

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

Juli 2022

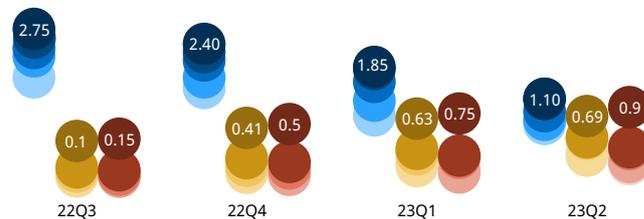
SCHWEIZ

Wie bereits in der letzten Einschätzung geschildert, bewegten sich die Zinssätze für Swappeschäfte für unmittelbare Laufzeiten bereits Wochen vor dem geldpolitischen Entscheid der SNB im Juni aussergewöhnlich nach oben. Dies hätte ein Hinweis auf die unangekündigte Erhöhung des Leitzinses sein können. So sind die jüngsten Bewegungen am Swapmarkt nicht nur einhergehend mit den Andeutungen der SNB, in der nächsten Lagebeurteilung vom 21. September erneut den Leitzins zu erhöhen, sondern indizieren die Effizienz der Schweizer Geldpolitik.

Aktuell unterläuft die Zinskurve für Swappeschäfte einer nicht-parallelen Verschiebung. Seit der letzten Entscheidung vom 16. Juni ist eine Abflachung der Kurve zu erkennen, indem die Sätze für unterjährige Laufzeiten hoch geblieben und die Sätze mit längeren Fristen gesunken sind. Dieser Rückgang spricht für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik, dass sie in der Bemühung um die Gewährleistung der Preisstabilität langfristig erfolgreich sein wird. Insbesondere für mittlere Laufzeiten spiegelt dieser Rückgang die Markthaltung wider: die SNB zieht für dieses Unterfangen nicht so kräftig an der Zinsschraube wie zuvor erwartet. Obwohl die unterjährigen Laufzeiten eine bevorstehende Leitzinserhöhung signalisieren, wird die Schrittweite von den zukünftigen Inflationsdaten abhängig sein und lässt momentan einen grossen Spielraum für deren Schätzung zu. Das Szenario einer Zinserhöhung um 75 Bps, ähnlich wie bei der Fed, wäre bei überraschend hohen Inflationszahlen nicht unvorstellbar.

Auf jeden Fall steht das Ende der Negativzinsen bevor. Die Preise für Festhypotheken sind seit dem letzten Entscheid der SNB günstiger geworden, jedoch werden zukünftig nun auch Geldmarkthypotheken betroffen sein und mit hoher Wahrscheinlichkeit teurer werden.

PROGNOSEZAHLEN



Historische Prognosewerte von 25.03.2022 bis 29.07.2022

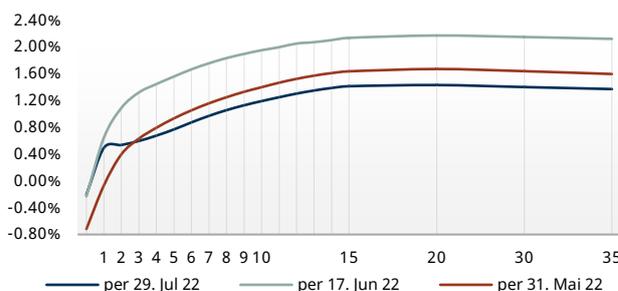
- Prognose LIK (Δ in % ggü. Vj.)
- Prognose kzfr. CHF Zinssatz
- Prognose SNB Leitzins

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, 29.07.2022

UNSERE ERWARTUNGEN

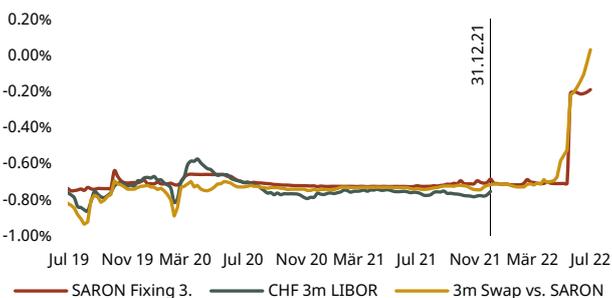
Der Zinsmarkt hat in den vergangenen Wochen positiv auf die geldpolitische Strategie reagiert und untermauert somit die Glaubwürdigkeit der SNB, die Preisstabilität in der langen Frist gewährleisten zu können. Auch wenn die Zinsen am längeren Ende gesunken sind und die starke heimische Währung sich vermutlich auch in den kommenden Monaten positiv auf die Inflation auswirken wird, sind weitere Erhöhungen für eine erfolgreiche Geldpolitik unabdingbar. Jedoch ist es aus heutiger Sicht sehr schwierig, den nächsten Zinsschritt zu quantifizieren, wobei wir alle Szenarien von 25 bis 75 Bps als äusserst wahrscheinlich erachten. Deshalb werden wir die bevorstehenden Inflationszahlen und den Swapmarkt genau beobachten, um Aufschlüsse für die nächste Entscheidung zu gewinnen.

