



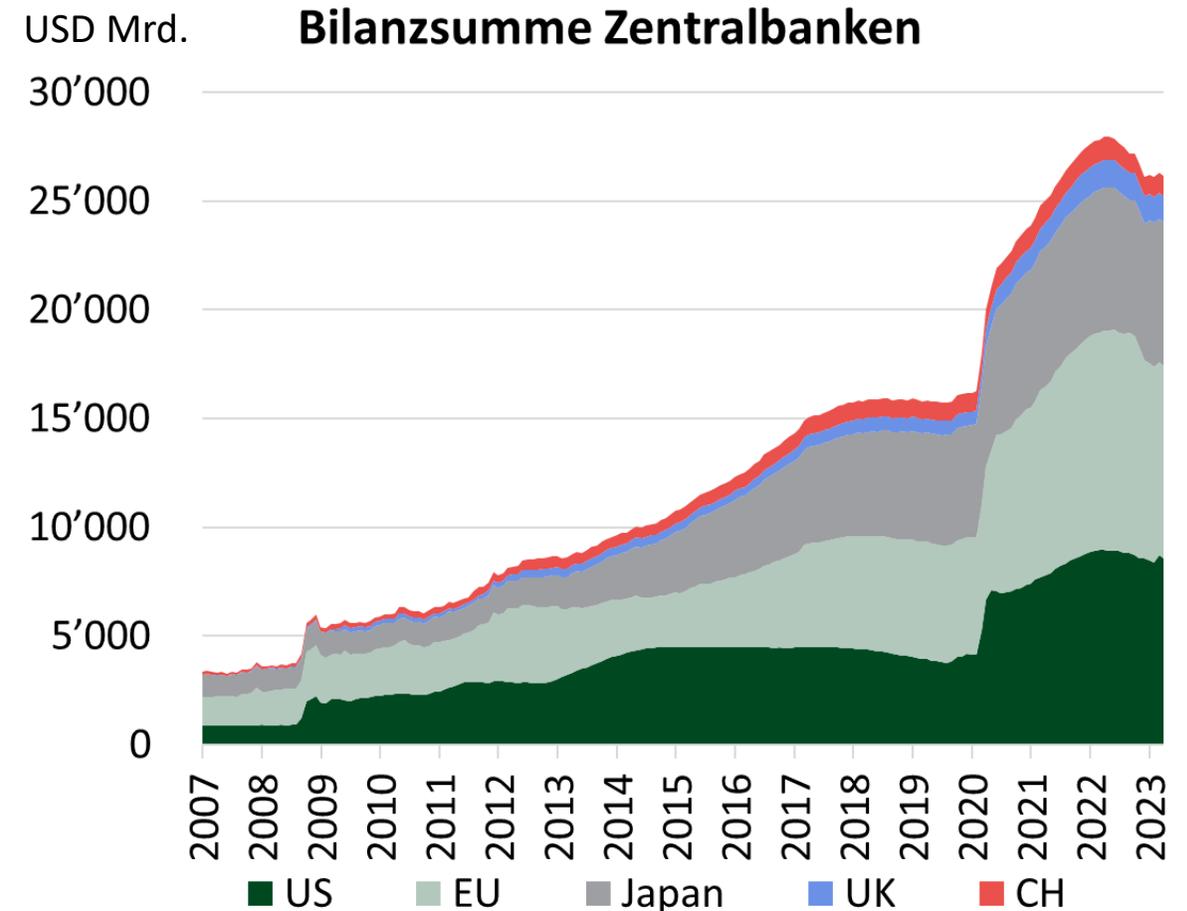
Unkonventionelle Geldpolitik und Zinsmärkte

