinlich letzte» Minierhöhung von 0,25 Prozentpunkten. Das wäre im Juni, und danach wäre Schluss.

Die Finanzmärkte haben diese letzte Erhöhung schon vorweggenommen. Wenn sie die SNB im Juni tatsächlich vornimmt, reagieren die langfristigen Zinsen darum nicht mehr gross. Sie bleiben ungefähr, wo sie aktuell sind, schwanken aber auf und ab. Für 10-jährige Staatsanleihen wäre dies irgendwo zwischen 1 und 1,5 Prozent. Bei 10-jährigen Festhypotheken hat sich zuletzt ein Zins um die 3 Prozent herum eingependelt.

Inflationsrate im März stark gefallen

Damit bleiben die Zinsen höher als vor der Zinswende. Für 10-jährige Festhypotheken ist es gut dreimal so hoch wie Ende 2019, also vor Ausbruch der Coronapandemie. Oder gut zweimal so hoch wie durchschnittlich in den Jahren von 2016 bis 2018, wie die Erhebungen des Portals «Hypothek» zeigen. Bleibt es dabei, müssen Hypothekenschuldner deutlich höhere Zinskosten tragen, wenn ihre supergünstigen Hypotheken dereinst auslaufen. Das sind schlechte Aussichten.

Darum ist es entscheidend, wie lange die Zinsen oben bleiben. Auch das hängt von der Inflation ab. In den USA und der Eurozone haben die Zentralbanken sie noch nicht im Griff. In der Eurozone hat sie im April nachgelassen, aber nur sehr wenig. In den USA zeigten die letzten Daten gar keine Besserung an. In der Regel finden Optimis-



10-jährige Festhypotheken sind heute gut drei Mal so teuer wie Ende 2019, vor Ausbruch der Coronapandemie.

BILD KEY

ten wie Skeptiker etwas in den Statistiken, um sich bestätigt zu fühlen. Alles in allem bleibt es ein Rätsel, wann diese Zentralbanken zum ersten Mal die Leitzinsen wieder senken.

Besser sieht es in der Schweiz aus, wo es nach Einschätzung von Raiffeisen klare Anzeichen für ein Nachlassen der Inflation gibt. Im März ist die Inflationsrate stark gefallen, von 3,4 auf noch 2,9 Prozent. Und es erwarten viel mehr Unternehmen als früher sinkende Preise. Doch ist auch hierzulande der Weg für Leitzinssenkungen längst nicht frei. Raiffeisen rechnet dieses Jahr nicht da-

«Der Hauptgrund aber ist, dass seit geraumer Zeit global mehr gespart und verhältnismässig wenig investiert wird.»

Thomas Jordan
Nationalbank-Chef

mit. Aber immerhin entwickeln sich die Dinge in die richtige Richtung.

Mehr gespart, weniger investiert

Der Sieg über die Inflation braucht also noch Zeit. Doch wenn es so weit ist, werden sich langfristige Trends wieder durchsetzen, welche das Zinsniveau nach unten drücken. Thomas Jordan, Präsident der Schweizerischen Nationalbank, nannte diese Trends vor dem Coronaschock – im Dezember 2019 – als Hauptgrund für die damals rekordtiefen Zinsen. Damals jährte sich die Einführung des Negativzins zum fünften Mal

und Jordan stellte die Frage: «Weshalb sind die Zinsen überhaupt so tief?» Das liege zwar zu einem gewissen Teil an der lockeren Geldpolitik, sagte Jordan damals. «Der Hauptgrund aber ist, dass seit geraumer Zeit global mehr gespart und verhältnismässig wenig investiert wird.» Das viele Sparen lasse sich grossenteils mit der Demografie erklären – eine ältere Gesellschaft muss mehr sparen für die Rente. Dass so wenig investiert wird, liege unter anderem an geringen Produktivitätsfortschritten. Sprich, es gibt wenig neue Technologien, die viel Wachstum und hohe Profite versprechen.

