

Schweiz

Die Weltbühne wird derzeit von zunehmenden geopolitischen Konfrontationen und wachsenden Unsicherheiten geprägt, die sich zunehmend auf die Finanzmärkte auswirken, Inflationsbedenken auslösen und den geldpolitischen Kurs gefährden. Unter diesen Umständen zeigen sich die Schweizer Marktzinsen jedoch vorerst stabil.

Die Inflationsrate im März war im Jahresvergleich um 1.04% höher und blieb im Vergleich zum Vormonat unverändert (Abbildung 1). Damit setzt sich der Abwärtstrend fort. Infolgedessen liegt die Inflationsrate im ersten Quartal erneut unter der Erwartung der SNB, die eine bedingte Inflationsprognose von 1.20% formuliert hatte.

Trotz des fortgesetzten Inflationstrends und des Zinsschritts im März bleiben die Marktzinsen im mittleren und langfristigen Segment auf dem gleichen Niveau wie im letzten Monat und liegen sogar deutlich über dem Stand zu Jahresbeginn (Abbildung 2). Die Erwartung eines Rückgangs der festen Marktzinsen hat sich nach der ersten Leitzinssenkung noch nicht materialisiert, wobei sich die Gründe dafür unterschiedlich interpretieren lassen.

Die Marktteilnehmer haben ihre Erwartung, dass der SARON-Satz zum Jahresende nahe 1.00% liegen wird, seit dem letzten geldpolitischen Entscheid unverändert gelassen (Abbildung 3). Zudem zeigt die kurzfristig erwartete einjährige Zinsvolatilität einen anhaltenden Abwärtstrend, was die einheitliche Überzeugung zur Geldpolitik am Markt widerspiegelt. Demzufolge signalisiert auch das aktuelle Niveau der Zinskurve keine veränderten Erwartungen an die Geldpolitik in der kurzen Frist. Tatsächlich ist fast ein vollständiger Zinsschritt für Juni bereits eingepreist (Abbildung 4), was sich ebenfalls am kurzen Segment der Zinskurve zeigt. Die Kurve liegt im

unterjährigen bis zweijährigen Bereich tiefer als im Vormonat (Abbildung 2).

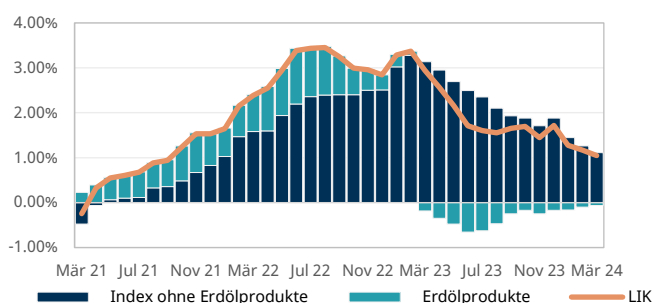
Der Anstieg bzw. das Verharren im längerfristigen Segment der Zinskurve ist primär auf eine gestiegene Unsicherheit für kurzfristige Schocks mit nachhaltigen Negativeffekten zurückzuführen. Dies wird durch die erhöhte implizierte Zinsvolatilität für längere Laufzeiten sichtbar (Abbildung 3). Diese Risikoprämien lassen sich auf eine Reihe von Faktoren zurückführen; darunter die sinkende Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen durch die Fed für dieses Jahr, steigende Ölpreise und erhöhte Inflationsrisiken infolge geopolitischer Spannungen sowie die allgemeine Unsicherheit hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung.

Angesichts der komplexen geopolitischen, geldpolitischen und wirtschaftlichen Lage, deren Auswirkungen schwer zu prognostizieren sind, kann es in Anbetracht der individuellen Umstände sinnvoll sein, sich für Finanzierungen mit kurzen Festlaufzeiten zu entscheiden. Diese Strategie ermöglicht es, von den bereits eingepreisten Zinsschritten zu profitieren und die Phase der bestehenden Unsicherheit zu überbrücken, ohne sich schwer kalkulierbaren Risiken auszusetzen.

