

Investment Office View

Stephan Rieke und Christian von Hiller
Investment Office Private Wealth Management

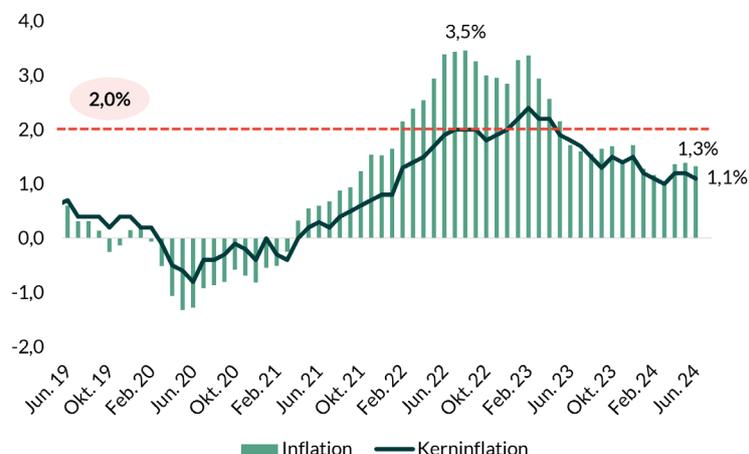
19. Juli 2024

EIN WECHSEL AN DER SPITZE DER SCHWEIZERISCHEN NATIONALBANK

Ende September 2024 steht an der Spitze der Schweizerischen Nationalbank (SNB) ein Wechsel an, der in vielerlei Hinsicht bemerkenswert sein könnte. Zum 1. Oktober wird Martin Schlegel das Amt des Präsidenten der SNB von Thomas Jordan übernehmen. Dabei handelt es sich um mehr als um eine Personalie. Jordan stand für einen strikten Kurs der Unabhängigkeit der SNB, sowohl in der Wirkung der Zentralbank nach innen in die Schweiz wie auch nach außen, wo Jordan für einen eigenständigen Kurs gegenüber den beiden großen Zentralbanken EZB und Fed stand. „Kein anderer Schweizer – Bundesräte inklusive – hatte in den vergangenen Jahren mehr Einfluss auf die Wirtschaft, sei es über die Inflation, Wechselkurse, Kreditkosten, Mieten oder vieles mehr“, urteilte die Neue Zürcher Zeitung.[1]

Auch während der großen weltwirtschaftlichen Verwerfungen der vergangenen Jahre – von der Corona-Pandemie und Störungen der globalen Lieferketten bis zum russischen Angriffskrieg gegen die Ukraine und Handelskonflikten mit China – ist es der SNB gelungen, das Preisniveau in der Schweiz stabil zu halten. In den USA stieg die Inflationsrate, gemessen am Consumer Price Index (CPI), bis auf 9,1 Prozent im Juni 2022, im Euroraum bis auf 10,6 Prozent im Oktober 2022. In der Schweiz lag der Höchstwert im aktuellen Konjunkturzyklus bei 3,5 Prozent im August 2022. Bis zum Juni 2024 ist die schweizerische Inflationsrate auf gerade einmal 1,3 Prozent zurückgegangen (siehe Abbildung). Damit beträgt sie fast nur die Hälfte der Teuerungsrate im Euroraum, die im Juni 2024 bei 2,5 Prozent lag.

Abbildung Inflationsentwicklung Schweiz (in Prozent)



Quelle: FactSet, Zeitraum: Juni 2019 - Juni 2024

Preisstabilität hat in der Schweiz eine lange Tradition. Seit dem Jahr 1900 lag die jährliche Inflationsrate im Mittel bei 2,4 Prozent. Neben der starken Verankerung der Preisstabilität in der politischen Kultur des Landes haben im aktuellen Umfeld einige handfeste wirtschaftliche Aspekte dazu beigetragen, dass die Inflation in der Schweiz in den vergangenen Jahren weniger in die Höhe geschossen ist als in anderen Ländern.

Wegen des über lange Jahre hinweg starken Franken hat die Schweiz unter dem Strich wenig Inflation aus dem Ausland importiert. Als die schweizerische Inflationsrate im August 2022 ihren Höhepunkt erreicht hatte, war die allgemeine Teuerung zu rund zwei Dritteln von Importgütern getrieben. Das blieb eine Ausnahme. In den vergangenen Monaten war die Entwicklung der Teuerungsrate wieder zum großen Teil durch die Preisentwicklung von Inlandsgütern geprägt.

Hinzu kommen – wie in vielen anderen europäischen Ländern auch – langfristige Veränderungen, die strukturell die Inflation dämpfen. Da wäre an erster Stelle die demografische Entwicklung zu nennen. Im ersten Quartal 2024 lebten laut dem schweizerischen Bundesamt für Statistik knapp 9 Millionen Menschen in der Schweiz. Der Anteil der Menschen über 65 Jahren ist etwa genauso hoch wie der Anteil junger Menschen unter 19 Jahren. Das Statistikamt erwartet, dass der Anteil der Menschen im Alter von 20 bis 64 Jahren bis zum Jahr 2050 von aktuell 61,9 Prozent auf 55,1 Prozent sinken wird.