Bernhard Urech, Loyal Finance AG

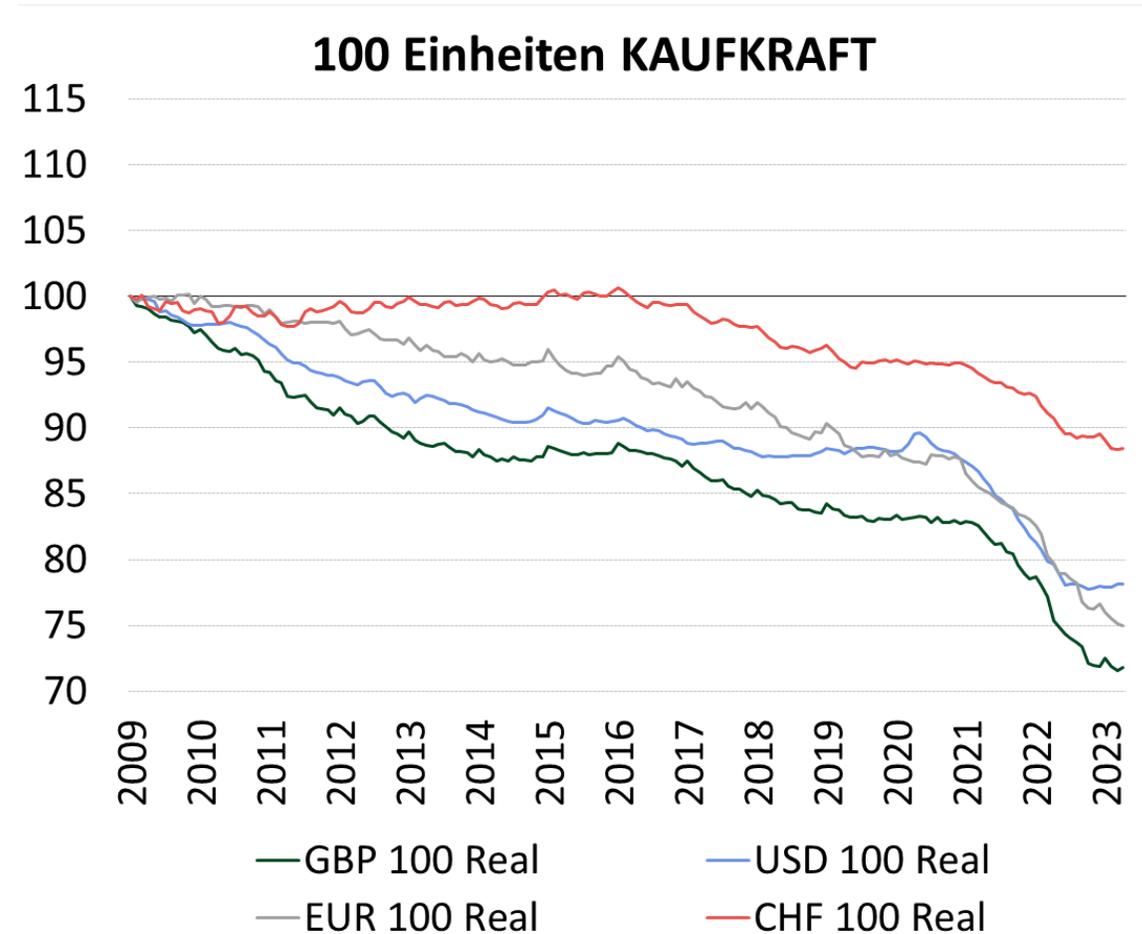
