

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

August 2023

Schweiz

Die Daten zum Wirtschaftswachstum zeigen eine Stagnation im zweiten Quartal dieses Jahres. Die jüngsten Inflationsdaten vor der Entscheidung der SNB weisen auf eine Inflationsrate von 1.60% hin. Diese Zahlen unterstützen die Annahme einer Zinspause während der Sitzung am 21. September. Auffällig ist die flache Ausprägung der Swapkurve, wobei der 10-Jahres-Swapsatz geringfügig über dem aktuellen SARON-Satz liegt.

Die Inflationszahlen weisen auf eine Kerninflation von 1.50% hin, was als positives Signal interpretiert werden kann. Der Mietpreisindex verzeichnete sowohl im Quartals- als auch im Jahresvergleich Anstiege von 0.40% beziehungsweise 1.50%. Dies erklärt, in Kombination mit steigenden Energiepreisen, den Grossteil des monatlichen Anstiegs.

Effekte von Mietpreiserhöhungen, bedingt durch den im Juni 2023 angepassten hypothekarischen Referenzzinssatz, sind noch nicht berücksichtigt und werden in den Quartalen ab November 2023 beobachtbar sein. Das Bundesamt für Wohnungswesen teilte mit, dass der Satz im September bei 1.50% bleibt. Dennoch liegt der zugrunde gelegte Durchschnittssatz nun bei 1.59%. Er müsste im Dezember jedoch nur auf über 1.625% ansteigen, um eine weitere Anpassung des Referenzzinssatzes zu initiieren, was zu weiteren Mietpreiserhöhungen und somit Inflationsschüben im nächsten Jahr führen würde.

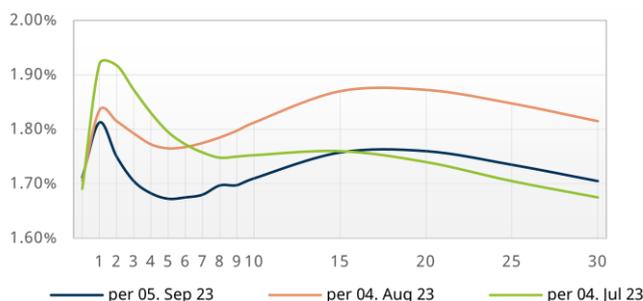
Die zeitlich verzögerten Effekte der geldpolitischen Massnahmen auf die Wirtschaft lassen sich immer deutlicher spüren, wie etwa am Schweizer Arbeitsmarkt zu beobachten ist. Die Arbeitslosenquote nimmt allmählich zu und die Anzahl gemeldeter offener Stellen nimmt weiterhin ab (Abbildung 1).

Abbildung 1: Schweizer Arbeitsmarkt



Bemerkung: Die Abbildung bildet die Entwicklung der Arbeitslosenquote und der Anzahl gemeldeter offener Stellen ab. Alle Werte sind saisonbereinigt.
Quelle: Daten von SNB, per 05.09.2023

Abbildung 3: Zinsstrukturkurve – Swap-Sätze



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, per 05.09.2023

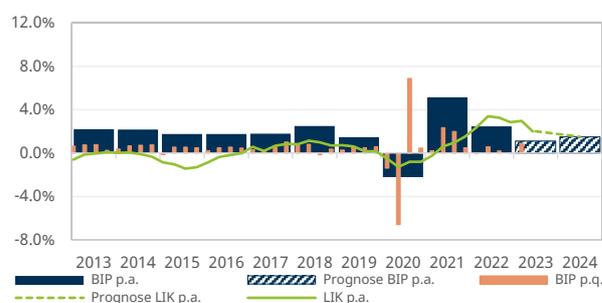
Die Quartalszahlen zeigen für das zweite Quartal nach einem starken ersten Quartal (+0.90%) ein Wachstum von 0.02% gegenüber dem Vorquartal. Trotzdem prognostiziert die SECO ein positives reales Wachstum für 2023 und einen stetigen Rückgang der Inflation. Diese Entwicklungen stärken die Annahme, dass die gewünschte Abkühlung der Wirtschaft im Gange ist und weitere Erhöhungen seitens der SNB nicht notwendig sind.

Die aktuelle Swapkurve verläuft tiefer als im Vormonat und zeigt weiterhin eine gewölbte Struktur. Die aktuellen Swapsätze am kurzen Ende deuten auf eine geringe Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im September hin, und bedeutende Zinsreduktionen sind bis Mitte nächsten Jahres nicht eingepreist (Abbildung 4).