Somit liegen die Ursachen für die niedrige Inflation in der Schweiz nicht nur im monetären, sondern auch im realwirtschaftlichen Bereich. Diese verschiedenen Faktoren haben in Summe dazu geführt, dass die schweizerische Wirtschaft weniger inflationsanfällig ist als viele andere Volkswirtschaften.

Doch auch die Geldpolitik unter Führung von Thomas Jordan hat zu einem günstigen Umfeld beigetragen. Dem Notenbank-Präsidenten wird im Land zugutegehalten, dass er die Inflationsbekämpfung stets als das oberste Ziel der Geldpolitik betrachtete, auch in all den Jahren seit dem Beginn des 21. Jahrhunderts bis zum Ausbruch der Corona-Pandemie, als viele die Inflation schon für endgültig besiegt gehalten haben. Jordan hat die SNB eng an ihrem geldpolitischen Auftrag geführt und allem Druck standgehalten, die Zentralbank etwa in den Kampf gegen den Klimawandel oder für gesellschaftspolitische Ziele einzubinden.

Geholfen hat Jordan dabei eine solide ökonomische Ausbildung. Geboren wurde Jordan 1963 in Biel. Von 1985 bis 1989 studierte er Wirtschaftswissenschaften an der Universität Bern. 1993 wurde er bei Ernst Baltensperger und Peter Kugler mit einer Arbeit über die Europäische Währungsunion promoviert. Es folgte ein dreijähriger Forschungsaufenthalt an der Harvard University. Nach seiner Rückkehr in die Schweiz begann er, für die SNB zu arbeiten und gleichzeitig, erst an der Universität Bern, dann in Zürich, Geldpolitik und Geldtheorie zu lehren. 2004 wurde er stellvertretendes Mitglied im SNB-Direktorium, 2007 ordentliches Mitglied und 2010 Vizepräsident der SNB. Seit 2012 steht er dem Direktorium der SNB als ihr Präsident vor.

Sein Nachfolger Martin Schlegel ist ebenfalls Ökonom. 1976 in Zürich geboren schloss er im Jahr 2003 ein Studium der Volkswirtschaft an der Universität Zürich ab. Danach ging er in die Forschungsabteilung der SNB und befasste sich dort mit Finanzmarktanalyse und dem Geldmarkt. Parallel dazu wurde er an der Universität Basel 2009 mit einer Dissertation über die Implementierung der Geldpolitik promoviert. 2018 rückte er zum stellvertretenden Mitglied des SNB-Direktoriums auf, im August 2022 zum Vizepräsidenten der Notenbank. In dieser Funktion begleitete er im März 2023 auf Seiten der SNB die Auffanglösung für die in Not geratene Credit Suisse.

Es steht zu erwarten, dass Schlegel den ruhigen Kurs seines Vorgängers fortsetzen wird und dass er sich dabei auf einen breiten gesellschaftlichen Konsens für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik stützen kann. In den vergangenen zwei Jahren hat die schweizerische Zentralbank Verluste ausgewiesen, vor allem wegen Rückstellungen für eventuelle Wechselkursverluste. Im Jahr 2022 belief sich der Bilanzverlust auf 40 Milliarden Franken, im Jahr 2023 auf 53 Milliarden Franken. Auch das Ergebnis des Jahres 2024 ist durch den Verlustvortrag stark vorbelastet, was eine Gewinnausschüttung unwahrscheinlich macht. Das ist weder ungewöhnlich für eine Zentralbank noch muss es die Anleger beunruhigen. Wir sind zuversichtlich, dass die Schweizerische Nationalbank – soweit dies in ihrer Macht steht – auch unter der Führung von Martin Schlegel ein Garant für die Solidität der Schweiz und die Stabilität des Frankens bleiben wird.

Alexander Krös und Christian von Hiller

[1] Thomas Fuster: Nach dem Rücktritt von Thomas Jordan: Die neue SNB-Führung muss Zähne zeigen. Neue Zürcher Zeitung, 1. Juli 2024.

WICHTIGE INFORMATION

Dieses vertrauliche Dokument ist nur für Sie bestimmt. Es darf weder insgesamt noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder GreenCard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Diese Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF SE (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Das Dokument wurde durch die ODDO BHF erstellt, um Kunden bei der Entscheidungsfindung zu unterstützen und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Das Dokument wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen.

Weder dieses Dokument noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Wertpapieren dar. Insbesondere berücksichtigt dieses Dokument nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in dem Dokument Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Diese Präsentation enthält Informationen, die wir für verlässlich halten, für deren Verlässlichkeit wir jedoch keine Gewähr übernehmen können. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in diesem Dokument nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in diesem Dokument angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner.

Alle innerhalb des Dokuments genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken- und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen dieses Dokuments sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein.

Die ODDO BHF SE untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main.

ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.

© 2024, Herausgeber: ODDO BHF SE, Gallusanlage 8, 60329 Frankfurt am Main. Alle Rechte vorbehalten.