

# EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

Mai 2022

## SCHWEIZ

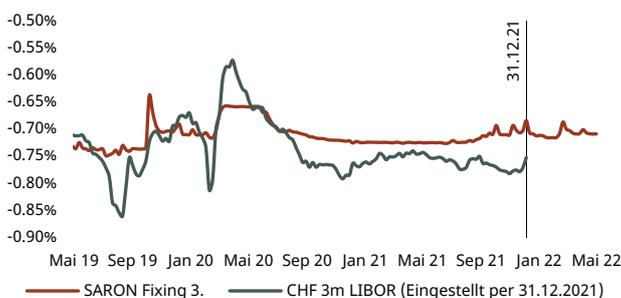
Die globalen Teuerungsschübe, welche die Währungshüter mit restriktiver Geldpolitik zu unterbinden versuchen, sollte nun auch der SNB Anlass zur Besorgnis geben. Die Intervention der SNB, der importierten Inflation mit der Tolerierung eines stärkeren Frankens entgegenzuwirken, funktioniert unter den aktuellen Umständen wohl nicht mit der gleichen Effizienz wie noch vor einigen Monaten. So wies der Konsumentenpreisindex im Monat April eine Veränderungsrate von 2.50% gegenüber dem gleichen Monat im Vorjahr sowie einen Anstieg von 10 Basispunkten (Bps) gegenüber dem Vormonat auf.

Die Schweizer Währungshüter sind sich dieser Gefahr bewusst. Die Äusserungen von SNB-Präsident Thomas Jordan am WEF vom 23. Mai und im Interview mit der Bilanz vom 25. Mai signalisieren eine mögliche bevorstehende Zinswende. So bezeichnete er die aktuelle Situation als unangenehm und erwähnte, dass er die hohen Inflationsraten im Ausland in die nächste geldpolitische Lagebeurteilung miteinbeziehen wird.

Auf diese Worte sowie die geldpolitischen Entscheide und Signale der amerikanischen und europäischen Zentralbanken in diesem Monat reagierte der Schweizer Zinsmarkt nur gering, nachdem die Swap-Sätze in den vergangenen Monaten von einem deutlichen Aufwärtsdruck geprägt waren. Die Swap-Kurve zeigt sich gegenüber dem April - abgesehen von einer leichten Aufwärtsbewegung am längeren Ende - quasi unverändert. Der kurzfristige Zinssatz SARON bewegt sich weiterhin auf Vormonats-Niveau.

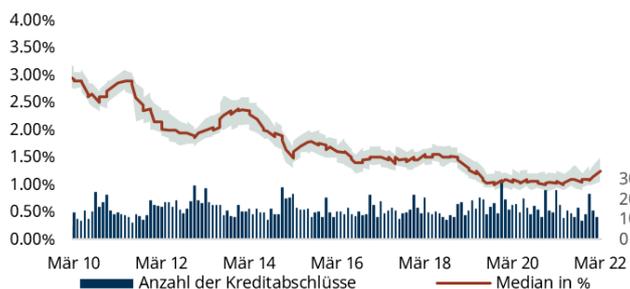
Die nächste geldpolitische Lagebeurteilung der SNB ist für den 22. Juni, etwa zwei Wochen nach der nächsten Sitzung der EZB, vorgesehen. Es wird erwartet, dass die EZB eine restriktive Geldpolitik einläuten wird.

Abbildung 1: Kurzfristige CHF Zinssätze



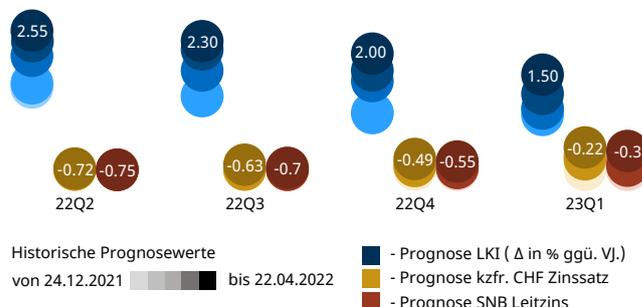
**Bemerkung:** Per 31.12.2021 wurde der LIBOR zum letzten Mal fixiert. Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) löst den LIBOR per 01.01.2022 als neuen Referenzzinssatz ab. Der SARON basiert auf Tages-Transaktionen am Schweizer Repo-Markt und ist jeweils per Ende der Betrachtungsperiode bekannt.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

