Die W&P Current Perspectives:
Inflationserwartungen in Bewegung

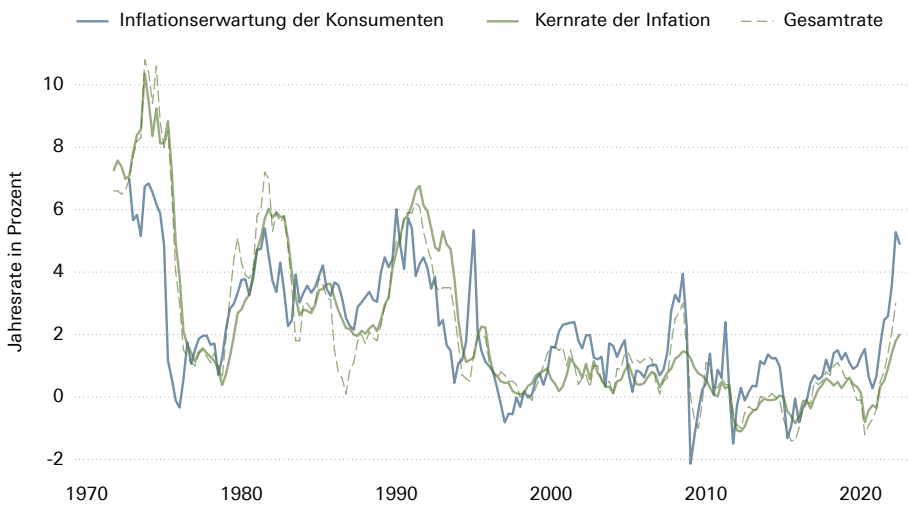
Die Inflationserwartungen der Schweizer Konsumentinnen und Konsumenten sind in den vergangenen Quartalen auf Werte gestiegen, die nicht zu einer vermeintlichen Verankerung der Erwartung auf tiefem Niveau passen. Dies lässt eine weiter steigende Inflation vermuten und ist die Folge der expansiven Geldpolitik der Nationalbank der vergangenen Jahre. // Klaus W. Wellershoff

Inflationserwartungen spielen eine zentrale Rolle in der Geldpolitik. Hohe Inflationserwartungen können zu hoher Inflation führen, weil die Erwartungen in die Preisgestaltung von zukunftsgerichteten Verträgen eingehen. Besonders offensichtlich ist das bei Lohnvereinbarungen zwischen den Tarifparteien oder auch langfristigen Lieferverträgen. So zumindest lautet der Konsensus unter den Zentralbanken. Umso stolzer waren unsere Zentralbanken auch darauf, dass die Inflationserwartungen der Menschen in den vergangenen Jahrzehnten auf niedrigen Werten verankert schienen.

Die Nationalbank war erfolgreich...

Ein Blick auf Grafik 1 macht deutlich, was damit gemeint ist. Dazu eine Vorbemerkung: Längere Zeitreihen über die Inflationserwartung ausgedrückt in Inflationsraten gibt es für die Schweiz nicht. Stattdessen nutzen wir die Subkomponente der Inflationserwartungen aus der Befragung der privaten Haushalte im Rahmen der Erhebung der Konsumentenstimmung durch das Schweizer Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), um mit Hilfe einer einfachen Regression die Werte dieser Komponente in Inflationsraten zu übersetzen. Neben der Gesamtrate der

Grafik 1: Inflation und Erwartung



Die Grafik stellt der Inflationsentwicklung die mittels einer einfachen Regression umgerechneten Erwartungswerte der Inflation aus der Konsumentenbefragung des SECO gegenüber. Deutlich ist zu erkennen, dass die Inflationserwartung der tatsächlichen Inflationsentwicklung vorausläuft. Noch deutlicher ist der Anstieg der Inflationserwartungen in den letzten gut anderthalb Jahren ersichtlich.

Quelle: SECO, Federal Reserve Bank of St. Louis, Wellershoff & Partners

Konsumentenpreisinflation ist in der Grafik die um die volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel bereinigte Kernrate gemeinsam mit dem Index der Inflationserwartungen abgebildet.

Tatsächlich macht die Grafik deutlich, wie erfolgreich die Schweizer Nationalbank (SNB) mit ihrer Geldpolitik in der Vergangenheit gewesen ist. So lag die Inflationserwartung der Schweizer Bevölkerung zu Beginn der Erhebung auf einem Niveau, das mit 6 Prozent Inflation vergleichbar ist. Von den achtziger Jahren bis etwa Mitte der neunziger Jahre schwankten die Erwartungen dann um einen Mittelwert der gut 3 Prozent Inflation entsprochen hätte. Seitdem sind die Inflationserwartungen weiter gesunken und haben Erwartungen von durchschnittlich nur noch gut 0.8 Prozent pro Jahr impliziert.