Unsere Erwartung

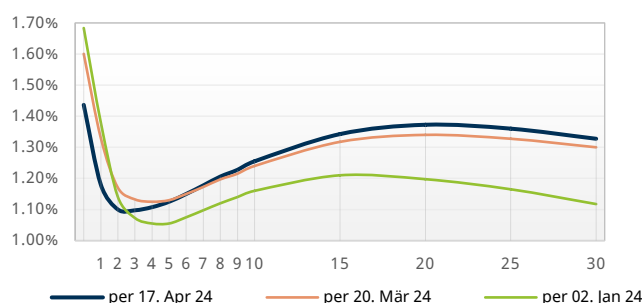
Wir erwarten weiterhin, dass die SNB den Leitzins im Juni erneut um 25 Bps senken wird. Je nach Inflationsentwicklung und der realen Entwicklung des Schweizer Franken ist eine Senkung um 50 Bps nicht auszuschliessen. Bis Jahresende erachten wir einen Leitzins von 1.00% als realistisch.

Abbildung 1: Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



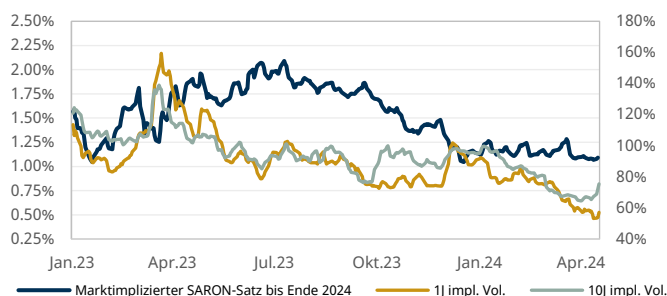
Bemerkung: Beiträge zur Vorjahresveränderung der Konsumentenpreise in der Schweiz mit Aussonderung von Erdölprodukten.
Quelle: Daten von BFS, per 18.04.2024

Abbildung 2: Zinsswap-Kurve



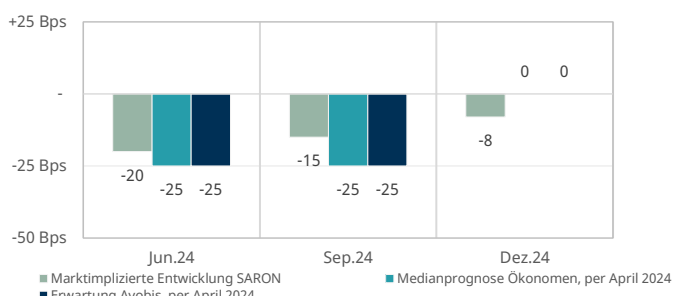
Bemerkung: Die Swap-Kurven dienen als grafische Darstellung der zugrundeliegenden Zinsstruktur am Schweizer Swap-Markt. Die jeweiligen Swap-Sätze per Stichtag zu den unterschiedlichen Laufzeiten (in Jahren) bilden gemeinsam die Swap-Kurve.
Quelle: Daten von Refinitiv Eikon, 18.04.2024

Abbildung 3: Markterwartung SARON und Zinsvolatilität



Bemerkung: Die Abbildung veranschaulicht die historische Entwicklung des marktimplizierten SARON-Zinssatzes, der bis zum Jahresende 2024 eingepreist wird (linke Achse). Dieser wird von den Zins-Swaps hergeleitet. Zudem zeigt sie die marktimplizierten Zinsvolatilitäten für 1-jährige und 10-jährige Swap-Sätze (rechte Achse), die aus den entsprechenden OTC-Swaptions ermittelt werden, welche innerhalb der nächsten drei Monate auslaufen.
Quelle: Daten von Bloomberg, Refinitiv Eikon, per 18.04.2024

Abbildung 4: Markterwartungen & Prognosen zum SARON-Satz und SNB-Leitzins



Bemerkung: Die marktimplizierte Prognose für den SARON-Satz wird aus den Zins-Swaps abgeleitet. Die Vorhersage der Ökonomen stützt sich auf regelmässige Umfragen von Bloomberg.
Quelle: Daten von Bloomberg, Refinitiv Eikon, Avobis, per 18.04.2024

Ausland

Die geldpolitischen Kurse der EZB und der Fed zeigen zunehmende Divergenz. Während diskutiert wird, in welchem Ausmass die EZB ihre Zinsen senken wird, fokussiert sich die Debatte bei der Fed immer mehr darauf, ob im laufenden Jahr überhaupt eine Zinssenkung erfolgen wird.

