

Schweizer Inflation im Abwärtstrend

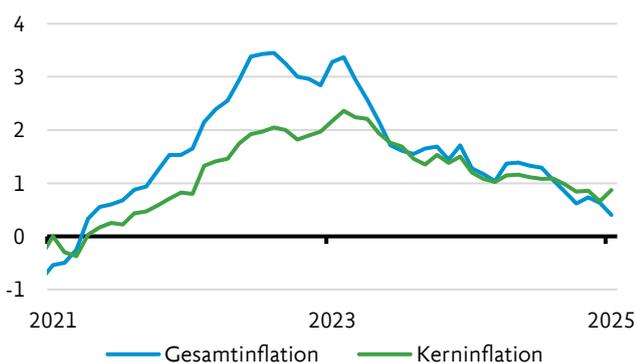
25. Februar 2025

- In der Schweiz befindet sich die Inflationsrate schon seit Monaten im Abwärtstrend.
- Der Rückgang der Teuerungsrate dürfte sich dieses Jahr fortsetzen.
- Gründe hierfür sind u.a. niedrigere Dienstleistungspreise und abnehmende Mieten.
- Für 2026 rechnen wir mit einer höheren Inflation, da günstige Basiseffekte wegfallen.
- Vor diesem Hintergrund erwarten wir noch eine Zinssenkung der SNB auf 0.25 %.

Brian Mandt, Chefökonom
Björn Eberhardt, Leiter Investment Office

Die Schweizer Inflation befindet sich im Fahrstuhl nach unten – und das schon seit Monaten. So fiel sie im Januar auf 0.4 %, den niedrigsten Stand seit April 2021. Bereits seit Mitte 2023 liegt sie im Zielband der Schweizerischen Nationalbank (SNB), das von 0 bis 2 % reicht. Dieses Band halten die Währungshüter mit Preisstabilität vereinbar. Aufgrund des stetigen Rückgangs der Inflation hat die SNB ihre Geldpolitik gelockert. Von März bis Dezember letzten Jahres senkte sie das Niveau des Leitzinses von 1.75 % auf 0.5 %. Die Tür für weitere Zinssenkungen bleibt offen, da die Notenbanker erwarten, dass die Teuerungsrate dieses Jahr noch weiter fallen könnte, was auch unseren Erwartungen entspricht.

Abbildung 1: Inflation tendiert nach unten
% gegenüber Vorjahr



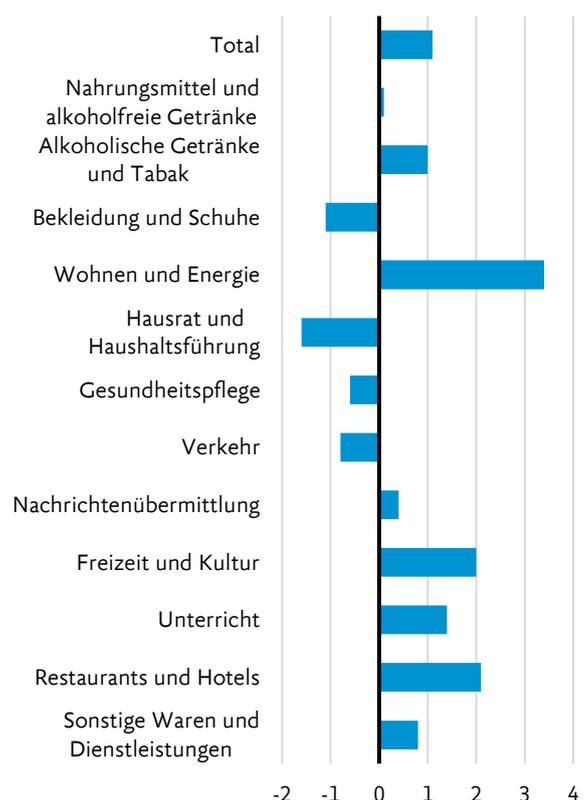
Quelle: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

Mieten waren 2024 der wichtigste Inflationstreiber

Informationen zu den wichtigsten Treibern der Inflation liefert der Warenkorb, der dem Index der Konsumentenpreise und damit der Inflation zugrunde liegt. Er besteht aus einer Auswahl von Gütern und Dienstleistungen, die von einem durchschnittlichen Haushalt nachgefragt werden. Üblicherweise fragen die privaten Haushalte hierzulande mehr Dienstleistungen nach als Güter. Gemäss Bundesamt für

Statistik (BFS) ist der Anteil der Dienstleistungen am Warenkorb für 2025 sogar von gut 60 % auf knapp 62 % gestiegen.

