

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

März 2022

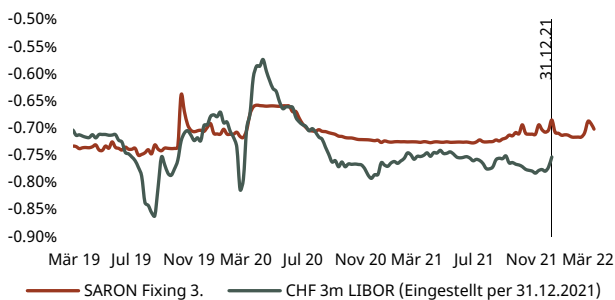
SCHWEIZ

Die SNB zieht Bilanz für das Jahr 2021. Das Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs um 3.70%, die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich im Jahresverlauf und die Teuerungsrate lag im Jahresdurchschnitt bei 0.60%. Zugunsten der Preisstabilität liess die SNB eine gewisse Aufwertung des Frankens zu und reaktivierte den antizyklischen Kapitalpuffer, um den Risiken am Hypothekar- und Immobilienmarkt entgegenzuwirken. Für das aktuelle Jahr werden die Risiken jedoch vielfältiger.

Das Risiko einer globalen Rezession ist seit den jüngsten politischen Ereignissen äusserst präsent. Der Krieg zwischen der Ukraine und Russland verschärfte die ohnehin von der Pandemie verursachte Knappheit an den Rohstoffmärkten. Auch die Schweiz bleibt davon nicht verschont, denn die Teuerungsrate lag im März 2022 bei 2.40% - somit erneut über dem Inflationsziel von 2.00% der SNB. Die SNB erkennt den Ernst der Lage und revidiert ihre Inflationsprognose für das Jahr 2022 neu auf 2.10% (Dezember: 1.0%), sieht jedoch in der längeren Frist keine Anpassung vor.

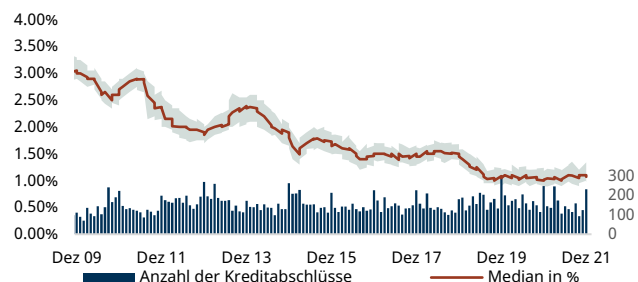
Auch der Frankenkurs spielt eine wichtige Rolle. Der Franken hat gegenüber dem Euro seit Mitte 2021 deutlich an Wert zugelegt und durchbrach sogar zeitweilig die Paritätsgrenze, verlor jedoch beispielsweise gegenüber dem amerikanischen und insbesondere dem australischen Dollar - welcher als Rohstoff-Währung referiert wird - an Wert. Hierbei spielen eine Vielzahl von Faktoren eine Rolle, wie etwa erwartete bzw. bereits erfolgte Leitzinsanpassungen, Inflationsunterschiede und das Argument des Schweizer Franken als sicherer Hafen. Während solchen Phasen der Unsicherheit ist es für die Preisstabilität und die Wettbewerbsfähigkeit besonders wichtig, dass die SNB am Devisenmarkt weiter interveniert und lieber früh wie spät eine Anpassung ihrer Geldpolitik signalisiert.

Abbildung 1: Kurzfristige CHF Zinssätze



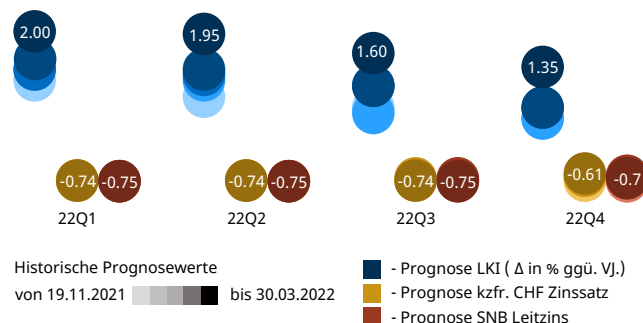
Bemerkung: Per 31.12.2021 wurde der LIBOR zum letzten Mal fixiert. Der Saron (Swiss Average Rate Overnight) löste den LIBOR per 01.01.2022 als neuen Referenzzinssatz ab. Der Saron basiert auf Tages-Transaktionen am Schweizer Repo-Markt und ist jeweils per Ende der Betrachtungsperiode bekannt.
Quelle: Daten von Bloomberg, per 31.03.2022