In den USA hat die Inflation in den letzten Monaten erneut an Dynamik gewonnen, was auf eine mögliche Trendwende hindeutet (Abbildung 5). Die Datenerhebungen der jüngsten Monate, die über den Erwartungen lagen, sind grösstenteils auf steigende Mietpreise zurückzuführen. Ebenfalls ist ein Anstieg bei den Produzentenpreisen zu verzeichnen. Diese Entwicklungen deuten darauf hin, dass die Inflationsraten in den kommenden Monaten voraussichtlich höher ausfallen dürften als derzeit angenommen.

Die Erwartungen für Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr haben sich daher erneut merklich abgeschwächt (Abbildung 6). Zu Beginn des Jahres galt die Prognose von sechs Zinsschritten noch als am wahrscheinlichsten. Aktuell rechnet der Markt jedoch nur noch mit etwa zwei Zinssenkungen, was einer Gesamtreduktion von 50 Bps bis zum Jahresende entspräche. Die Prämisse «Higher for Longer» bleibt bestehen und es besteht eine substantielle Wahrscheinlichkeit, dass dieses Jahr gar keine Senkungen erfolgen könnten.

Dieser Umstand trägt zu einem Anstieg der Marktzinsen entlang der Zinskurve bei. Besonders bemerkenswert ist dabei der jüngste Anstieg der Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (Abbildung 7). Da die langfristigen Inflationserwartungen unverändert bleiben, verharren auch die realen Renditen auf hohem Niveau. Dies korrespondiert mit einer erstaunlich widerstandsfähigen US-Wirtschaft. Ob das gegenwärtige starke Wachstum

jedoch in die Zukunft extrapoliert werden kann – insbesondere in einem Umfeld mit hohen und anhaltenden Zinsen – ist nach wie vor ungewiss.

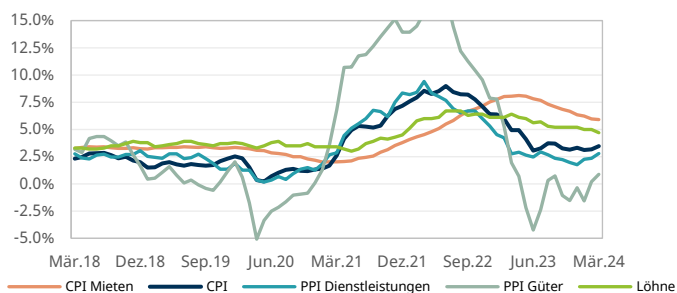
Die Inflation im Euroraum nähert sich in langsamen Schritten dem Zielwert von 2.0% und stärkt damit die Erwartungen einer Zinssenkung im Juni. Besonderes Augenmerk liegt auf der Datengrundlage zu den Lohnentwicklungen für das erste Quartal, die im Mai veröffentlicht wird (Abbildung 8). Sollte sich der Abwärtstrend bei den Lohnwachstumsraten als beständig erweisen, könnte die EZB dies als geeigneten Zeitpunkt für eine Zinssenkung bewerten und entsprechende Massnahmen einleiten. Die aktuellen Lohnraten der Online-Jobbörse Indeed bestätigen die Fortsetzung dieses Abwärtstrends.

Zinsderivate preisen derzeit mindestens eine Senkung um 25 Bps in den beiden Zentralbanksitzungen vor der Sommerpause ein.

