

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

April 2022

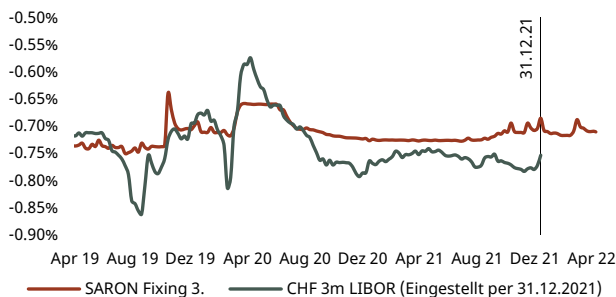
SCHWEIZ

Die Inflationsunterschiede gegenüber dem Euroraum und den Vereinigten Staaten führten in den vergangenen Monaten zu einer nominalen Aufwertung des Franken, welche die SNB tolerierte, um der importierten Inflation entgegenzuwirken. Trotz dessen, dass die SNB in der längeren Frist weiterhin eine Inflationsentwicklung unter ihrem Inflationsziel von 2% erwartet, besteht dennoch das Risiko eines anhaltenden Preisdrucks über alle Waren und Dienstleistungen hinweg.

Um ihre Glaubwürdigkeit zu gewährleisten, bedarf es von der SNB die rechtzeitige Signalisierung ihrer Bereitschaft zur Anpassung der Geldpolitik, sollte sich dieses Risiko tatsächlich bestätigen. Denn dieses Risiko ist an den Zinsmärkten äusserst präsent. Während der kurzfristige Zinssatz SARON indirekt von der SNB gesteuert wird und sich weiterhin nahe des Leitzinses bewegt, ist bei den Zinssätzen mit längeren Laufzeiten eine deutliche Bewegung nach oben festzustellen, die grundsätzlich durch die Marktteilnehmer bestimmt wird. So stiegen seit Jahresbeginn die seit 2015 grundsätzlich negativen Renditen für 10-jährige eidgenössische Obligationen rasant an und auch am Swap-Markt nimmt die Zinsstrukturkurve mit einer positiven Verschiebung bei den längeren Laufzeiten einen steileren Verlauf an. Die Hypothekarzinsen sind ebenfalls gestiegen. Diese Entwicklungen sprechen dafür, dass der Markt einen erheblichen Teil der aktuellen Inflation als langfristig einstuft und zukünftige Zinsanpassungen erwartet.

An einem Anlass in Washington vom 19. April machte der SNB Präsident Thomas Jordan unter anderem die Äusserungen, dass die SNB dieses Risiko erkenne und es vorziehe, die Inflation über die Zinssätze zu steuern. Zudem würde sie für ihre geldpolitischen Entscheidungen nicht auf eine andere Zentralbank warten. Die nächste geldpolitische Lagebeurteilung der SNB wird voraussichtlich im Juni durchgeführt.

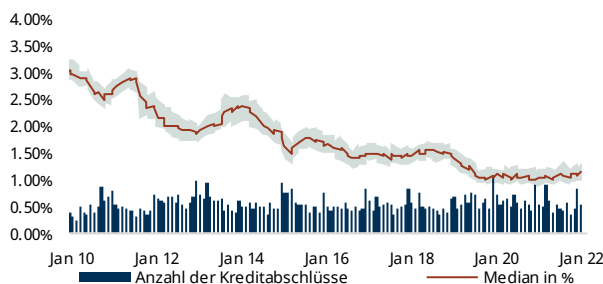
Abbildung 1: Kurzfristige CHF Zinssätze



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 27.04.2022

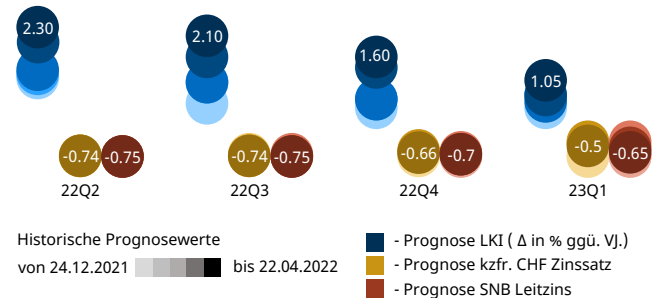
Abbildung 3: Hypothekarkredit-Zinssätze mit Laufzeiten über 10 bis 15 Jahre



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, 27.04.2022

PROGNOSEZAHLEN



Historische Prognosewerte

von 24.12.2021 bis 22.04.2022

■ - Prognose LKI (Δ in % ggü. VJ.)