Es wird also mehr gespart, weniger investiert – weshalb die Zinsen über die Zeit tendenziell sinken. Und, so Jordan damals: «Dieser globalen Entwicklung kann sich die Schweiz nicht entziehen.» Diese globalen Entwicklungen sind also auch für die Zinsen in der Schweiz bestimmend, so Jordans Analyse damals, und sie drücken die Zinsen nach unten.

Und dieser demografische Trend ist nicht aus der Welt. Im Gegenteil: Die Demografie drückt noch bis 2050 auf die Zinsen. Dann werden doppelt so viele Menschen über 60 Jahre alt sein. Der Wandel zu einer älteren Gesellschaft ist abgeschlossen, wie der Internationale Währungsfonds (IWF) kürzlich geschrieben hat. Erst nach 2050 könnte dieser demografische Zinseffekt drehen. Die Rentner brauchen ihr Gespartes auf, wodurch es wieder weniger Ersparnisse auf und die Zinsen nach oben gehen.

Und diese Demografie wird sich wieder durchsetzen. Zu diesem Schluss ist der IWF gekommen. Er analysierte erst alle Trends, die auf die Zinsen wirken. Dann schrieb er diese Trends in die Zukunft fort. Das Ergebnis dieser Simulation: «In den Industriestaaten werden die Zinsen wahrscheinlich in der Nähe des Niveaus von vor der Pandemie bleiben.»

Die Tiefzinsen wären zurück. Doch bis es so weit ist, könnte es noch manche Verwerfung geben, wie auch die jüngste Bankenkrise zeigt. Die USA erleben in den letzten zwei Monaten drei der vier grössten Bankpleiten ihrer Geschichte. In einer Rede im Sommer 2022 sprach Jordan von «ungewöhnlicher Unsicherheit». Ganze elf Male verwendete er das Wort. Es sind besondere Zeiten.

Quelle: SN-Bericht vom 09.05.2023

Zusammengefasst die Kernaussagen:

- Der demografische Wandel beeinflusst das Konsum- und Investitionsverhalten
- Global wird deshalb immer mehr gespart, anstatt konsumiert resp. investiert
- Hauptgrund der tiefen Zinsen (oder Tiefstzinsen) ist eben nicht die lockere Geldpolitik der Nationalbanken, sondern die Investitionskontraktion
- Die hohen Inflationsraten (v.a. Industriestaaten) sind aus Sondereffekten (z.B. Pandemie, Ukrainekrieg) entstanden und nicht aus effektiver Nachfrageerhöhung

- Viele grosse Player nutzen zudem die Situation aus, um die höheren Margen (z.B. Nestle, Novartis, etc.) durchzusetzen
- Man geht davon aus, dass der demografische Effekt bis ins Jahr 2050 andauern sollte
- Das hat zur Folge, dass eben dieser Spareffekt länger andauern wird und eine eher schwache Nachfrage bestehen bleibt

Fazit/Synthese:

Deshalb wird der **langfristige Trend der Zinsen nach unten drücken** und diese werden sich irgendwann wieder auf **dem Niveau vor der Pandemie** einpendeln! Dies macht doch als Eigenheimbesitzer oder Investor wieder Hoffnung wieder auf Immobilien zu setzen, oder?

Die wertlose Schweizer Einlagensicherung

Eigentlich sollte die Einlagensicherung einen Bank-Run verhindern. Aber das klappt in der Schweiz nicht, wie der Fall Credit Suisse zeigt. Das liegt auch daran, dass einige Kernprinzipien, die eine wirkungsvolle Einlagensicherung brauchen würde, nicht umgesetzt sind.