Abbildung 2: Preisentwicklung in den Hauptgruppen im Jahr 2024
% gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, BFS

Insbesondere die Gewichte der Wohnungsmieten und der Pauschalreisen haben dabei zugenommen. Das Gewicht der Güter sank entsprechend auf 38 %. Hierbei haben die Energie- und Treibstoffpreise sowie Preise für Nahrungsmittel einen hohen Anteil innerhalb der Güterkomponenten. Bei

den Dienstleistungen sind Mieten mit fast 20 % der mit Abstand wichtigste Ausgabenblock für private Haushalte. Die Wohnungsmieten stiegen 2024 um 3.3 % gegenüber 2023, nach 1.7 % im Jahr zuvor. Insgesamt beschleunigte sich die Dienstleistungsinflation damit von 1.7 % im Jahr 2023 auf 2 % im vergangenen Jahr. Anders sah es dagegen im Gütersegment aus. Die Konsumentenpreise für Waren gaben 2024 um 0.3 % gegenüber 2023 nach. Dass sich die Preise für Dienstleistungen und Güter unterschiedlich entwickelt haben, ist kein Schweizer Phänomen. Auch in anderen Ländern lässt sich diese Entwicklung beobachten. Einerseits spiegelt sich darin das Konsumverhalten der privaten Haushalte wider, das sich in den letzten Jahren stärker in Richtung Dienstleistungen verschoben hat. Andererseits sind die Löhne in Folge der hohen Inflation der Vorjahre nach oben angepasst worden. Ihr Einfluss auf die Entwicklung der Dienstleistungspreise ist deutlich höher als bei den Güterpreisen. Für die Gesamtinflation in der Schweiz überwiegen im letzten Jahr die preisdämpfenden Effekte. Die jahresdurchschnittliche Teuerungsrate sank damit von 2.1 % im Jahr 2023 auf 1.1 % im Jahr 2024.

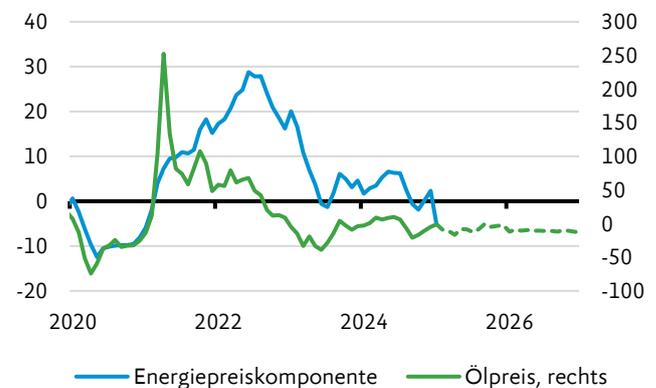
1. Energie und Treibstoffpreise (Gewicht: ca. 5.5 %)

Die Energie- und Treibstoffkomponenten machen etwa 5.5 % des Verbraucherpreisindex (VPI) aus. Das ist im internationalen Vergleich niedrig. Beispielsweise ist der Anteil im Euroraum mit gut 9 % signifikant höher. Deswegen haben Energiepreisbewegungen dort einen erheblich höheren Einfluss als hierzulande. Die Energie- und Treibstoffpreise werden bei der Ermittlung der Kerninflationsrate rausgerechnet, denn sie zählen zu den besonders schwankungsanfälligen Komponenten. Zudem hängt ihre Entwicklung stärker von Angebot und Nachfrage auf den Weltmärkten ab und weniger von inländischen Faktoren. Beim Rohölpreis spielt zusätzlich eine Rolle, dass die OPEC+, ein Zusammenschluss wichtiger erdölexportierender Länder, Einfluss auf den globalen Ölpreis nimmt.

Der Ölpreis stieg Anfang Januar um rund 8 US-Dollar auf über 83 US-Dollar pro Fass Rohöl (Barrel), der höchste Stand seit fünf Monaten. Gründe hierfür waren u.a. neue Sanktionen gegenüber Russland und der Kälteeinbruch in der nördlichen Hemisphäre. Doch die Zollandrohungen der Trump-Administration trübten die Konjunkturperspektiven der Marktteilnehmer ein. Entsprechend gab der Ölpreis nach und handelt bei rund 77 US-Dollar pro Barrel. Die US-amerikanische Energy Information Administration (EIA) geht davon aus, dass die Produktionskürzungen der OPEC+ die weltweiten Ölvorräte verringern und die Rohölpreise damit kurzfristig in der Nähe des derzeitigen Niveaus halten werden. Allmähliche Produktionssteigerungen in Verbindung mit einem moderaten Wachstum der weltweiten Ölnachfrage werden die weltweiten Ölvorräte in der 2. Jahreshälfte bis 2026 ansteigen lassen. Das dürfte den Ölpreis wieder unter Druck setzen. Infolgedessen prognostiziert die EIA, dass der Rohölpreis der Nordseesorte Brent im Jahr

2025 durchschnittlich 74 US-Dollar pro Barrel betragen wird, bevor er 2026 auf 66 US-Dollar pro Barrel fällt.