■ - Prognose kzfr. CHF Zinssatz

■ - Prognose SNB Leitzins

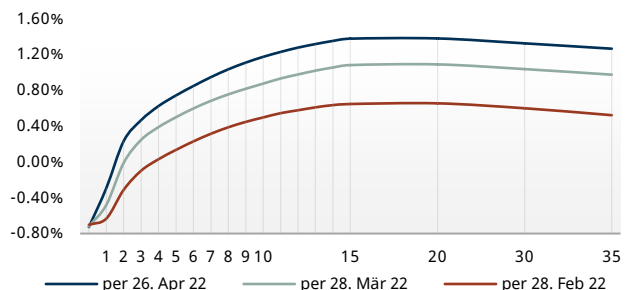
Bemerkung: Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc. zusammen.

Quelle: Daten von Bloomberg, 27.04.2022

UNSERE ERWARTUNGEN

Die zunehmende Inflation und die Erwartung möglicher zukünftiger Zinserhöhungen schlägt sich am längeren Ende der Zinskurven nieder. Obwohl die Swapsätze, Hypothekarzinsen und die Renditen von Bundesobligationen seit Jahresbeginn stark angestiegen sind, schreiben wir einen Teil des jüngsten Anstiegs auf eine Überreaktion des Marktes auf die erfolgten sowie erwarteten Zinsanpassungen von anderen Währungshütern und der höher erwarteten Inflation zu. Insofern der Preisdruck in den kommenden Monaten nicht überraschenderweise zunimmt, rechnen wir kurzfristig mit einer Abkühlung an den Zinsmärkten. Nichtsdestotrotz muss die SNB ihre Bereitschaft zur Anpassung der Geldpolitik rechtzeitig signalisieren und spätestens nach einer Erhöhung der EZB mögliche Zinsschritte evaluieren.

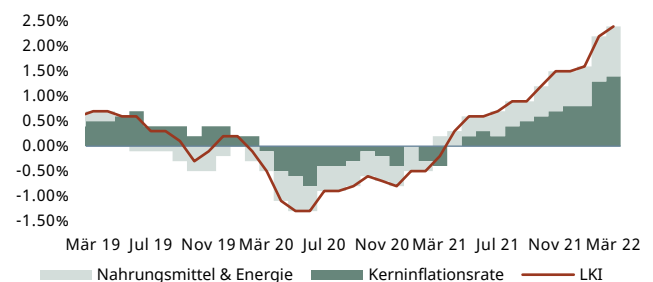
Abbildung 2: CHF Swap-Kurve



Bemerkung: Die Swap-Kurven dienen als grafische Darstellung der zugrundeliegenden Swapstruktur 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 27.04.2022

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 27.04.2022

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

April 2022

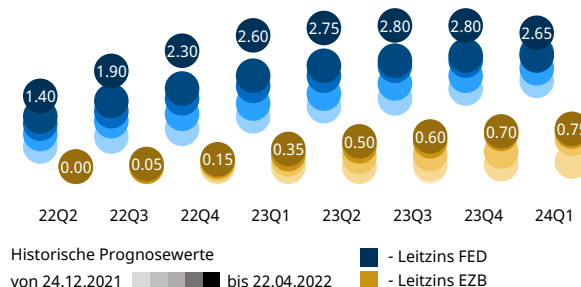
AUSLAND

Mit einer ersten Zinserhöhung von 25 Basispunkten hat die FED Mitte März eine restriktivere Geldpolitik eingeschlagen und signalisierte für die folgenden Sitzungen weitere Schritte. Angesichts der steigenden Inflation, die im März bei 8.50% gegenüber dem Vorjahresmonat lag, bekräftigte Jerome Powell die Entschlossenheit der Zentralbank, diese zu senken und räumte die Möglichkeit einer aggressiven Erhöhung von 50 Basispunkten für die kommende Sitzung im Mai ein. Auch andere Distriktpräsidenten der FED haben die Möglichkeit energischerer Massnahmen ins Spiel gebracht, darunter auch Erhöhungen von bis zu 75 Basispunkten - etwas, das die FED seit 1994 nicht mehr getan hat.

Obwohl die FED dadurch eine mögliche Rezession in Kauf nimmt, wünscht sich der Markt eine noch aggressivere Rückkehr zum natürlichen Zinssatz. Während noch im letzten Monat die Medianprognose des Offenmarktausschusses des FED (FOMC) bis zum Jahresende mehrere Zinserhöhungen um je 25 Basispunkte prognostizierte, preiste der Futures Markt für den Monat Mai und Juni eine Erhöhung von jeweils 50 Basispunkten ein. Nach den Äusserungen von Jerome Powell antizipiert der Futures Markt nun für die Sitzungen im Mai, Juni und Juli eine Erhöhung von jeweils 50, 75 und 50 Basispunkten. Sollten sich die Vertreter der FED mit den Markterwartungen einig sein, so werden sie in ihrer kommenden Sitzung signalisieren müssen, dass die stark antizipierte Erhöhung um 50 Basispunkte nicht die Ausnahme sein wird.