Abbildung 3: Hypothekarkredit-Zinssätze mit Laufzeiten über 10 bis 15 Jahre



**Bemerkung:** Die Grafik basiert auf den Erhebungen der SNB. Erfasst werden die festen Sätze für grundpfandgesicherte Kredite zur Finanzierung von Immobilien im Inland. Abgebildet werden die Anzahl neuer Kreditabschlüsse (rechte Achse) und die Median-Werte sowie die 25%- und 75%-Quantile der Zinssätze (linke Achse).  
**Quelle:** Daten von SNB, 30.05.2022

## PROGNOSEZAHLEN

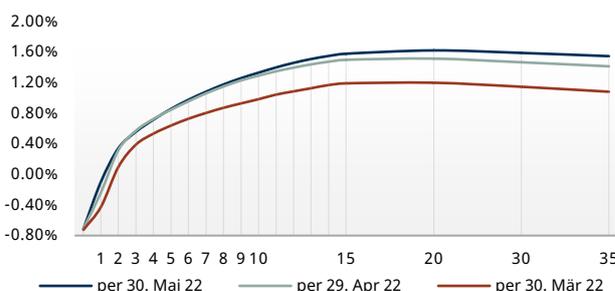


**Bemerkung:** Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc. zusammen.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, 30.05.2022

## UNSERE ERWARTUNGEN

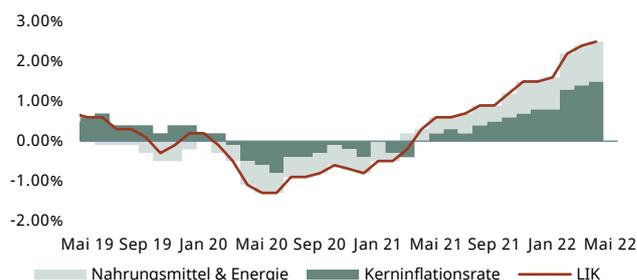
Die EZB signalisierte eine Zinswende für ihre nächste Sitzung. Sollte die SNB ebenfalls eine restriktive Geldpolitik in ihrer Juni Sitzung einläuten, so könnte der zeitliche Zusammenfall der Entscheide Fragen bezüglich der Unabhängigkeit der SNB in ihrer Gestaltung der Geldpolitik aufwerfen. Allerdings bietet sich für die SNB die Gelegenheit, im Windschatten der EZB und im Einklang mit der Fed ihre Zinsen zu erhöhen, ohne den Frankenkurs starken Schwankungen auszusetzen und insbesondere dessen Aufwertung gegenüber dem Euro zu verhindern. Wir denken daher, dass eine Zinsanpassung in Gleichschritt mit der EZB der effizienteste Weg zur Gewährleistung der Preisstabilität ist. Aktuell erwarten wir frühestens im September eine Erhöhung um 25 Bps.

Abbildung 2: CHF Swap-Kurve



**Bemerkung:** Die Swap-Kurven dienen als grafische Darstellung der zugrundeliegenden Zinsstruktur am Schweizer Swap-Markt. Die jeweiligen Swap-Sätze per Stichtag zu den unterschiedlichen Laufzeiten (in Jahren) bilden gemeinsam die Swap-Kurve.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

Abbildung 4: Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



**Bemerkung:** Beiträge zur Vorjahresveränderung der Konsumentenpreise in der Schweiz. Die Kerninflationrate beinhaltet alle Komponente ausser Lebensmittel, Energie, Tabak und saisonale Produkte (Nahrungsmittel und Energie).  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

# EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

Mai 2022

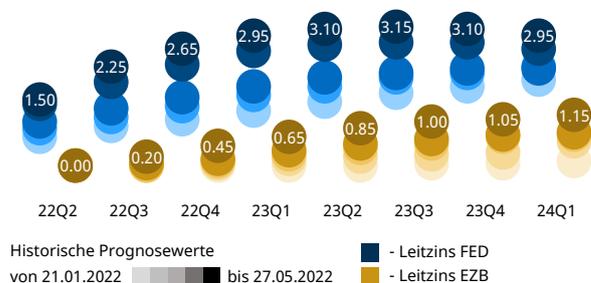
## AUSLAND

Aus den am 25. Mai veröffentlichten Protokollen der geldpolitischen Sitzung der Fed vom 4. Mai geht hervor, dass die Entscheidungen für eine Zinserhöhung um 50 Bps und die Reduzierung der Wertpapierbestände von allen Teilnehmern des Ausschusses einstimmig beschlossen wurden. Zudem sprachen die meisten Teilnehmer ihre Unterstützung für zwei weitere Zinsschritte von je 50 Bps aus.