Abbildung 2: CHF Swap-Kurve



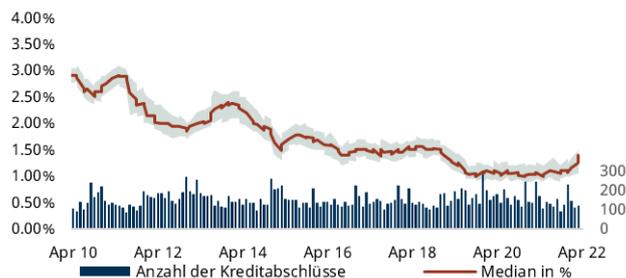
Bemerkung: Die Swap-Kurven dienen als grafische Darstellung der zugrundeliegenden Zinsstruktur am Schweizer Swap-Markt. Die jeweiligen Swap-Sätze per Stichtag zu den unterschiedlichen Laufzeiten (in Jahren) bilden gemeinsam die Swap-Kurve.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 29.07.2022

Abbildung 1: Kurzfristige CHF Zinssätze



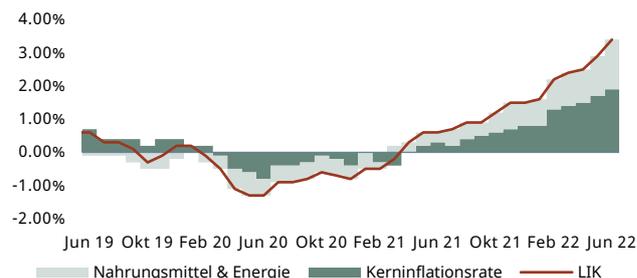
Bemerkung: Per 31.12.2021 wurde der LIBOR zum letzten Mal fixiert. Der SARON (Swiss Average Rate Overnight) löst den LIBOR per 01.01.2022 als neuen Referenzzinssatz ab. Der SARON basiert auf Tages-Transaktionen am Schweizer Repo-Markt und ist jeweils per Ende der Betrachtungsperiode bekannt.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 29.07.2022

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, 29.07.2022

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 29.07.2022

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

Juli 2022

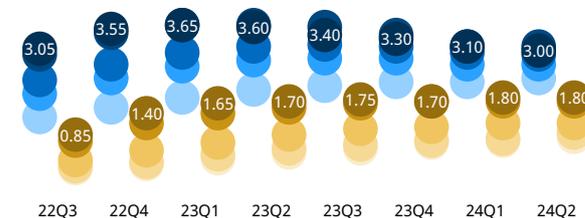
AUSLAND

Der Offenmarktausschuss der Fed beschloss in seinen Sitzungen vom 26. und 27. Juli eine weitere Anhebung des Leitzinses um 75 Bsp. Das neue Zielband für den Leitzins liegt bei 2.25% bis 2.50% und befindet sich gemäss der Einschätzung der Notenbank nun im neutralen Bereich.

Die Rückkehr zu einer neutralen Geldpolitik hatte bis jetzt die gewünschte Abnahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität zur Folge, um so dem Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage entgegenzuwirken. Obwohl die Inflation dennoch ungebremst zu steigen scheint, hat die Geldpolitik der Fed - dank des hohen Straffungstempos in den letzten Monaten - wieder mehr an Glaubwürdigkeit gewonnen. Dafür spricht unter anderem der Rückgang der Anleiherenditen sowie der Breakeven-Inflationsraten. Zudem war der letzte Entscheid übereinstimmend mit der Markterwartung, die momentan für die nächste Sitzung im September – einhergehend mit den Äusserungen der Fed – eine weitere Straffung um mindestens 50 Bps einpreist. Es gilt nun, die Inflationsentwicklung in den kommenden Wochen genau zu beobachten.

Die EZB hat am 21. Juli den Ausstieg aus den Negativzinsen vollzogen und hob die Zinsen um 50 statt 25 Bps an. Bei der Entscheidung war der starke Kursrückgang des Euros seit Jahresbeginn von besonderer Relevanz, da dieser den importierten Inflationsdruck verstärkt. Weitere Zinsanpassungen könnten die Attraktivität der europäischen Währung steigen und durch Kursaufwertungen der Inflation zumindest in der kurzen Frist entgegenwirken. Des Weiteren hat der EZB-Rat ein neues Instrument mit dem Namen *Transmission Protection Mechanism* (TPM) genehmigt, um die Renditedifferenzen der Anleihen von verschiedenen Mitgliedsstaaten zu begrenzen, um so die effiziente Übertragung der geldpolitischen Signale in allen Ländern des Euroraums zu gewährleisten.