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, 31.03.2022

PROGNOSEZAHLEN

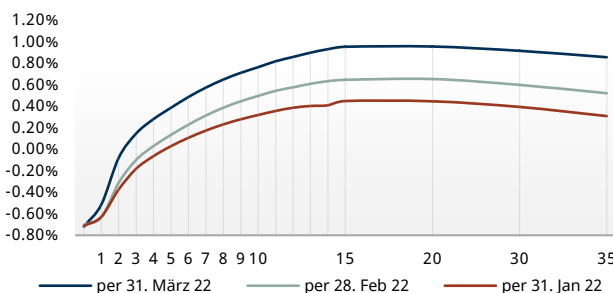


Bemerkung: Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie BAK Basel, HSBC Holdings, ING Group, UBS, Oxford Economics, Credit Suisse Group, etc. zusammen.
Quelle: Daten von Bloomberg, 31.03.2022

UNSERE ERWARTUNGEN

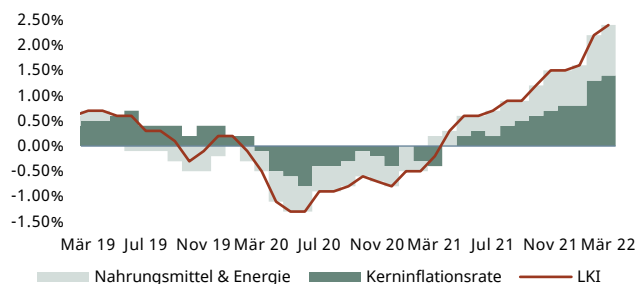
Mit der Aufwärtsrevision der Inflationsprognose signalisiert die SNB, dass der Preisdruck kriegsbedingt stärker ausfallen wird, wie bis anhin erwartet, jedoch in der langen Frist unter dem Ziel von 2.0% liegen sollte. Deshalb ist vorerst keine Zinsanpassung zu erwarten. Sollte sich jedoch der Preisdruck entgegen der Erwartung der SNB entwickeln, so wäre der geldpolitische Kurs der Europäischen Zentralbank (EZB) richtungweisend. Denn die SNB wird frühestens dann eine Zinserhöhung einleiten, wenn die EZB ihren Leitzins angepasst hat, um eine schockartige Aufwertung des Frankens zu vermeiden. Sollte sich die ökonomische Lage nicht deutlich verbessern, erwarten wir, dass die EZB noch dieses Jahr eine Zinsanpassung vornehmen wird und die SNB dann im Jahr 2023 gleichziehen würde.

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 31.03.2022

Abbildung 4: Der Landesindex der Konsumentenpreise (LIK)



Bemerkung: Beiträge zur Vorjahresveränderung der Konsumentenpreise in der Schweiz. Die Kerninflation beinhaltet alle Komponente ausser Lebensmittel, Energie, Tabak und saisonale Produkte (Nahrungsmittel und Energie).
Quelle: Daten von Bloomberg, per 31.03.2022

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

März 2022

AUSLAND

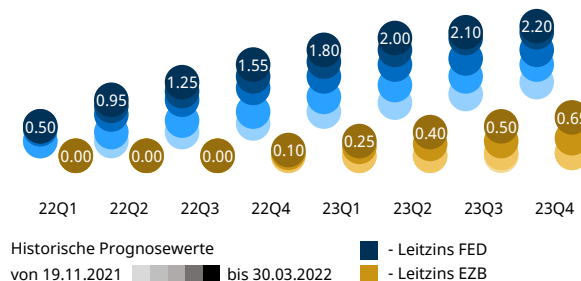
Nebst dem Ungleichgewicht von Angebot und Nachfrage verursacht auch die Invasion und die damit zusammenhängenden Ereignisse für einen zusätzlichen Aufwärtsdruck auf die Inflation und gefährden das globale Wirtschaftswachstum.

Die FED erachtet daher die Inflationsentwicklung nicht mehr als temporär, sondern beurteilt die Inflation als viel zu hoch. Trotz einer jährlichen Teuerungsrate von 7.90% im Februar 2022 hält die FED weiterhin an ihrem Inflationsziel von 2.00% fest. Um dies zu erreichen, sieht die FED eine Straffung des geldpolitischen Kurses vor, die sie nun übereinstimmend mit der Markterwartung mit einer Zinserhöhung von 0.25% eingeleitet hat. Weitere Zinserhöhungen sind zu erwarten, denn die Medianprognose des Offenmarktausschusses des FED (FOMC) liegt bei sechs weiteren Zinserhöhungen um 25 Basispunkte bis zum Jahresende. Der Futures Markt preist sogar aktuell für den Monat Mai und Juni eine aggressivere Zinserhöhung von jeweils 50 Basispunkten ein.

Nach der Zinserhöhung der FED war die Erwartung gross, dass auch die EZB nachzieht. Die EZB belässt den Leitzins jedoch unverändert und etwaige Anpassungen würden erst nach dem Ende der Nettokäufe schrittweise erfolgen. Die Bank of England hingegen hat ihren Leitzins nun seit Ausbruch der Pandemie zum dritten Mal um 0.25% erhöht.

