

# EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

Juni 2022

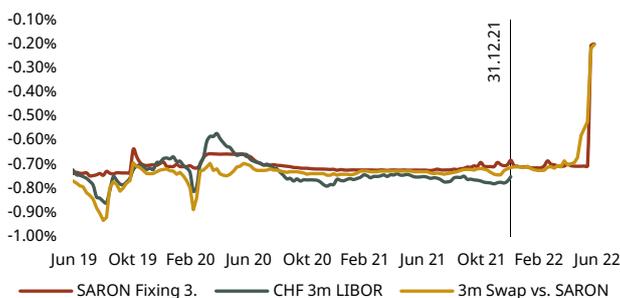
## SCHWEIZ

In ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. Juni kündete die SNB die Erhöhung des Leitzinses um 50 Bps an. Trotz dessen, dass die meisten die Rückkehr zu positiven Zinsen bereits auf dem Schirm hatten, kam dieser Entscheidung äusserst überraschend, zumal der Zeitpunkt vor dem ersten Zinsschritt der EZB gewählt worden war. Die Tatsache, dass die Schweiz sich weiterhin im Negativzinsbereich befindet und andere Nationalbanken seit längerem wieder positive Zinsen verrechnen, plausibilisiert im Rückblick jedoch diesen Entscheid. So bleibt die SNB noch mind. einen Schritt von der Normalität entfernt. Zudem finden geldpolitische Sitzungen quartalsweise statt und das Hinauszögern auf die nächste Sitzung hätte womöglich einen stärkeren Inflationsdruck zur Folge gehabt.

Retrospektiv gab es am Swapmarkt bereits Ende Mai Anzeichen auf eine mögliche Zinsanhebung. Einerseits stagnierte die Swapkurve, die sich seit längerem in einem Aufwärtstrend befindet, nach dem Entscheid und korrigierte leicht an den nachfolgenden Tagen. Andererseits bewegten sich die Sätze für sehr kurze Laufzeiten, die ein- bis dreimonatigen Swapsätze, deutlich über ihrem Niveau. Die Devisenmärkte hingegen begrüßten den Entscheid mit einem stärkeren Franken, wobei aktuell der Euro sogar unter der Parität zum Franken notiert. Während die SNB bislang entschlossen am Markt intervenierte, um einer Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken, ist ein starker Franken in der gegenwärtigen Situation vorteilhaft, wenn nicht sogar gewünscht, da sie der importierten Inflation zumindest in der kurzen Frist entgegenwirken kann.

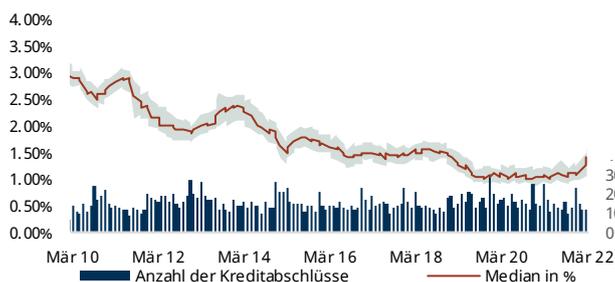
Für den Hypothekemarkt hatte dieser Entscheid wenig Konsequenzen. Der Anstieg bei Festhypotheken der vergangenen Monate hatten die Zinserhöhung bereits vorweggenommen und Geldmarkthypotheken sind aufgrund des 0% Floors noch nicht tangiert.

Abbildung 1: Kurzfristige CHF Zinssätze



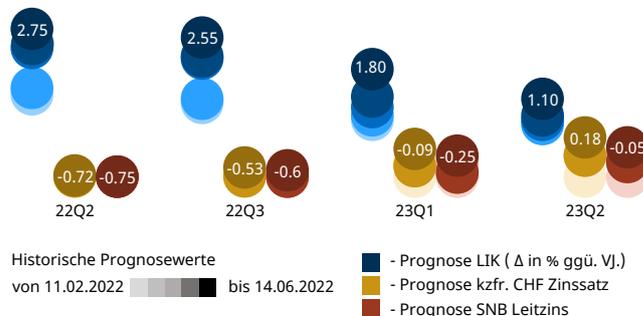
**Bemerkung:** Per 31.12.2021 wurde der LIBOR zum letzten Mal fixiert. Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) löst den LIBOR per 01.01.2022 als neuen Referenzzinssatz ab. Der SARON basiert auf Tages-Transaktionen am Schweizer Repo-Markt und ist jeweils per Ende der Betrachtungsperiode bekannt.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.06.2022