Unsere Erwartung

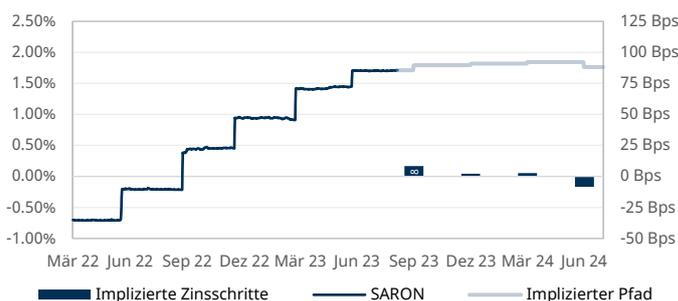
Wir sehen es als sehr wahrscheinlich an, dass die SNB den Leitzins in ihrer Sitzung am 21. September unverändert lässt. Die Folgen von Mietpreiserhöhungen auf die Inflationsentwicklung sind weiterhin eine Unbekannte, die genau beobachtet werden sollte. Falls bis Ende Jahr keine besorgniserregenden Inflationsschübe auftreten, könnte die Zinskurve einen ausgeprägten inversen Verlauf zeigen, indem der 10-jährige Swapsatz unter dem SARON-Satz liegen würde.

Abbildung 2: Wirtschaftsentwicklung und Ausblick



Bemerkung: Die Abbildung zeigt quartalsweise und jährliche Wachstumsraten des Schweizer BIPs sowie die Entwicklung der Inflation. Die Prognosen für das BIP und die Inflation basieren auf den Konjunkturprognosen des SECO vom 15.06.2023.
Quelle: Daten von SNB, BFS, per 05.09.2023

Abbildung 4: Marktimplizierte Leitzinsentwicklung



Bemerkung: Die Grafik bildet die marktimplizierte Entwicklung für den SARON-Satz ab (rechte Achse). Diese werden von den Zinsswaps hergeleitet. Die linke Achse bildet die implizierte Zinsanpassungen (in Basispunkten) im jeweiligen Monat, in der eine geldpolitische Sitzung vorgesehen ist.
Quelle: Daten von Refinitiv Eikon, per 05.09.2023

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

August 2023

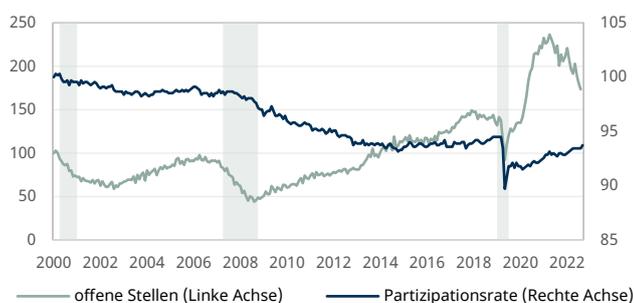
Ausland

Angesichts der neuesten Arbeitsmarktdaten für August und einer sich generell abkühlenden Konjunktur wird die datenorientierte Fed wahrscheinlich auf eine weitere Zinserhöhung in diesem Monat verzichten und stattdessen erneut eine Zinspause einlegen. Im Gegensatz dazu befindet sich die EZB immer mehr in der Zwickmühle, einen Ausgleich zwischen den Risiken einer Rezession und der Notwendigkeit der Inflationsbekämpfung zu finden. Dennoch erscheint es wahrscheinlich, dass sie einen weiteren Zinsschritt nach oben setzen wird.

Im August hat das Beschäftigungswachstum in den USA an Tempo zugenommen. Jedoch kletterte die Arbeitslosenquote von 3.50% auf 3.80% und die Lohnsteigerungen waren moderat, was auf eine Entspannung am Arbeitsmarkt hinweist. Die Zahl der offenen Stellen geht zurück, während die Beteiligung am Arbeitsmarkt steigt (Abbildung 5). Das reale Wirtschaftswachstum lag im zweiten Quartal bei 2.10% und war damit schwächer als von Ökonomen prognostiziert. Dies deutet auf eine allgemeine Abkühlung der Wirtschaft hin. Diese Faktoren stärken die Annahme, dass die Fed die Zinsen in diesem Monat stabil halten wird und die Aussichten auf eine sanfte Landung der Wirtschaft steigen.

Jedoch liess die Fed in ihrer letzten Sitzung durchblicken, dass eine weitere Zinsanpassung in diesem Jahr nicht ausgeschlossen werden kann. Der Zinsmarkt schliesst deshalb die Möglichkeit nicht aus, dass im November eine finale Zinserhöhung um 25 Bps erfolgen könnte (Abbildung 6). Es scheint, dass der aktuelle Zyklus von Zinserhöhungen spätestens mit der Novembersitzung seinen Höhepunkt erreichen wird. Dabei signalisiert die derzeitige Marktlage, dass erste Zinssenkungen frühestens im März des kommenden Jahres als wahrscheinlich betrachtet werden.