Unter Einbezug der ungewissen Wirtschaftsaussichten waren sich die Teilnehmer einig, dass sich die geldpolitischen Entscheidungen auf die Zurückführung der Inflation auf das Ziel von 2% mit der gleichzeitigen Erhaltung einer guten Arbeitsmarktlage konzentrieren sollten. Ein zügiger Übergang zu einem neutraleren geldpolitischen Kurs, so wie er von den meisten Teilnehmern befürwortet wird, könnte den Ausschuss in eine gute Ausgangsposition versetzen, um später in diesem Jahr die Auswirkungen einer strafferen Geldpolitik zu bewerten und allenfalls weitere Adjustierungen vorzunehmen. Die zusätzlichen Erkenntnisse aus den Protokollen und die zunehmende Zuversicht, dass die Inflation ihren Höhepunkt erreicht hat, gehen mit einer Korrektur der Markterwartungen einher. Während am 5. Mai der Markt einen Mittelwert von etwa 285 Bps für den Leitzins per Jahresende implizierte, wurde per 30. Mai noch 258 Bps eingepreist.

Die EZB-Präsidentin, Christine Lagarde, terminiert in ihrem Blogbeitrag vom 23. Mai das Ende der Anleihekäufe auf Beginn des dritten Quartals und zielt auf eine erste Zinsanhebung in der Sitzung im Juli ab, mit der Erwartung einer Rückkehr zu positiven Zinssätzen ab Ende des dritten Quartals. Grundsätzlich werden für die Sitzungen im Juli und September Anhebungen um jeweils 25 Bps erwartet, wobei einige Mitglieder des EZB-Rates grössere Schritte um 50 Bps fordern. Der Markt schliesst für die kommende Sitzung im Juli eine aggressivere Erhöhung nicht aus. –

## PROGNOSEZAHLEN

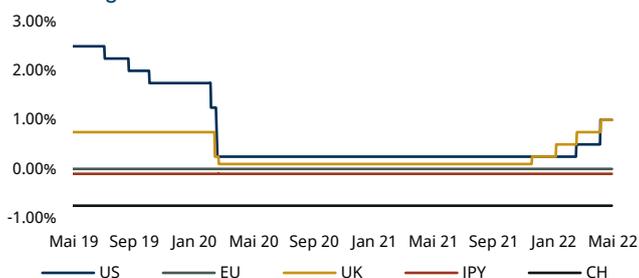


**Bemerkung:** Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc. zusammen.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, 30.05.2022

## UNSERE ERWARTUNGEN

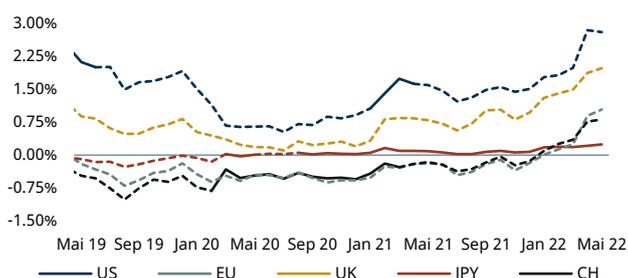
Bis anhin preiste der Markt stets ein aggressiveres Handeln ein, als die Fed suggerierte. Die letzten Mitteilungen des Ausschusses haben zu einer besseren Übereinstimmung der Erwartungen des Marktes und des Ausschusses geführt, was positiv für die Effizienz der geführten Geldpolitik spricht. Die von der Fed verfolgte Strategie, mittels zwei weiteren Anhebungen um je 50 Bps der Inflation entgegenzuwirken und zeitgleich eine Weichlandung zu erzielen, ist sehr anspruchsvoll und birgt das Risiko eines Überschüssens, ist aber unseres Erachtens die einzige Option. Der Fakt, dass die EZB eine bevorstehende Zinswende erstmals in einem Blog thematisiert, ist evident dafür, dass bei der EZB dringender Handlungsbedarf besteht. Daher erwarten wir eine ähnliche granuläre Adjustierung durch die EZB, nämlich 25 Bps im Juli und 50 Bps im September.

