

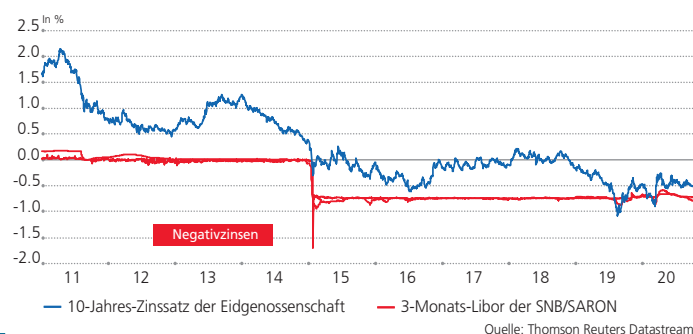


Entwicklung und Aussichten

New normal

Die Zinsmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks sind im September ruhig geblieben. Der Herbstanfang ging mit einem Rückgang der Volatilität einher und in der Schweiz fiel die Rendite von Staatsanleihen um rund zehn Basispunkte. Trotz steigender Infektionszahlen in ganz Europa und der Wiedereinführung strengerer Vorsichtsmassnahmen blieben die Anleger ruhig. Die Risikoaufschläge für Peripherieländer haben sich weiter verengt, eine Folge des **«new normal» der unkonventionellen Geldpolitik. Die Liquiditätsspritzen, Null- oder sogar Negativzinsen sind langfristig ausgelegt.**

Wichtigste Zinssätze



In der Schweiz **hat das Staatssekretariat für Wirtschaft die revidierten BIP-Zahlen veröffentlicht**, die neu an die internationalen Standards angepasst wurden. Vor allem sollen sie aber die Wirtschaftstätigkeit des Landes genauer wiedergeben. Aufgrund dieser Änderungen sinkt das BIP im zweiten Quartal nun um 7,3 % im Vergleich zu 8,2 % vor der Revision. Auf die Gefahr hin, uns zu wiederholen: Dank ihrer Wirtschaftsstruktur **steht die Schweiz recht gut da und erweist sich in dieser beispiellosen Krise als widerstandsfähig. Dennoch dient der Schweizer Franken nicht als sicherer Hafen.** Zwar hat die SNB interveniert, um den Devisenmarkt zu stabilisieren, aber die Reserven sind bei weitem nicht so stark angestiegen wie während der Eurokrise 2011/2012. So sind die Devisenreserven seit Juni stabil. **Gegenüber dem Euro blieb der Franken im September nahezu unverändert, während er gegenüber dem Dollar weiter aufwertete.** Nach der Liquiditätskrise im März kam es aufgrund des Rückgangs der US-Zinsen zu einer Abwertung des Dollars, die jedoch im September ein Ende hatte. Infolge der geringeren Zinsdifferenz zu Europa **hat die Attraktivität des Dollars abgenommen** und er dürfte sich innerhalb unseres Anlagehorizonts seinem fundamentalen Wert annähern.

Die EZB hat ihrerseits damit begonnen, ihre Strategie in der Geldpolitik zu überdenken. Die ersten Äusserungen von Christine Lagarde deuten

eher auf eine Lockerung des Inflationsziels hin. **Wie die US-Notenbank Fed könnte auch die EZB eine Inflationsrate von mehr als 2 % zulassen.** Die EZB hat ebenfalls die Bedeutung eines Policy-Mix betont, denn das Erreichen der gesetzten Ziele wird teilweise durch das effiziente Zusammenspiel von Geld- und Finanzpolitik bedingt.

Der **Landesindex der Konsumentenpreise** stabilisierte sich im September, wobei die jährliche Inflationsrate aufgrund gegenläufiger Entwicklungen der einzelnen Komponenten bei -0,8% zu liegen kam. Die Preise für Dienstleistungen im Tourismussektor (Reisen, Flugverkehr, Hotellerie) gingen weiter zurück, während die Preise für andere Waren, wie z. B. gewisse Früchte und Kleidung, stiegen. **Die Inflation dürfte auch dieses Jahr starken Schwankungen unterliegen.** Die Kontrolle des Frankens und die Stabilisierung der Importpreise, insbesondere bei der Energie, sollten aufgrund moderater Triebkräfte die Rückkehr zur angestrebten Teuerungsrate jedoch begünstigen.

Prognosen zur Zins- und Hypothekarzinskurve

Die Geld- und Anleihenmärkte blieben im September ruhig. Weder die Unsicherheit bezüglich der Entwicklung der Pandemie noch die nahenden Wahlen in den USA konnten die Festlegung des Preises für die Schulden beeinträchtigen. Die Zentralbanken – SNB, Fed und EZB – liessen ihre Leitzinsen unverändert und auch der Kauf von Wertpapieren spielt eine stabilisierende Rolle. Die Zentralbanken absorbieren durch den Kauf von Anleihen das üppige Angebot. Tatsache ist, dass sich die Emission neuer Schuldtitel beschleunigt. Insbesondere Regierungen, die ihre Wirtschaft wieder in Gang bringen wollen, machen davon Gebrauch. Die Zentralbanken absorbieren ihrerseits einen Grossteil dieser neuen Schulden, um für Liquidität zu sorgen. **Die amerikanischen, europäischen und schweizerischen Zinssätze dürften daher niedrig bleiben** und der Spread zwischen den deutschen und schweizerischen Zinssätzen sehr gering. Bei der Hypothekarzinskurve ist eine unmittelbare Richtungsänderung nicht in Sicht.

Der starke Franken und die Niedrigzinsen werden bestehen bleiben, zumindest während unseres Prognosehorizonts.

3-Monats-Zinssätze	30.09.2020	3 Monate	12 Monate
Schweiz	-0.78	-0.75	-0.75
Eurozone	-0.49	-0.50	-0.50
USA	0.23	0.25	0.25
10-Jahres-Zinssätze			
Schweiz	-0.50	-0.50	-0.30
Eurozone	-0.52	-0.50	-0.20
USA	0.68	0.80	1.10