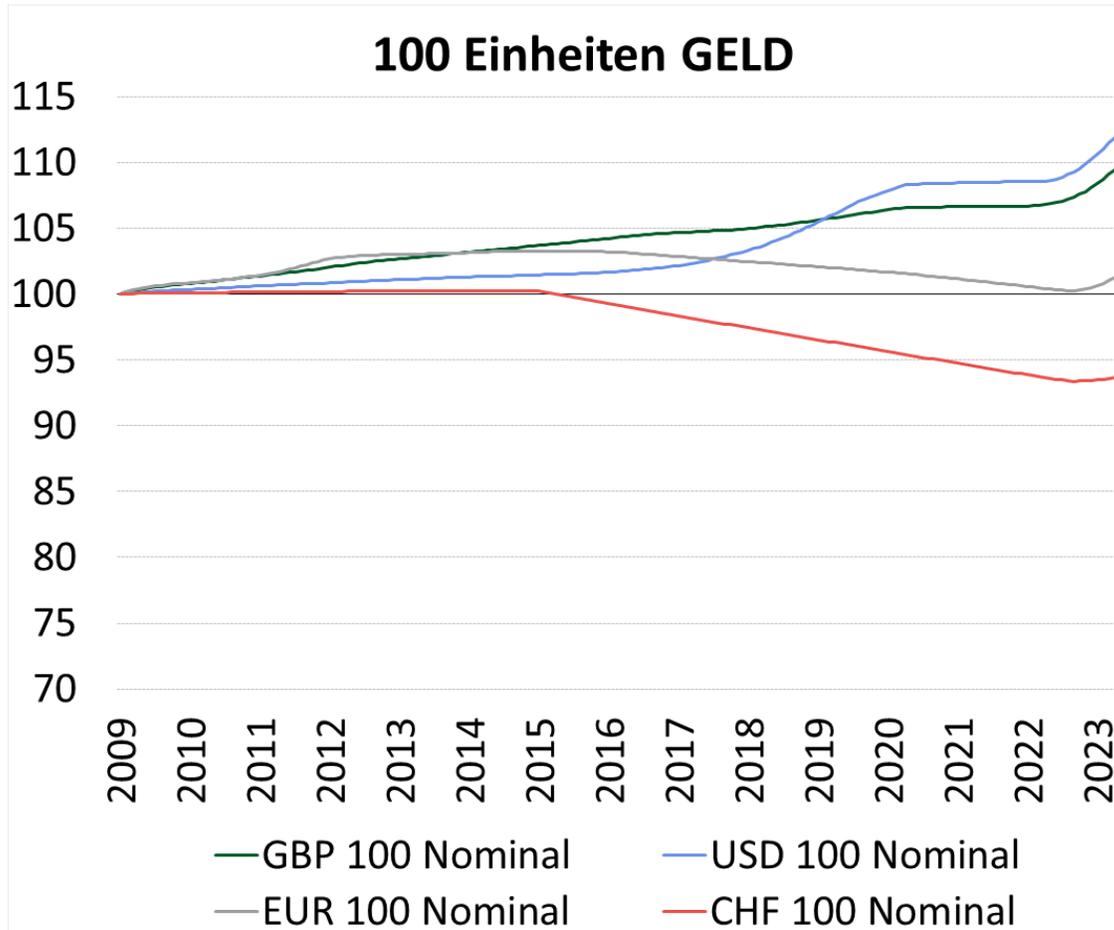
Das neue Paradigma seit der Finanzkrise: unkonventionelle Geldpolitik