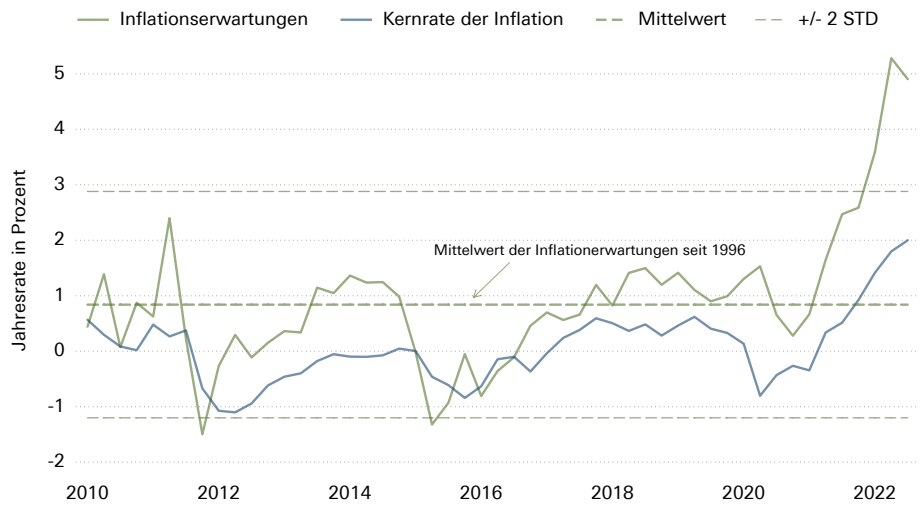
... ist es aber nicht mehr

Sehr deutlich macht die Grafik aber auch, dass mit Inflationserwartungen in diesem tiefen Bereich bereits seit einigen Quartalen Schluss ist. Die Befragung der Konsumenten impliziert, dass diese bereits seit dem zweiten Quartal 2021 mit höheren Inflationsraten rechnen. Unmittelbar vor Ausbruch des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine lagen die so berechneten Inflationserwartungen bereits bei über 3.5 Prozent.

Ebenfalls kann man aus der Grafik ablesen, dass die Inflationserwartung der tatsächlichen Inflationsentwicklung in etwa drei Quartale vorausläuft. Dies scheint die gängige theoretische Vorstellung, dass Inflationserwartungen zukünftige Inflationsentwicklungen beeinflussen, zu bestätigen. Natürlich kann man diesen zeitlichen Vorlauf für eine vorsichtige Prognose der zukünftigen Inflation nutzen. Wendet man diesen sicherlich stark vereinfachenden Zusammenhang an, resultiert aktuell eine Inflationsprognose von über 5 Prozent Kernrate im ersten Quartal des kommenden Jahres. Der Standardfehler eines solch einfachen Prognosemodells beträgt 1.2 Prozentpunkte.

Unabhängig davon, ob dieses einfache Prognosemodell die zukünftige Inflationsentwicklung treffen wird oder nicht, macht ein Blick auf die Entwicklung der Inflationserwartungen deutlich, dass die Inflationserwartungen in der Schweiz nicht mehr bei tiefen Werten, um 0.8 Prozent, verankert zu sein scheinen. So deutet die Darstellung in Grafik 2 darauf hin, dass wir uns im dritten Quartal einer signifikanten Abweichung der Erwartungen von ihrem seit 1996 stabilen Muster befinden. Da die Entwicklung der Inflationserwartungen bereits vor dem Ukrainekrieg aus dem Ruder gelaufen ist, müssen wir feststellen, dass diese Entwicklung weitestgehend unabhängig von der aktuellen politischen Situation ist. Der SNB ist es offensichtlich nicht gelungen, die Inflationserwartungen stabil zu halten, was vor dem Hintergrund der ultraexpansiven Geldpolitik der SNB der vergangenen Jahre eigentlich nicht überrascht.

Grafik 2: Inflationserwartungen kurzfristig



Die Grafik vergleicht die Inflationserwartung mit der Entwicklung der Kernrate der Inflation. Ebenso dargestellt ist der Mittelwert der Inflationserwartungen seit 1996 und ein Band ausserhalb dessen Inflationserwartungen als signifikante Abweichung vom Mittelwert bezeichnet werden können. Bereits vor dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine haben die Inflationserwartungen dieses Band verlassen.

Quelle: SECO, Federal Reserve Bank of St. Louis, Wellershoff & Partners

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch Wellershoff & Partners Ltd. zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von Wellershoff & Partners Ltd. weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Wellershoff & Partners Ltd. untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. Wellershoff & Partners Ltd. ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Autoren // Klaus W. Wellershoff, klaus.wellershoff@wellershoff.ch
Konzeption // Wellershoff & Partners Ltd., Zürich
Gestaltung // Feinmass Kommunikationsdesign, Luzern

Die W&P Current Perspectives erscheinen in deutscher Sprache.
Redaktionsschluss: 17. August 2022