Abbildung 5: US-Arbeitsmarkt



Bemerkung: Die Abbildung bildet die Arbeitsmarktsituation in den USA ab (Index 01.12.2000 = 100). Die schattierten Bereiche zeigen die Rezessionen in den USA an.
Quelle: Daten von Fred, per 05.09.2023

Abbildung 7: Break-Even Inflationrate



Bemerkung: Die Abbildung beinhaltet die historische Entwicklung der Breakeven-Inflationrate (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 Refinitiv Eikon, per 05.09.2023

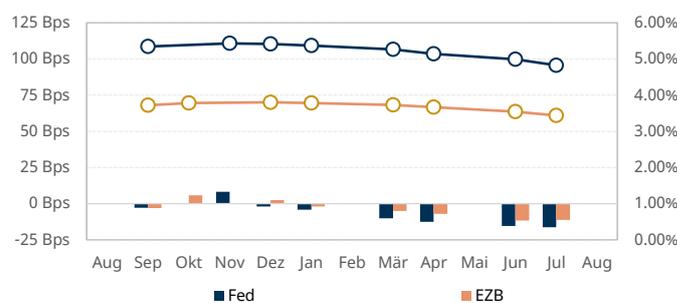
Die Break-even Inflationrate, ein Indiz für die langfristige Inflationserwartung, zeigt sich seit längerer Zeit konstant, liegt aber weiterhin über dem Inflationsziel von 2.00% (Abbildung 7). Parallel dazu befinden sich die Renditen von mittel- bis langfristigen US-Staatsanleihen nahe ihrem Spitzenwert. Dies spiegelt eine anhaltende Unsicherheit in Bezug auf die Geldpolitik sowie eine fortwährend hohe Inflationserwartung auf lange Sicht wider, weshalb auch nach Erreichen der Zinsspitze die Situation noch nicht bewältigt ist.

Mit einem realen Wirtschaftswachstum von 0.30% im Vergleich zum Vorquartal weist der Euroraum auf eine besorgniserregende konjunkturelle Entwicklung hin (Abbildung 8). Diese Dynamik erschwert die Fortsetzung des bisherigen geldpolitischen Kurses und nährt Befürchtungen einer Stagflation. Angesichts der hohen Inflation und der akuten Risiken von weiteren Inflationsschüben ist es jedoch erforderlich, dass die EZB trotz der wirtschaftlichen Risiken ein weiteres Mal um 25 Bps erhöht.

Unsere Erwartung

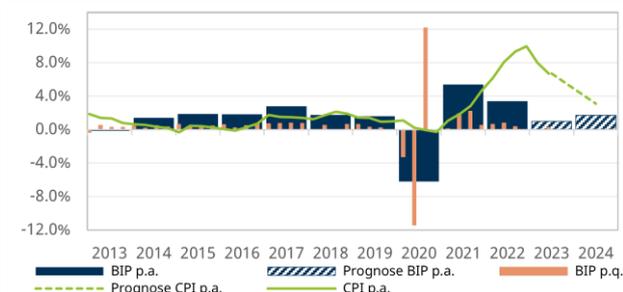
Wir prognostizieren, dass die Fed eine Zinspause einlegen und sich die Option offenlassen wird, je nach Datenlage im November ein letztes Mal zu erhöhen, um ihre Bereitschaft zu signalisieren. Trotzdem bleibt die geldpolitische Lage ungewiss und es scheint, dass in absehbarer Zukunft nicht von einem straffen geldpolitischen Kurs abgewichen wird. Im Hinblick auf die EZB antizipieren wir eine Zinsanhebung um 25 Bps in ihrer kommenden Sitzung, wobei danach eine Zinspause als am wahrscheinlichsten gilt.

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 Refinitiv Eikon, per 05.09.2023

Abbildung 8: Wirtschaftsentwicklung und Ausblick - Eurozone



Bemerkung: Die Abbildung zeigt quartalsweise und jährliche Wachstumsraten des BIPs in der Eurozone sowie die Entwicklung der Inflation. Die Prognosen für das BIP und die Inflation basieren auf den Konjunkturprognosen der Europäischen Kommission vom 15.05.2023.
Quelle: Daten von Eurostat, per 05.09.2023

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

August 2023

KONTAKT



Burak Er, CFA
Head Research

Avobis Group AG
Brandschenkestrasse 38
8001 Zürich

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

Stand: 04. September 2023

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.