



Zinssätze

Oktober 2021

Entwicklungen und Aussichten

Nervosität angesichts der Risiken

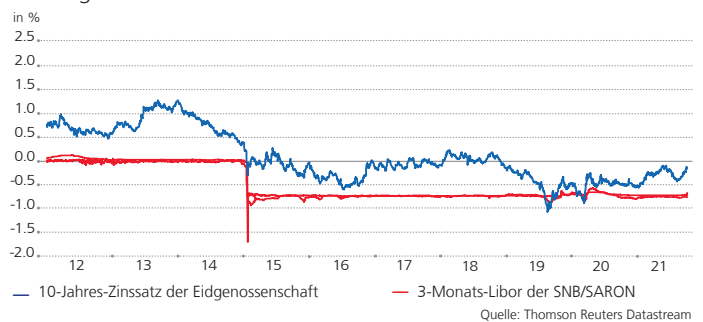
An den Märkten für Unternehmensanleihen in Europa und der Schweiz blieb es im September trotz des Zahlungsausfalls des chinesischen Immobilienkonzerns Evergrande relativ ruhig, da dieser vor allem in China engagiert ist. Gleichzeitig stiegen die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen der Schweiz, Deutschlands und der USA um 15, 22 bzw. 24 Basispunkte. **Ein mässiger Anstieg, der dennoch die Nervosität der Anleger angesichts der Risiken zum Ausdruck bringt.** Die Liste der Unwägbarkeiten wird immer länger. So beobachten die Märkte zum einen den US-Kongress, der sich mit der Anhebung der Schuldenobergrenze und der Verabschiedung des Bundeshaushalts einmal mehr Zeit lässt, ohne jedoch einen Zahlungsausfall zu befürchten. Zum anderen ist die Inflation hoch und die steigenden Energiepreise geben Anlass zur Sorge. Im August stiegen die Verbraucherpreise in den USA um 5,3 % und in der Eurozone um 3 %. Das liegt jedoch hauptsächlich an vorübergehenden Phänomenen. Statistische Effekte machen sich nach wie vor bemerkbar und Lieferengpässe beeinträchtigen die Versorgung mit bestimmten Waren. Die Bindung zwischen den steigenden Energiepreisen und dem Verbraucherpreisindex wird indes immer enger, wobei dies bislang keine Lohn-Preis-Spirale in Gang gesetzt hat, was die langfristigen Auswirkungen begrenzt. In Zeiten steigender Preise fordern die Arbeitnehmer in der Regel Lohnerhöhungen, um den Kaufkraftverlust auszugleichen. Allerdings ist die Lage am Arbeitsmarkt weder in Europa noch in den USA angespannt genug, um auf breiter Front Lohndruck zu erzeugen. Zwar herrscht in einigen Sektoren Arbeitskräftemangel, aber der Druck hält sich in Grenzen. Ausserdem nimmt die Stundenproduktivität zu und gleicht somit die steigenden Lohnkosten aus. Mit anderen Worten: Die Arbeitskosten sind unter Kontrolle und sollten die Inflation nicht anheizen.

Dieser Ansicht sind auch die Zentralbanken. So führt die EZB die hohe Inflation auf Störungen infolge der Pandemie und bei den Basiseffekten zurück. Ähnlich sieht es die US-Notenbank, obwohl sie inzwischen einräumt, dass die Auswirkungen bedeutender und langwieriger sind als ursprünglich angenommen. In der Schweiz wächst die Inflation hingegen langsamer. Der Konsumentenpreisindex blieb im September unverändert und lag im Vergleich zum Vorjahr bei konstanten 0,9 %. Trotz moderaterer Beschleunigung hierzulande teilt die SNB die Einschätzung der anderen Zentralbanken und weist auf die steigenden Ölpreise und die von Lieferschwierigkeiten betroffenen Güter hin. **Die Schwankungen in diesem Jahr entsprechen den erwarteten statistischen Effekten. Sind diese Bewegungen erst einmal vorbei, dürfte die Inflation wieder zu gemässigeren Werten zurückkehren.**

Aber auch die von den Zentralbanken angestrebte geldpolitische Normalisierung sorgt bei den Anlegern für Unsicherheit. Während das Ende August in Jackson Hole angekündigte *Tapering* keine Panik an den Märkten auslöste, fielen die Reaktionen auf Powells Äusserungen

vom 22. September bezüglich der bevorstehenden Reduktion des Anleihenkaufprogramms und einer möglichen Zinserhöhung ab 2022 wesentlich heftiger aus. Darüber hinaus bestätigt auch der v. a. gegenüber dem Euro erstarkte Dollar die Nervosität der Märkte und die herrschende Risikoscheu. Der Dollar dient als sicherer Hafen und hat in den letzten drei Monaten um fast 2,5 % zugelegt. Die Fundamentaldaten sprechen im weiteren Verlauf allerdings eher für einen schwächeren Dollar im Vergleich zum EUR und zum CHF. Die finanzielle Attraktivität der USA kompensiert zwar gegenwärtig das US-Aussenhandelsdefizit. Für wie lange ist jedoch ungewiss, zumal die Konjunkturprogramme das Defizit noch vergrössern und den Abwärtsdruck verstärken werden.

Wichtigste Zinssätze



Prognosen zur Zins- und Hypothekarzinskurve

Trotz der Aussicht auf ein *Tapering* und Inflationsängsten wird die Geldpolitik expansiv bleiben. Die Zentralbanken beobachten die mittelfristige Preisentwicklung und stellen die finanzielle Stabilität und die Erholung des Arbeitsmarktes weiterhin in den Mittelpunkt. Niedrigzinsen und reichlich vorhandene Liquidität dürften wohl noch einige Monate beibehalten werden. **Die Zinssätze in den USA, in Europa und der Schweiz werden weiter innerhalb einer niedrigen Bandbreite schwanken.** Eine deutliche Veränderung der Hypothekarzinskurve erscheint aufgrund all dieser Faktoren unwahrscheinlich. Es könnte allenfalls zu einer Anpassung bei den tiefsten Zinssätzen kommen. All dies dürfte keinen Einfluss auf den starken Franken haben, selbst wenn die künftige Entwicklung der Handels- und Finanzbeziehungen mit Europa, den USA und China nicht spurlos an ihm vorbeigehen wird. **Der starke Franken und die Niedrigzinsen werden bleiben, zumindest während unseres Prognosehorizonts.**

3-Monats-Zinssätze	30.09.2021	3 Monate	12 Monate
Schweiz	-0.67	-0.75	-0.75
Eurozone	-0.55	-0.50	-0.40
USA	0.13	0.15	0.25
10-Jahres-Zinssätze			
Schweiz	-0.17	-0.40	-0.10
Eurozone	-0.19	-0.40	0.00
USA	1.53	1.30	1.90