Ein bunter Strauss an Akronymen, die v.a. eines bedeuten: «**Financial Repression**»

- ZIRP
- QE/APP/PEPP/QQE etc.
- Twist
- NIRP
- LTRO/TLTRO/PELTRO etc.
- YCC
- etc...



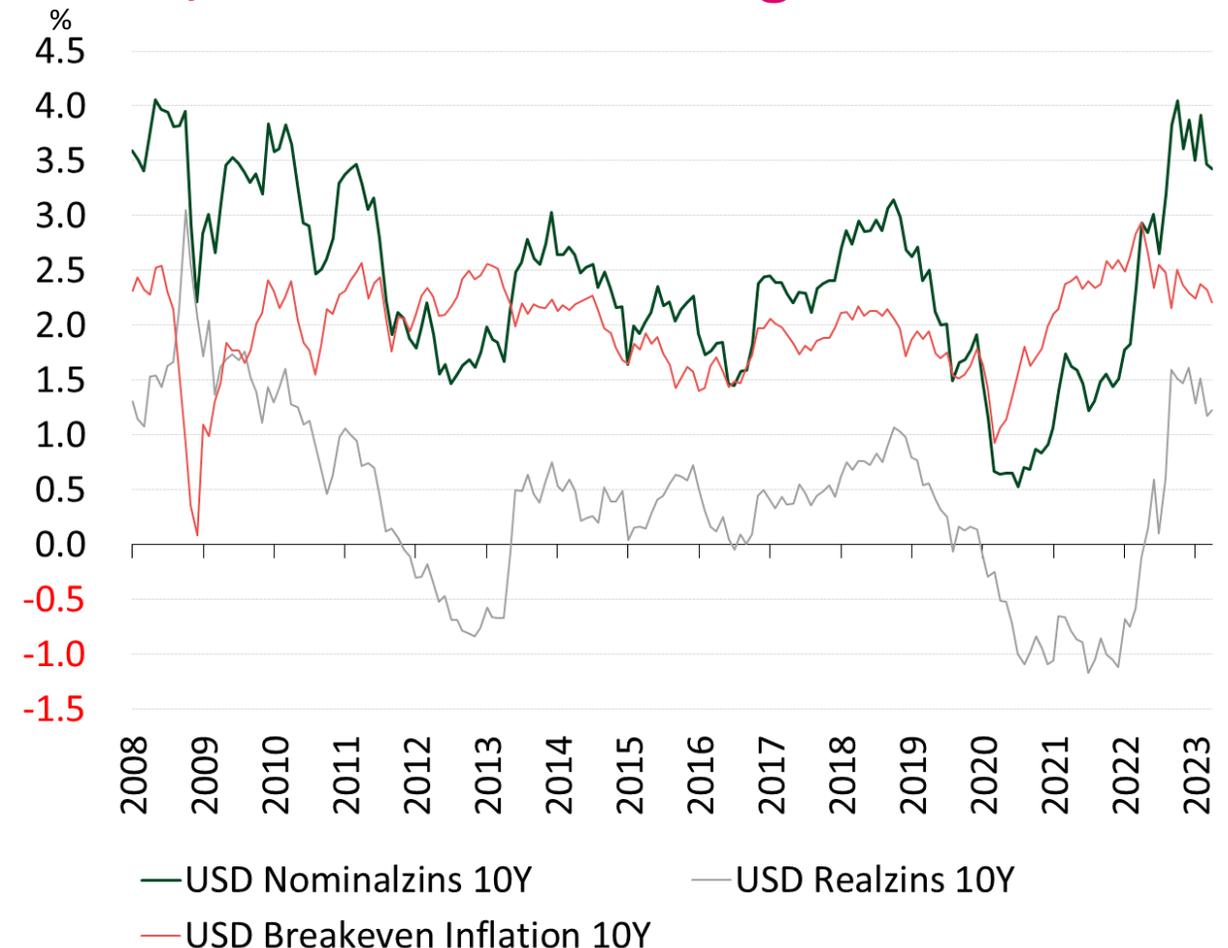
15 Jahre «Financial Repression»



QE und Zinsmärkte: Nominalzinsen, Realzinsen, Inflationserwartungen

- Theorie: Fisher-Gleichung
Nominalzins =
Realzins + Inflationserwartung
- Praxis: Linker-Märkte
Gehandelte Nominalzinsen,
Realzinsen und Breakeven-Inflation