Daniel Zulauf

Das Versagen der Credit Suisse hat einigen grösseren Gläubigern und ganz vielen Aktionären der Bank Verluste in einer Gesamthöhe von einigen Dutzend Milliarden Franken eingebrockt. Immerhin sieht es aber danach aus, als blieben die Kunden und Kundinnen des abgestürzten Traditionsinstituts unbeschadet. Viele haben in den letzten Wochen und in den Tagen rund um die Zwangsübernahme durch die UBS trotzdem ihre CS-Konten geräumt – unter ihnen auch solche, die keinen Grund zur Panik gehabt hätten.

Das kollektive System der Einlagensicherung der Schweizer Banken schützt im Konkursfall Guthaben von bis zu 100 000 Franken pro Kunde vor dem Verlust. Die Idee der Einlagensicherung wurde in den USA in der Zeit der Grossen Depression vor fast 100 Jahren geboren. Zwischen 1929 und 1933 verschwanden dort fast 40 Prozent aller Banken, weil sie plötte gingen, sich selbst auflösten oder von Mitbewerbern übernommen wurden. Eine massive Vertrauenskrise erschütterte das damalige US-Bankensystem und veranlasste die versicherten Kunden, die Schalterhallen zu stürmen, um ihr Geld in Sicherheit zu bringen. Erst als sich der Kongress zur Schaffung einer Einlagensicherung entschloss, kehrte Ruhe ein.

Schwächen im Schweizer System

Warum hat die Einlagensicherung nicht auch den Sturm der Credit-Suisse-Kunden auf ihre Bankkonten verhindert? Nur rund 36 Prozent der im Geltungsbereich des Einlagensicherungssystems der Schweizer Banken liegenden Kundenguthaben seien effektiv gesichert, sagt ein Sprecher des Trägervereins Esisuisse auf Anfrage. In der Mehrheit bewegten sich die Bankguthaben weit über der Sicherungsgrenze, weil sie Geschäftskunden oder sehr vermögenden Privatkunden gehörten. Obson diese Erklärung plausibel ist, darf sie nicht unwidersprochen bleiben.

Tatsächlich verfehlt das Schweizer System einige der 18 Kernprinzipien, auf die sich die Internationale Staatengemeinschaft 2014 unter dem Dach der Internationalen Vereinigung der Einlagensicherer (IADI) als Mindeststandard für eine wirkungsvolle Einlagensicherung geeinigt haben. Prinzip Nr. 8 stipuliert: «Die Höhe und der Geltungsbereich der Deckung sind so ausgestaltet, dass die grosse Mehrheit der Kunden aller Bankknoten vollständig geschützt ist, während ein substantieller Teil der Guthaben ungeschützt bleibt.»

Niedrige Sicherungsgrenze

Dass die Sicherungsgrenze des Schweizer Systems auch im internationalen Vergleich besonders niedrig ist, wird erst nach einer genaueren Analyse deutlich. In den EU-Ländern liegt sie bei mindestens 100 000 Euro, in Grossbritannien bei 85 000 Pfund und in den USA sogar bei 250 000 Dollar pro Kunde und Fall. Um mit dem Schutzniveau der genannten Länder mithalten zu können, müsste das Schweizer System eine deutlich höhere Sicherungsgrenze haben.

Zunächst sind die Schweizer im Vergleich zu den Europäern oder zu den Amerikanern im Mittel um 20 bis 50 Prozent vermögnder. Während in der Schweiz 64 Prozent der im Prinzip versicherbaren Bankguthaben effektiv nicht gesichert sind, beläuft sich der Wert der von der amerikanischen Federal Deposit Insurance nicht gedeckten Bankguthaben auf nur rund 43 Prozent. Ein Grund für diesen eklatanten Unterschied ist die erwähnte Vermögensdifferenz. Eine höhere Sicherungsgrenze ist hierzulande aber auch aufgrund der höheren Lebenshaltungskosten angezeigt. Einlagensicherungssysteme haben mitunter den Zweck, existenzielle Härtefälle zu vermeiden. Ein Schweizer Haushalt, der von der Einlagensicherung das Maximum von 100 000 Franken erhält, gerät aber eben viel schneller in Existenznot als ein Haushalt in Litauen,



Die Kunden der Credit Suisse haben Geld abgezogen – wohl auch, weil sie der Einlagensicherung nicht trauten.

dem nach der Bankenpleite noch 100 000 Euro verbleiben.