Abbildung 5: Leitzinsen



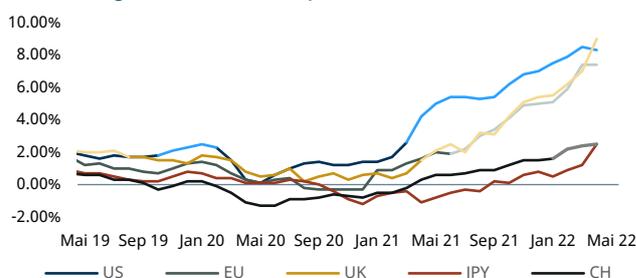
**Bemerkung:** Die historische Entwicklung der Leitzinsen der global wichtigsten und grössten Währungshüter. Bank of England hat ihren Leitzins viermal von ursprünglich 0.10% (1. Zinserhöhung am 16.12.2021 auf 0.25% / 2. am 03.02.2022 auf 0.50% / 3. Zinserhöhung am 17.03.2022 auf 0.75%) auf aktuell 1.00% angehoben. Die Fed hat ihren Leitzins zweimal von ursprünglich 0.00 - 0.25% (1. Zinserhöhung am 16.03.2022 auf 0.25 - 0.50%) auf aktuell 0.75 - 1.00% angehoben.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

Abbildung 7: Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen



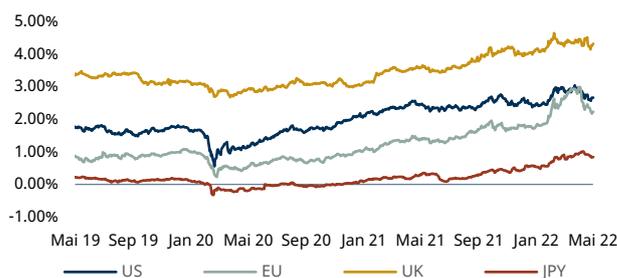
**Bemerkung:** Die Abbildung beinhaltet die historische Entwicklung der nominalen Rendite von 10-jährigen Staatsanleihen der jeweiligen Länder / Regionen. Die gestrichelten Bereiche beinhalten die Perioden mit negativen realen Renditen. Die reale Rendite berechnet sich jeweils als die Differenz der nominalen Rendite und der Veränderungsrate der entsprechenden Kerninflation.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

Abbildung 6: Konsumentenpreisindizes



**Bemerkung:** Die Abbildung beinhaltet die historische Entwicklung der repräsentativsten Konsumentenpreisindizes der jeweiligen Länder / Regionen. Alle abgebildeten Nationalbanken definieren aktuell ihr Inflationsziel bei 2.00%. Die heller gefärbten Bereiche beinhalten die Perioden, in denen die Veränderungsrate gegenüber dem gleichen Monat im Vorjahr höher lag als das Inflationsziel.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

Abbildung 8: Marktimplizierte Inflationserwartungen



**Bemerkung:** Die Abbildung beinhaltet die historische Entwicklung der Breakeven-Inflationsrate (BEIR) der jeweiligen Länder / Regionen. Die BEIR wird als die Renditedifferenz von Staatsanleihen und inflationsindexierten Anleihen (ILB) mit gleichen Laufzeiten definiert. Die 10-jährige BEIR kann als marktimplizierte langfristige Inflationserwartung interpretiert werden.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.05.2022

# EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

## Mai 2022

### KONTAKT

Burak Er  
Consultant Financing

Avobis Advisory AG  
Talacker 50  
CH-8001 Zurich

T: +41 58 255 49 09  
burak.er@avobis.ch



Sebastian Angst  
Head Advisory

Avobis Advisory AG  
Talacker 50  
CH-8001 Zurich

T: +41 58 255 49 06  
sebastian.angst@avobis.ch



#### Disclaimer

Einschätzung per Stichtag 30.05.2022. Die bereitgestellten Informationen dienen Werbezwecken. Sie stellen keine Hypothekar- und/oder Anlageberatung dar, basieren nicht auf andere Weise auf einer Berücksichtigung der persönlichen Umstände des Empfängers und sind auch nicht das Ergebnis einer objektiven oder unabhängigen Finanzanalyse. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Abschluss einer Finanztransaktion dar. Diese Informationen wurden von der Avobis Group AG und/oder den mit ihr verbundenen Unternehmen (nachfolgend Avobis) mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen repräsentieren die Sicht der Avobis zum Zeitpunkt der Erstellung und können sich jederzeit und ohne Mitteilung ändern. Sie stammen aus Quellen, die für zuverlässig erachtet werden. Die Avobis gibt keine Gewähr hinsichtlich des Inhalts und der Vollständigkeit der Informationen und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung der Informationen ergeben. Ist nichts anderes vermerkt, sind alle Zahlen ungeprüft. Die Informationen in diesem Dokument dienen der ausschliesslichen Nutzung durch den Empfänger. Weder die vorliegenden Informationen noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika versandt, dorthin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten von Amerika verteilt oder an US-Personen (im Sinne von Regulation S des US Securities Act von 1933 in dessen jeweils gültiger Fassung) abgegeben werden. Ohne schriftliche Genehmigung der Avobis dürfen diese Informationen weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Stand: 30. Mai 2022