PROGNOSEZAHLEN



Historische Prognosewerte von 25.03.2022 bis 29.07.2022

- 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, 29.07.2022

UNSERE ERWARTUNGEN

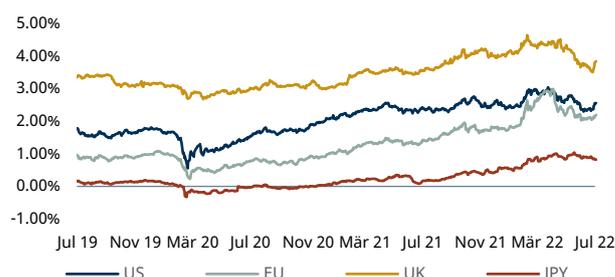
Sollte bis September keine Abkühlung der Inflation erkennbar sein, erwarten wir, dass die Fed ein drittes Mal die Zinsschraube um mindestens 50 Bps anziehen wird. Jedenfalls ist wichtig zu verstehen, dass aufgrund der kurzen Abfolge von grossen Zinsschritten die Wirksamkeit der Geldpolitik wahrscheinlich nicht unmittelbar zum Tragen kommt und eine gewisse Zeit benötigt wird, bis die Wirtschaft vollständig reagiert. Wir denken daher, dass eine Stagnation bzw. sogar eine Abnahme der Preise zu erwarten ist und die sogenannte Peak-Inflation bald erreicht sein wird. Aufgrund der Entwicklung des Euro-Wechselkurses und den deutlich hohen Inflationszahlen, erwarten wir ganz klar weitere Zinsanhebungen seitens der EZB. Angesichts der erfolgten Zinsschritte der Fed und auch der SNB erwarten wir für die Sitzung im September aktuell mindestens eine Anpassung um 50 Bps.

Abbildung 6: Marktimplizierte Leitzinsentwicklungen



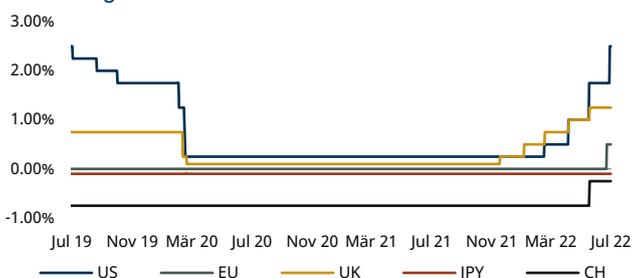
Bemerkung: Die Grafik bildet die marktimplizierte Entwicklung für die Leitzinssätze der Fed und EZB ab (rechte Achse). Diese werden von Fed Funds Futures bzw. von Overnight Index Swaps hergeleitet. Die Linke Achse bildet die implizierte Zinsanpassungen (in Basispunkten) im jeweiligen Monat, in der eine geldpolitische Sitzung vorgesehen ist.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 29.07.2022

Abbildung 8: Marktimplizierte Inflationserwartungen



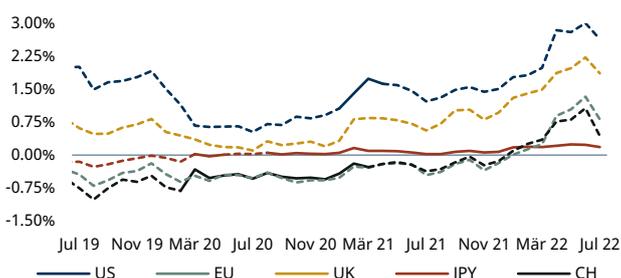
Bemerkung: Die Abbildung beinhaltet die historische Entwicklung der Breakeven-Inflationsrate (BEIR) der jeweiligen Länder / Regionen. Die BEIR wird als die Renditedifferenz von Staatsanleihen und inflationsindexierten Anleihen (ILB) mit gleichen Laufzeiten definiert. Die 10-jährige BEIR kann als marktimplizierte langfristige Inflationserwartung interpretiert werden.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 29.07.2022

Abbildung 5: Leitzinsen



Bemerkung: Die historische Entwicklung der Leitzinsen der global wichtigsten und grössten Währungshüter.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 29.07.2022

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 Kerninflationsrate.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 29.07.2022

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

Juli 2022

KONTAKT

Burak Er
Head Research

Avobis Group AG
Brandschenkestrasse 38
CH-8001 Zurich

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



Stand: 29. Juli 2022

Disclaimer

Einschätzung per Stichtag 29.07.2022. 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.