Geringer Bekanntheitsgrad

Auch der Bekanntheitsgrad der Schweizer Einlagensicherung ist ungenügend. Unter Punkt 10 der beschriebenen Kernprinzipien heisst es «Damit ein Einlagensicherungssystem die Bankkunden schützen und zur Finanzstabilität beitragen kann, ist es essenziell, dass das Publikum laufend über dessen Vorteile und Begrenzungen informiert wird.» Doch seit Jahren moniert der Internationale Währungsfonds in den regelmässigen Länderexamen den ungenügenden Bekanntheitsgrad des Schweizer Einlagensicherungssystems.

In der Gesetzesreform von 2021 verzichtete das Parlament zweifellos zur Freude der Banken darauf, diese gesetzlich auf eine intensivere Öffentlichkeitsarbeit zu verpflichten. «Internationale Erfahrungen zeigen, dass die Kommunikation in Form von Werbung verpufft, wenn das Thema nicht aktuell ist», sagt der Esisuisse-Sprecher und behauptet, die Bearbeitung einzelner Medien oder Bankkundenberater mittels Interviews, Hintergrundgesprächen oder der Beantwortung von Anfragen sei der effizientere Weg. Was der Sprecher aber nicht sagt, ist, dass das Minibudget seines Vereins von 3,4 Millionen Franken praktisch keinen Spielraum für andere Strategien lässt.

Wie viele besorgte Credit-Suisse-Kunden in den Schicksalstagen der Bank die Website von Esisuisse konsultierten, um sich präzise über die Einzelheiten der Einlagensicherung zu informieren, vermochte der Sprecher nicht zu sagen. Stattdessen verweist er auf eine noch unveröffentlichte Untersuchung der Universität Basel. In der bezüglich eines Bankkonkurses gefragt wurde: «Was würde mit dem Geld geschehen, das Sie auf Ihrem Privat- und Sparkonto haben?» 43,7 Prozent der Befragten sollen geantwortet haben: «Ich erhalte Geld zurück.»

Dieser im eigenen Urteil von Esisuisse gute Wert sagt bezeichnenderweise rein gar nichts über den Bekanntheitsgrad von Esisuisse und über das Verständnis des Publikums zur Funktionsweise der Einlagen-

sicherung aus. Gut möglich, dass die Befragten ihren Optimismus für den Fall eines Bankkonkurses in der Schweiz vielmehr aus den Erfahrungen staatlich organisierter Rettungsaktionen als aus dem Wissen über die Einlagensicherung schöpfen. Wie auch immer später die IADI-Kernprinzipien, dass das Publikum den Geltungsbereich einer Einlagensicherung und deren Limiten kennen muss und dass es in der Lage sein sollte, die dem System angeschlossenen Banken zu identifizieren. Von diesem Standard ist das Schweizer System meilenweit entfernt.

Grundversagen der Selbstregulierung

Noch sind die 2021 beschlossenen Reformen der Einlagensicherung der Schweizer Banken nicht vollständig umgesetzt und schon bahnt sich die nächste Diskussion über nötige Nachbesserungen an. Wieder werden die Banken auf der politischen

64

Prozent der im Prinzip versicherbaren Bankguthaben sind in der Schweiz effektiv nicht gesichert.

Bühne die Kosten solcher Anpassungen und deren Verhältnismässigkeit ins Feld führen, um kurzfristig die eigene Profitabilität zu schützen. Auf der Strecke bleibt die Frage, was ein wirkungsvolleres und deshalb vielleicht auch teureres System für die Stabilität der Bankwirtschaft und für die Krisenresistenz der Schweizer Volkswirtschaft leisten kann.