Die genauen Auswirkungen auf das globale Wirtschaftswachstum sind schwierig zu quantifizieren. Jedoch schätzt die OECD beispielsweise, dass das weltweite Wirtschaftswachstum für 2022 um mehr als 1.00% niedriger und die Inflation insgesamt um mindestens 2.50% höher ausfallen könnte als vor dem Konflikt prognostiziert. Das Risiko einer Stagflation und einer anschliessenden Rezession nimmt somit weiter zu.

PROGNOSEZAHLEN



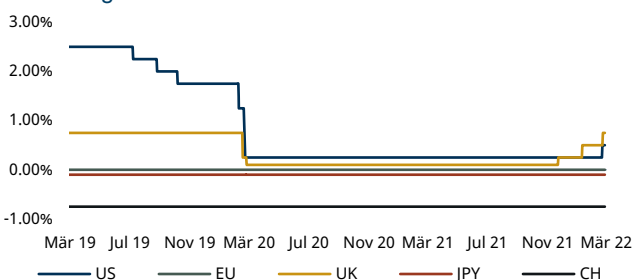
Bemerkung: Indexwerte zu ökonomischen Prognosen basierend auf Erhebungen von Bloomberg. Die Indexwerte setzen sich aus den jeweiligen Prognosen von Banken und sonstigen Instituten wie Wells Fargo & Co, Bank of America Corp, Goldman Sachs & Co LLC, Fannie Mae, KPMG, etc. zusammen.

Quelle: Daten von Bloomberg, 31.03.2022

UNSERE ERWARTUNGEN

Die FED anerkennt nun die Inflation als längerfristiges Problem, möchte jedoch nicht ihr Inflationsziel anpassen. Stattdessen möchte die FED durch mehrere Zinserhöhungen und Bilanzreduktion die Inflation zähmen. Am Markt spiegelt sich die Glaubwürdigkeit der Zentralbank nicht vollständig wieder, denn beispielsweise liegt die Break-Even Inflationsrate für Laufzeiten über 10 Jahre deutlich über dem Inflationsziel. Daher sind die Erwartungen von Zinserhöhungen von 50 Basispunkten - so wie sie am Futures Markt antizipiert werden - statt 25 Basispunkte nicht unbegründet. Wir erwarten daher eine Erhöhung um mindestens 0.25%. Die globale Wirtschaft nähert sich immer mehr einer Stagflation, weshalb es auch für die EZB notwendig sein wird, spätestens nach Ende der Nettokäufe eine Zinserhöhung vorzunehmen. Jedoch erwarten wir momentan keine Zinsanpassung.

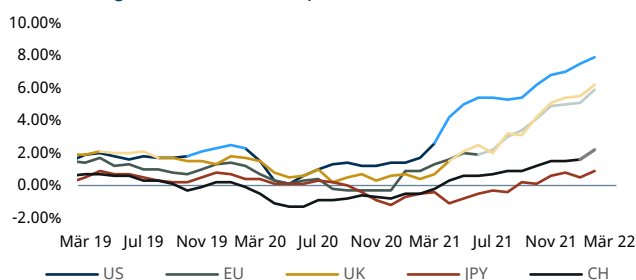
Abbildung 5: Leitzinsen



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 31.03.2022

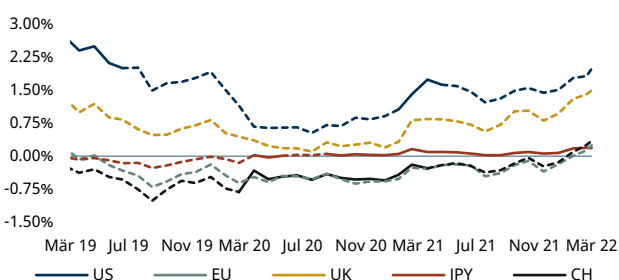
Abbildung 6: Konsumentenpreisindizes



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 31.03.2022

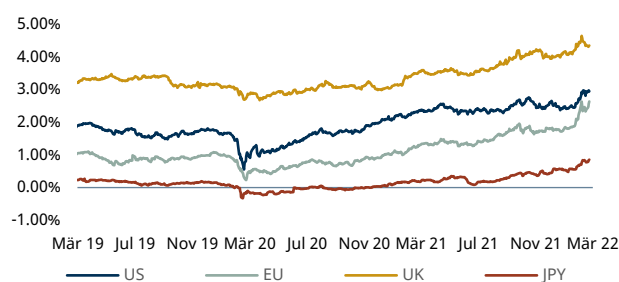
Abbildung 7: Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen



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 31.03.2022

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 31.03.2022

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

März 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

Einschätzung per Stichtag 28.02.2022. 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.

Stand: 4. April 2022