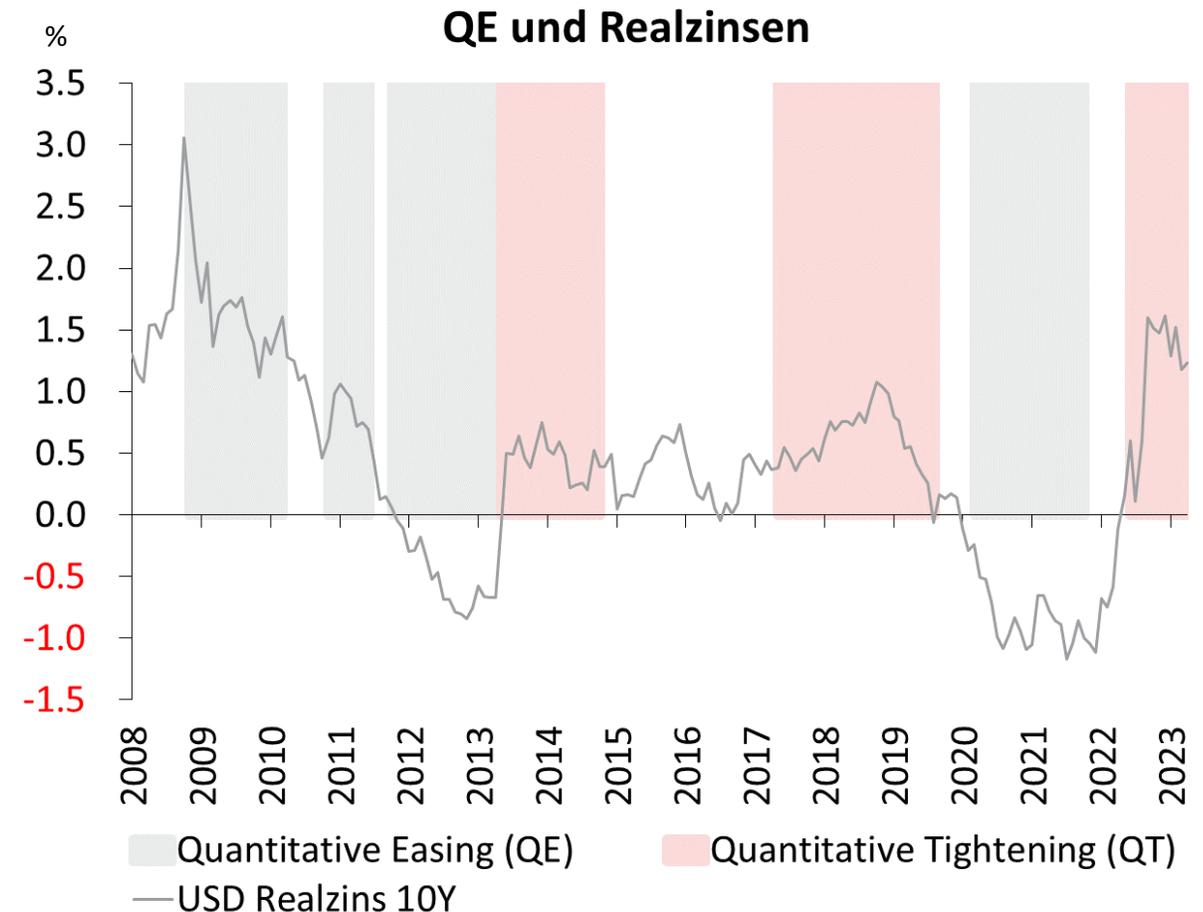
Der US-Treasury-Markt als QE-Modellfall
in der Praxis



QE und Realzinsen

Glaubwürdiges QE funktioniert
(zumindest auf den Finanzmärkten):