Abbildung 3: Energie- und Treibstoffpreise nehmen ab
% gegenüber Vorjahr, gestrichelte Linie=Prognose des EIA



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

Im Vorjahresvergleich dürfte die Deflation bei den Treibstoffpreisen damit anhalten. Dämpfend wirken auch die tieferen Strompreise für 2025 im Vergleich zu 2024. Per Januar sanken sie um 8.7 % und da die neuen Tarife für das Gesamtjahr gelten, wird dieser Basiseffekt bis Ende des Jahres die Inflation dämpfen. Der Effekt auf die Gesamtinflation ist mit schätzungsweise knapp -0.19 Prozentpunkten (PP) nicht unwesentlich, insbesondere da der Beitrag im Jahr 2024 bei +0.3 PP lag. Der Wechsel des Basiseffekts hat also allein fast 0.5 PP von der jährlichen Inflationsrate abgezogen. Dass die Stromtarife für 2025 tiefer sind als 2024 hängt u.a. damit zusammen, dass sich die Preise auf dem Stromgrosshandelsmarkt stabilisierten, wenn auch auf hohem Niveau.

2. Nahrungsmittelpreise (Gewicht: ca. 10 %)

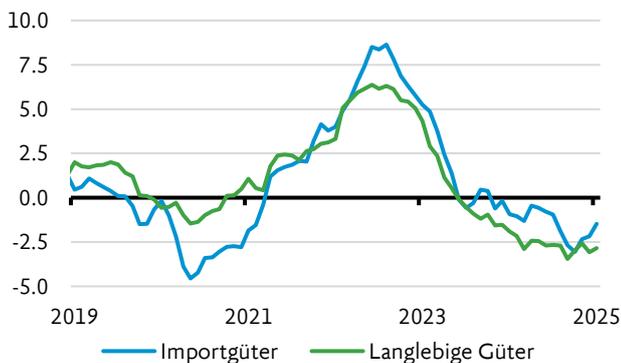
Auch die Nahrungsmittelpreise mit 10 % Anteil am VPI sind recht volatil. Daher rechnet das BFS einen Teil der Nahrungsmittel - frische und saisonale Produkte - aus der Kerninflation heraus. Hinzu kommt, dass die Preisbildung bei diesen Produkten wenig mit der heimischen Geldpolitik und Konjunktur zu tun hat, wozu die Kerninflation Aussagen liefern soll. Ähnlich wie die Energiepreise werden sie z.T. von dem globalen Angebot und der Nachfrage bestimmt. Hierbei haben sich die Angebotsbedingungen für Agrar- und Lebensmittelrohstoffe verbessert. Die Ernte beispielsweise von Mais, Sojabohnen und Weizen fiel positiv aus. Die World Bank erwartet daher, dass die globalen Nahrungsmittelpreise dieses Jahr um 4 % sinken werden, nachdem sie letztes Jahr um gut 8 % gefallen sind. Die Inflation bei Nahrungsmitteln hat sich hierzulande 2024 bereits deutlich abgemildert. Im Durchschnitt betrug sie 0.1 %, nach 4.8 % im Jahr 2023. Die Nahrungsmittelinflation dürfte auch dieses Jahr moderat ausfallen.

3. Güterpreise (Gewicht: ca. 22 %)

Die Güter ohne Energie- und Nahrungsmittel befinden sich in der Deflation. 2024 betrug der Rückgang 0.3 % gegenüber 2023. Insbesondere die Preise für langlebige Güter mussten deutlich Federn lassen. So fielen die Preise für Autos um 2.5 % und für Möbel um 3.5 %. Grund hierfür ist u.a., dass sich die Angebotsituation verbessert hat, da sich die globalen Lieferengpässe in den meisten Branchen aufgelöst haben. Gleichzeitig dämpft der starke Franken die Preise. So nahmen die Preise für Importgüter 2024 im Vorjahresvergleich um 1.5 % ab. Wir gehen davon aus, dass der Franken auch dieses Jahr gefragt und damit stark bleiben wird. Insgesamt erwarten wir, dass die Deflation bei den Güterkomponenten auch dieses Jahr noch anhält und die Gesamtinflation dämpft.