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, 30.06.2022

## PROGNOSEZAHLEN

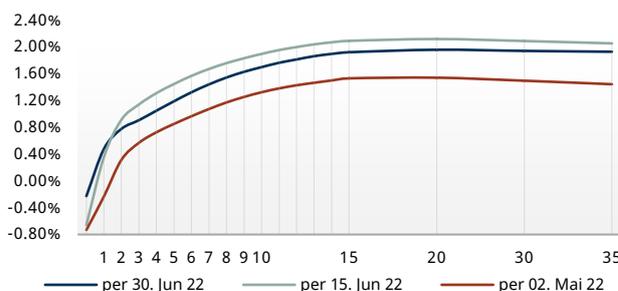


**Bemerkung:** Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc. zusammen.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, 30.06.2022

## UNSERE ERWARTUNGEN

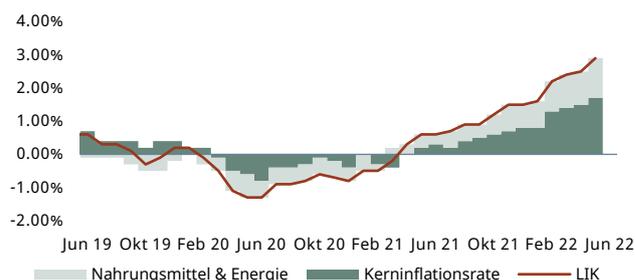
Die SNB plädierte in den letzten Monaten oftmals auf ihre Unabhängigkeit bei der Festlegung ihrer Geldpolitik, die sie mit ihrem Entscheid nun auch unter Beweis gestellt hat. Wir hatten eine Zinsänderung zu diesem Zeitpunkt nicht erwartet, erkennen jedoch im Nachhinein die Anzeichen, die diesen Entscheid hätten signalisieren können. Wir denken, dass der erste Zinsschritt den Nachfrageüberhang noch nicht abbaut, aber durch die Aufwertung des Schweizer Frankens in der kurzen Frist die importierte Inflation reduzieren kann. Bis zur nächsten geldpolitischen Sitzung der SNB ist es wichtig, die Entscheidungen der Fed und EZB sowie die Entwicklung der inländischen sowie globalen Inflationszahlen zu beobachten. Auf jeden Fall erwarten wir weitere Anhebungen und eine baldige Rückkehr des Leitzinses über Null.

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 30.06.2022

Abbildung 4: Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



**Bemerkung:** Beiträge zur Vorjahresveränderung der Konsumentenpreise in der Schweiz. Die Kerninflationsrate beinhaltet alle Komponente ausser Lebensmittel, Energie, Tabak und saisonale Produkte (Nahrungsmittel und Energie).  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.06.2022

# EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

## Juni 2022

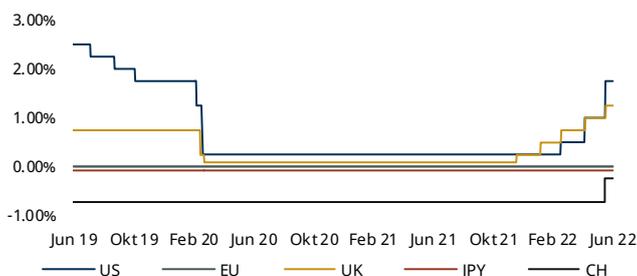
### AUSLAND

Nach dem unerwarteten Anstieg der US-Verbraucherpreise auf ein neues 40-Jahre-Hoch wurde der Konsens der Fed und dem Markt von einem Zinsschritt um je 50 Bps konterkariert. So adjustierten sich nach Veröffentlichung der Zahlen die marktimplizierten Zinsschritte für die Sitzung im Juni um weitere 25 Bps. Tatsächlich annoncierte die Fed einen Zinsschritt um 75 Bps und ähnliche Entscheide sind zukünftig nicht auszuschliessen. Nun wird die Frage laut, wie lange die Zinsen noch steigen werden.

Bis zur Rückkehr der Inflation in das definierte Zielband muss mit weiteren Zinserhöhungsschritten gerechnet werden. Da die Fed auf eine sanfte Landung hinzielt, wird das Tempo und das Ausmass der Schritte hauptsächlich durch makroökonomische Faktoren bestimmt. Eine positive Grundlage ermöglicht es nämlich der Fed, die Elastizität zwischen konjunkturdämpfenden Massnahmen und einer verheerenden Rezession bestmöglich auszunutzen. Lässt die wirtschaftliche Gesamtaktivität - so wie sie auch von den meisten Funktionären der Fed erwartet wird - nach, steigt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession. Nebst Warnungen von namhaften Banken weist auch ein neues Forschungspapier der Fed auf ein erhöhtes Rezessionsrisiko hin. Ferner können Mehrroundeneffekte oder Fehlkalkulationen auf der Angebotsseite angesichts des hohen Inflationsniveaus und den ausserordentlichen Zinsschritten zu einer zyklischen, statt wie grösstenteils erwartet progressiven Zinsentwicklung führen.