Aufgrund der steigenden Inflation, des schwachen Euros und der Konsequenzen der Energiekrise sind die Entscheidungsträger der EZB nun bestrebt, ihr Anleihekaufprogramm zum frühestmöglichen Zeitpunkt zu beenden. Gemäss den Aussagen der Präsidentin der EZB, Christine Lagarde, könnte bereits im Juli mit einer Beendigung gerechnet werden, was eine erste Zinserhöhung im Sommer in Aussicht stellen würde.

PROGNOSEZAHLEN



Historische Prognosewerte

von 24.12.2021 bis 22.04.2022

■ - Leitzins FED
■ - Leitzins EZB

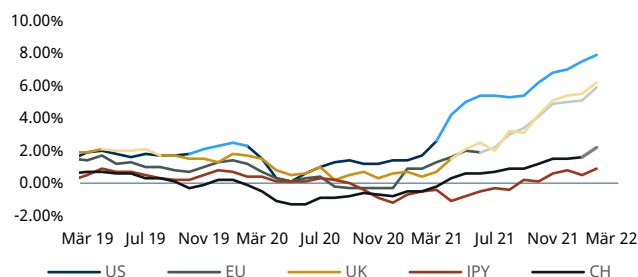
Bemerkung: Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc. zusammen.

Quelle: Daten von Bloomberg, 27.04.2022

UNSERE ERWARTUNGEN

Es ist unabdingbar für die FED, die Zinsen deutlich nach oben anzupassen. Wir erachten daher in der nächsten Sitzung eine Erhöhung um 50 Basispunkte als gegeben. Eine solch unübliche Anhebung des Leitzinses - auch wenn sie seit der letzten Sitzung im März vom Markt eingepreist wird - signalisiert, dass die FED die Preisstabilität priorisiert und die Dringlichkeit für dessen Gewährleistung die Risiken einer möglichen Rezession überwiegt. Sollte die FED für die kommenden Sitzungen weitere Zinsanpassungen im gleichen Umfang oder sogar um 75 Basispunkte als notwendig erachten, wäre die nächste Sitzung ein guter Zeitpunkt, um den Grundstein dafür zu legen, damit es keine Überraschungen gibt. Die EZB hat die Möglichkeit eröffnet, ab dem Sommer Zinserhöhungen vorzunehmen. Wir erachten eine erste Zinserhöhung im Juli als wahrscheinlich.

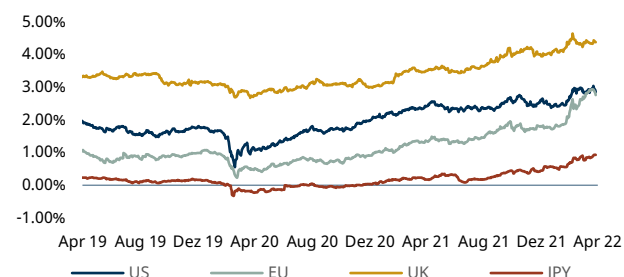
Abbildung 6: Konsumentenpreisindizes



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 27.04.2022

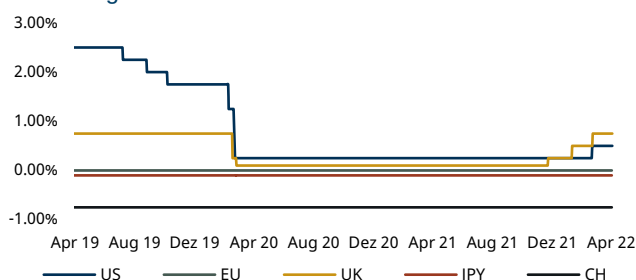
Abbildung 8: Marktimplizierte Inflationserwartungen



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 27.04.2022

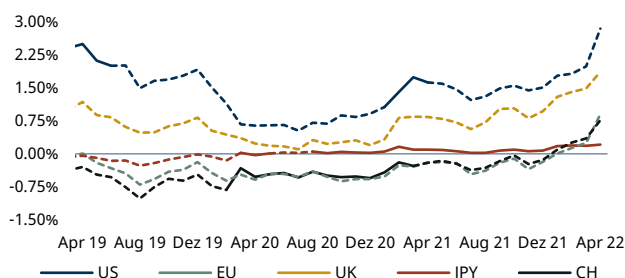
Abbildung 5: Leitzinsen



Bemerkung: Die historische Entwicklung der Leitzinsen der global wichtigsten und grössten Währungshüter. Bank of England (BOE) hat ihren Leitzins dreimal 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 aktuell 0.75% angehoben. Die FED erhöhte am 16.03.2022 ihren Leitzins von 0.00 - 0.25% auf 0.25 - 0.50%.

Quelle: Daten von Bloomberg, per 27.04.2022

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 Kerninflationssrate.

Quelle: Daten von Bloomberg, per 27.04.2022

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

April 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: 29. April 2022