Abbildung 4: Deflation bei langlebigen Gütern

% gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

4. Dienstleistungspreise (Gewicht: knapp 62 %)

Die Dienstleistungskomponenten haben ein hohes Gewicht im Warenkorb. Das entspricht dem Konsumverhalten der Schweizer Bevölkerung, das sich in den letzten Jahren sogar noch stärker Richtung Dienstleistungen verschoben hat. Das Niveau der Dienstleistungspreise wird dabei stark von den Löhnen beeinflusst. Darüber hinaus ist der Sektors weniger abhängig von direkten Importen und profitiert damit in geringerem Ausmass vom starken Franken. Zudem sind wichtige Dienstleistungen wie der öffentliche Verkehr, Gesundheitsleistungen sowie Ausgaben für Versicherungen ganz oder teilweise administriert.

a) Mieten (Gewicht: ca. 20 %)

Von den Komponenten der Dienstleistungspreise haben Mieten mit knapp 20 % den grössten Anteil am gesamten VPI. Sie setzen sich zusammen aus den Komponenten kalkulatorische Mieten mit ca. 4 % und den Wohnungsmieten mit knapp 16 %. Die kalkulatorischen Mieten entsprechen den unterstellten Mieten für selbstgenutztes Wohneigentum. Sie sind im VPI enthalten, um die Kosten zu approximieren, die einem Eigenheimbesitzer durch die Nutzung der eigenen vier Wände entstehen. Ein entscheidender Einflussfaktor für die Wohnungsmieten ist die Entwicklung des hypothekarischen Referenzzinssatzes. Dieser beträgt seit

Dezember 2023 1.75 %. Der hypothekarische Referenzzinssatz basiert dabei auf den durchschnittlichen Hypothekenzinsen. Diese wiederum werden u.a. beeinflusst vom Ausblick der Geldpolitik. Im Schlepptau des gesunkenen SNB-Leitzinses sind auch die Hypothekenzinsen gefallen. Dieses Jahr dürfte der Referenzzins daher nochmals sinken. Damit einhergehend sollte auch die Mietpreisinflation im Jahresverlauf wieder abnehmen. Aufgrund des hohen Gewichts der Mieten am VPI dürften sie dazu beitragen, dass die Inflationsrate im Durchschnitt dieses Jahr fällt.

b) Übrige Dienstleistungen (Gewicht: ca. 42 %)

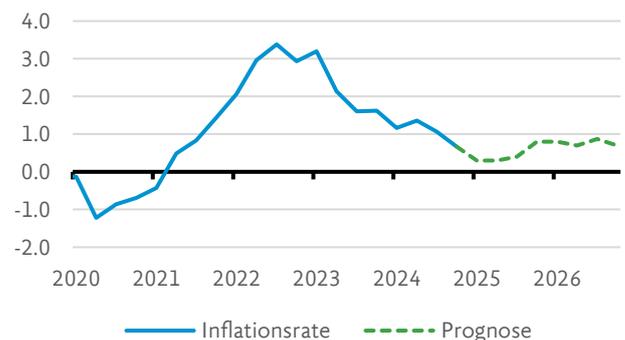
Die übrigen Dienstleistungen haben einen Anteil von rund 42 % am VPI. Hierzu zählen u.a. die Ausgaben für Restaurants und Hotels mit 9.5% sowie Freizeit- und Kulturdienstleistungen mit 3.3 %. Die Inflationsrate für Dienstleistungen ohne Mieten ist in den letzten Monaten gefallen. Mit 1.1 % lag sie jedoch für hiesige Verhältnisse noch auf hohem Niveau. Grund hierfür sind u.a. die gestiegenen Löhne bzw. Arbeitskosten. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich das Lohnwachstum verlangsamen wird. Damit dürfte auch die Teuerung bei den Dienstleistungskomponenten fallen.

Fazit: Niedrige Inflation lässt Zinssenkung zu

Per Saldo sind die Aussichten also günstig, dass die Inflation dieses Jahr weiter fällt. Für 2025 erwarten wir eine jahresdurchschnittliche Teuerungsrate von 0.4 %. 2026 dürfte die Inflationsrate auf 0.8 % steigen, da u.a. Basiseffekte wegfallen.

Abbildung 5: Inflation sollte niedrig bleiben

% gegenüber Vorjahr



Quelle: Luzerner Kantonalbank, LSEG Datastream

Die SNB hat also noch Spielraum, ihren Leitzins zu senken. Wir gehen davon aus, dass sie den Leitzins im März auf 0.25 % reduzieren wird. Vor dem Hintergrund unserer Inflationsprognose rechnen wir nicht mit weiteren Zinsschritten nach unten. Sollte die Inflationsrate jedoch stärker und vor allem anhaltend fallen, können wir weitere Zinssenkungen nicht ausschliessen. SNB-Chef Schlegel wies darauf hin, dass die Notenbank, den Leitzins auch in negatives Terrain treiben könnte. Erfahrung im Umgang mit einem negativen Leitzins haben die Schweizer Währungshüter, auch wenn das nicht ihre Präferenz widerspiegelt.