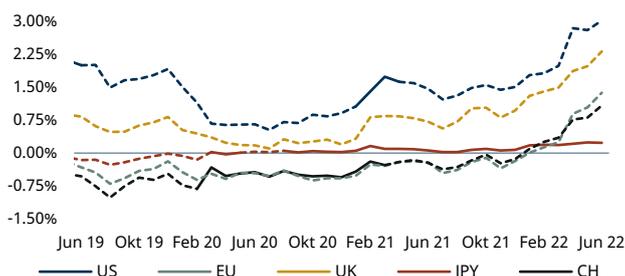
Ähnliche Implikationen gelten auch für die EZB, die wenige Tage nach ihrer geldpolitischen Entscheidung eine Krisensitzung einberief. Infolge der Ausweitung der Spanne der Anleihenrenditen von hochverschuldeten Mitgliedstaaten gegenüber deutschen oder französischen Anleihen beschloss die EZB, die Erlöse aus dem PEPP in die Anleihen der betroffenen Mitgliedstaaten zu investieren. Der Markt preist für die Sitzung im Juli und September einen Schritt um 25 bzw. 50 Bps. ein.

Abbildung 5: Leitzinsen



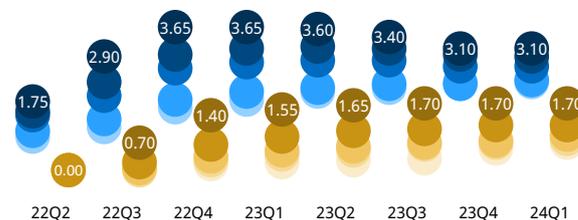
**Bemerkung:** Die historische Entwicklung der Leitzinsen der global wichtigsten und grössten Währungshüter.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.06.2022

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 30.06.2022

### PROGNOSEZAHLEN



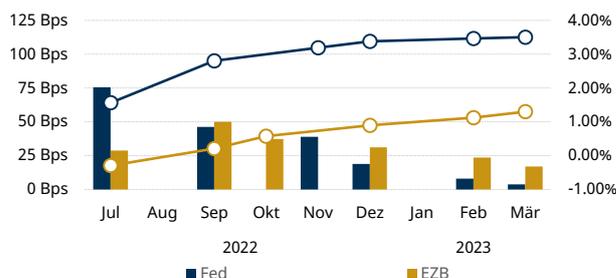
Historische Prognosewerte von 25.02.2022 bis 24.06.2022  
 - Leitzins Fed (blau)  
 - Leitzins EZB (gelb)

**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, 30.06.2022

### UNSERE ERWARTUNGEN

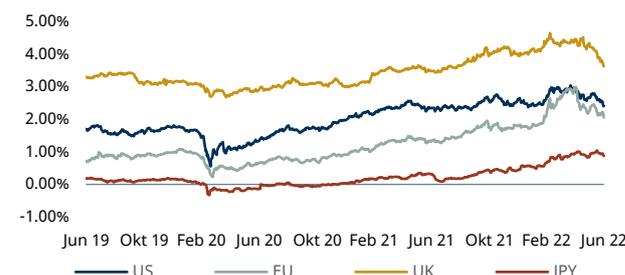
Die Fed, die im Mai mehrmals die Äusserung machte, dass eine Erhöhung um 75 Bps nicht auf dem Tisch läge, knickte angesichts der steigenden Inflation, die langsam auf einen zweistelligen Wert zusteuert, ein und erhöhte übereinstimmend mit der Markterwartung ihren Leitzins um 75 Bps. Die Aufgabe der Fed ist es, eine Balance zwischen genug hohen Zinssätzen zur Bekämpfung der Inflation und einer gesunden wirtschaftlichen Gesamtaktivität zu finden. Zur Inflationsbekämpfung bedarf es aber unserer Meinung nach deutlich höhere Zinsen. Wir stimmen daher mit der marktimplizierten Erhöhung um 75 Bps für die nächste Sitzung überein. Zudem denken wir, dass aufgrund des Ausmasses der Inflation und der einzelnen Zinsschritte die Wahrscheinlichkeit besteht, dass die Zinsen zyklisch steigen werden und zukünftig auch Senkungen um 25 Bps erfolgen könnten.

Abbildung 6: Marktimplizierte Leitzinsentwicklungen



**Bemerkung:** Die Grafik bildet die marktimplizierte Entwicklung für die Leitzinssätze der Fed und EZB ab (rechte Achse). Diese werden von Fed Funds Futures bzw. von Overnight Index Swaps hergeleitet. Die linke Achse bildet die implizierte Zinsanpassungen (in Basispunkten) im jeweiligen Monat, in der eine geldpolitische Sitzung vorgesehen ist.  
**Quelle:** Daten von Bloomberg, per 30.06.2022

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 30.06.2022

# EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

## Juni 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

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. Juni 2022