Unsere Erwartungen

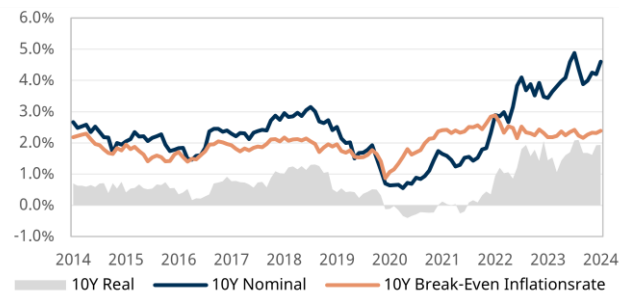
Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Datenlage bis Juni der EZB genügend Anlass bieten wird, eine erste Zinssenkung um 25 Bps einzuleiten. Für die Fed erwarten wir neu, dass sie sehr wahrscheinlich bis zur Sommerpause von einer Zinssenkung absehen wird, bis sich die Inflationsrisiken verringern.

Abbildung 5: Inflationsentwicklung in den USA



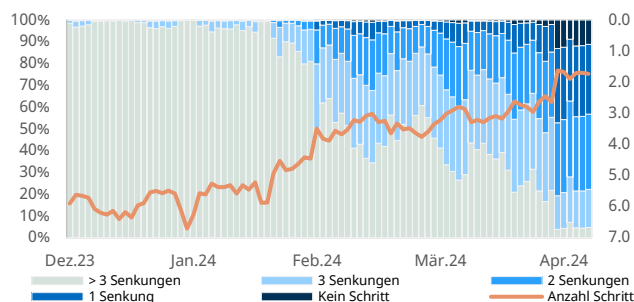
Bemerkung: Die Abbildung zeigt die historische Entwicklung der jährlichen Veränderungsrate verschiedener US-Konsumenten- und Produzentenpreisindizes. Der CPI Mietpreisindex basiert auf eigentümergequivalenten Mieten. Die dargestellte Lohnpreisentwicklung entspricht dem gleitenden 3-Monats-Durchschnitt des gewichteten Median-Stundenlohns.
Quelle: Daten von Fred, per 18.04.2024

Abbildung 7: Entwicklung der 10-jährigen US-Anleihenrendite



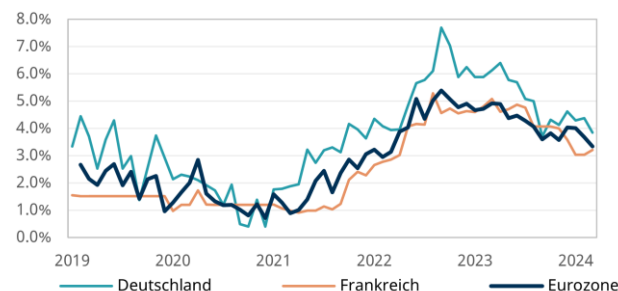
Bemerkung: Die Abbildung bildet die Entwicklung der 10-jährigen amerikanischen Anleihenrendite nominal und real ab sowie die 10-jährige Break-Even-Inflationsrate, die als marktimplizierte langfristige Inflationserwartung interpretiert werden kann.
Quelle: Daten von FRED, per 18.04.2024

Abbildung 6: Historische Entwicklung der Wahrscheinlichkeiten für Leitzinssenkungen der Fed bis zum Jahresende 2024



Bemerkung: Die Abbildung zeigt die marktimplizierten Wahrscheinlichkeiten für Fed-Leitzinssenkungen bis zum 18. Dezember 2024, dem Datum der letzten Jahressitzung (linke Achse). Sie illustriert zudem die historische Entwicklung der Anzahl der eingepreisten Zinsschritte (in Viertelprozentpunkten, rechte Achse).
Quelle: Daten von CME Group, per 18.04.2024

Abbildung 8: Lohnentwicklung im Euroraum



Bemerkung: Die Abbildung zeigt die Lohnentwicklungen gegenüber dem Vorjahresmonat für verschiedene Regionen.
Quelle: Daten von GitHub, Indeed, per 18.04.2024

KONTAKT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Group AG
Brandschenkestrasse 38
8001 Zürich

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

Keine Ausgabe mehr verpassen?

Dann melden Sie sich für den monatlichen Newsletter an und erhalten Sie die Einschätzung zum Zinsmarkt jeweils automatisch per Mail zugestellt.

Registration unter: <http://www.avobis.ch/newsletter> oder durch Scannen des QR-Codes.



Stand: 18. April 2024

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.