Das unvollendete Werk der Schweizer Einlagensicherung zeigt beispielhaft auf, wo die Grenzen der Selbstregulierung im Schweizer Finanzmarkt liegen: Die Schweizer Banken sehen keinen Vorteil darin, den Wert ihrer eigenen Einlagensicherung bekannter zu machen, weil sie diesem System selbst keinen Wert beimessen. Offensichtlich liegt hier ein Grundversagen der Selbstregulierung vor, weil die Träger der Einlagensicherung die Kosten des Systems höher gewichten als dessen Wirkung.

Bank-Run führt zur nächsten Pleite

Wochenlang wankte sie, die Behörden versuchten sie noch zu retten, doch jetzt ist sie gefallen. Die First Republic wird von den Behörden zwangsübernommen und verkauft an die grösste US-Bank. JP Morgan Chase, mitsamt all ihren Kundeneinlagen von 92 Milliarden Dollar. Die Ereignisse ähneln jenen bei der Rettung der Credit Suisse, wo Bund und UBS ebenfalls die Risiken unter sich aufteilten. In den USA hat die Behörde zur Sicherung der Kundeneinlagen, die Federal Deposit Insurance Corporation, die First Republic für kurze Zeit übernommen, um so die Verluste mit JP Morgan teilen zu können. Die Behörde schätzt ihre Verluste aktuell auf 13 Milliarden Dollar.

First Republic hat grosse Verluste in den Büchern stehen, welche die Bank noch nicht ausweisen musste – wie die vielen tief verzinsten Papiere, die durch die Zinswende massiv an Wert verloren haben. Als

die Silicon Valley Bank (SVB) Anfang März kollabierte, setzte bei der First Republic ein Bank-Run ein, bei dem die Bank im ersten Quartal 2023 um die 100 Milliarden Dollar an Kundeneinlagen verloren hat. Die Spezialität der First Republic, die ihr nun zum Verhängnis geworden ist, waren supergünstige Jumbo-Hypothesen, mit denen die Bank reiche Kunden anlockt und behalten wollte. Nach der Zinswende brach der Wert dieser Hypothesen ein. Mit tief verzinsten und nicht genügend abgesicherten Staatsanleihen hatte sich schon die Silicon Valley Bank verspekuliert. Auch sie wurde durch den Bank-Run zu Fall gebracht.

Welle von Zusammenschlüssen

First Republic ist die zweitgrösste Bankenpleite in der US-Geschichte. Die grösste ist nach wie vor das Scheitern von Washington Mutual 2008, als Folge der globalen Finanz-

krise. Dahinter kommen die SVB und die Signature Bank, die beide im März untergingen. Damit erfüllen die USA drei ihrer grössten vier Bankpleiten in den letzten zwei Monaten. In dieser Aufstellung nicht berücksichtigt sind kollabierte Investmentbanken wie Lehman Brothers, da sie nicht der staatlichen Einlagensicherung unterstanden.

Möglicherweise kommt es jetzt zu einer Welle von Zusammenschlüssen. In den USA gibt es, gemessen an der Bevölkerung, mehr Banken als in der EU. Wenn die kleinen und mittleren Banken nun höhere Zinsen bieten müssen, damit die Kundschaft nicht davonehnt, geraten ihre Gewinne unter Druck. Nach dem Kollaps der SVB dürfte es zudem schärfere Regeln für sie geben, was nochmals Kosten verursacht. Viele Banken könnten darum ihr Heil in Mergern suchen. Oder sie werden von den Behörden zwangs-fusioniert. (Niklaus Vontobel)

Fazit von fimmot:

Mit grosser Wahrscheinlichkeit wird der Staat oder das System (z.B. SBV etc.) kaum aktiv werden, weshalb man selbst handeln muss. Wir empfehlen deshalb klar, die Einer in mehreren Körper zu verteilen, also die Konten und Guthaben auf mehreren Bankinstituten zu verteilen und die **Guthaben max. auf CHF 100'000.00 zu beschränken.!!**