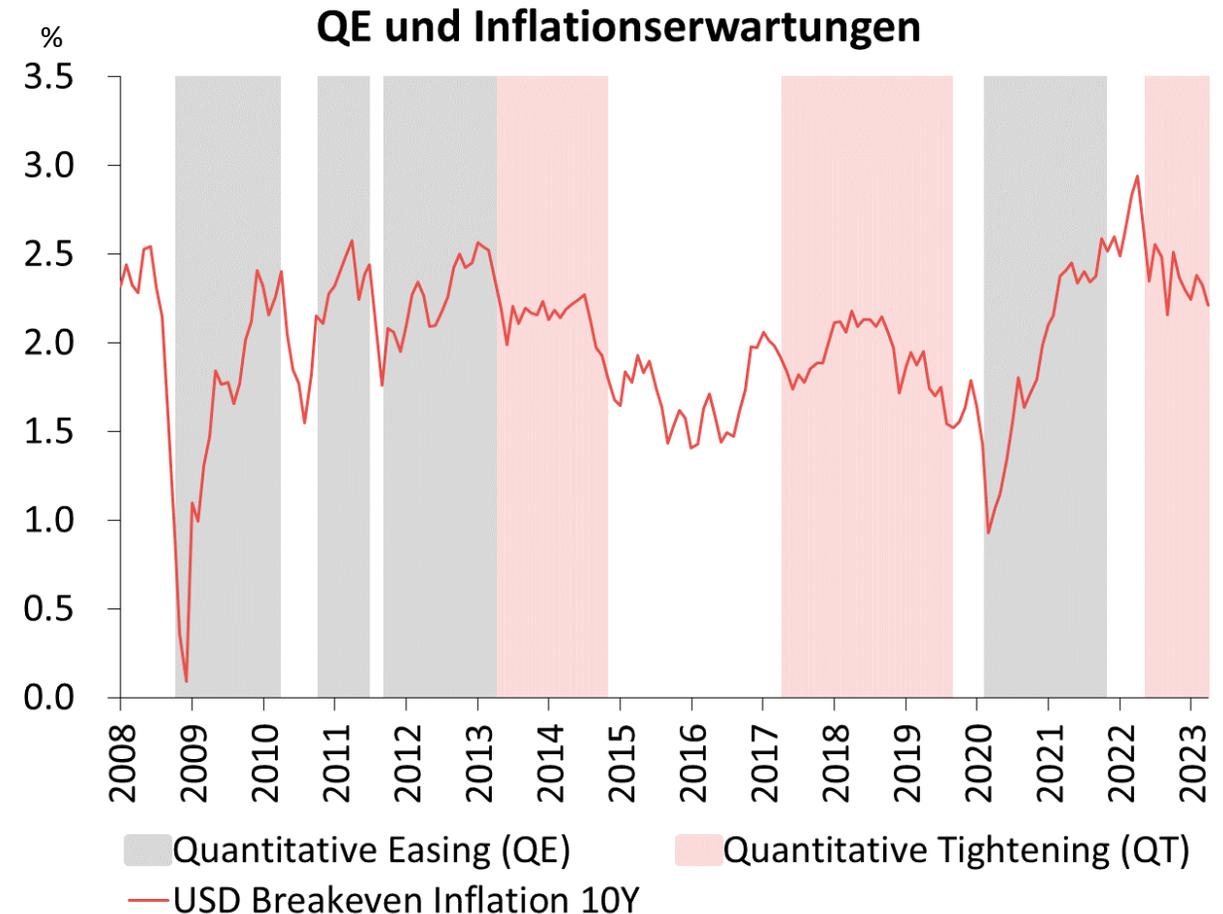
- QE drückt die Realzinsen ins Negative und hält sie dort
- Die Beendigung von QE kehrt die Wirkung sehr schnell wieder um



QE und Inflationserwartungen

Glaubwürdiges QE funktioniert
(zumindest auf den Finanzmärkten):

- QE stabilisiert und hebt die Inflationserwartungen an
- Die Beendigung von QE kehrt die Wirkung wieder um (zumindest bisher)



Konklusion und mögliche Lehren für die Zukunft

- Glaubwürdiges QE funktioniert auf den Finanzmärkten, wobei die Reaktion der Realzinsen die Reaktion der Inflationserwartungen eindeutig dominiert
- Der markante Zinsanstieg 2022 und die extremen Verluste an den Zinsmärkten waren v.a. das Resultat einer brutalen Adjustierung der Realzinsen und keine Inflation-Story
- Die Zinsmärkte preisen heute keinen nennenswert höheren strukturellen Inflationsdruck als in den letzten 20 Jahren, dafür aber das Ende der «Financial Repression»
- Um ab hier von weiterhin steigenden Zinsen auszugehen, braucht es die klare Erwartung, dass säkulärer Inflationsdruck entsteht (entgegen der heutigen Erwartung der Zinsmärkte)
- Nach 15 Jahren «Financial Repression» und unkonventioneller Geldpolitik erscheint deren abnehmender Grenznutzen (oder gar schon Grenzscha-den) durchaus plausibel

