

Märkte

Alle Börsen, Devisen, Obligationen, Rohstoffe im Monitor ab Seite 28

- 16 Immobilienpreise laufen heiss
- 17 Wer von der Pandemie profitiert hat
- 19 ETF gewinnen gegen Aktienindex
- 21 Teslas Model Y überzeugt

Das Ende der Nullzinsen rückt näher

Der Zinsanstieg in den USA schwappt auf Europa über. Doch Ökonomen von Schweizer Banken erwarten nur verhalten steigende Zinsen.

ANDRÉ KÜHNLENZ

Die Märkte für Staatsanleihen stehen vor einer wichtigen Richtungsentscheidung. Bei der Verzinsung von Obligationen der Eidgenossenschaft oder des deutschen Bundes mit längeren Laufzeiten rückt nach Monaten im Minus die Schwelle von 0% in den Blick der Anleger. Zugleich bewerten Investoren derzeit ihre Aussichten auf die Geldpolitik der Notenbanken neu, was vor allem auf die steigenden Inflationserwartungen zurückgeht (vgl. Grafik 1 und Kasten).

Wenn keine Konjunkturreinbrüche dazwischenkommen, müssen sich Anleger in der Schweiz wohl weiterhin auf steigende Zinsen bei Hypotheken und anderen Krediten einstellen. Im Oktober sind die Richtsätze für zehnjährige Immobiliendarlehen bereits auf den höchsten Stand seit Anfang 2019 gestiegen, wie eine Auswertung der FuW von dieser Woche ergab.

So rechnen jetzt weniger Schweizer Banken mit einer negativen Verzinsung zehnjähriger Bundesobligationen. Aus der Quartalsumfrage der FuW geht hervor, dass nur noch zwei von sieben Geldhäusern eine negative Rendite auf Jahressicht vorhersagen, im Juli waren es noch vier. Auf Sicht von drei Monaten erwarten jetzt bereits zwei Banken keine Negativzinsen mehr. Die Fachleute gehen aber bislang nur von verhalten steigenden Zinsen aus (vgl. Tabelle).

Positive Zinsen in Sicht

Die befragten Ökonomen rechnen im Schnitt mit 0% auf Jahressicht für die Rendite zehnjähriger «Eidgenossen». Sie war diese Woche bis auf -0,04% gestiegen, bevor sie zum Wochenschluss wieder deutlich auf -0,13% nachgab. Noch Anfang August lag die Rendite aber bei -0,41%. Zuletzt warfen die Papiere im Oktober 2018 eine positive Verzinsung ab (vgl. Grafik 2).

Zum einen führen die Volkswirte in den Banken den jüngsten Renditeanstieg auf die Entwicklung in den USA zurück: «Der deutliche Inflationsanstieg und die Tapering-Diskussion haben zuletzt zu höheren Zinsen in den USA geführt», sagt Patrick Häfeli von der St.Galler Kantonalbank. Mit Tapering ist der schrittweise Ausstieg aus den Anleihenkäufen der Notenbanken gemeint, die in den USA derzeit noch 120 Mrd. \$ pro Monat ausmachen.

Bei der Raiffeisen gehen die Beobachter davon aus, dass der Renditeanstieg in der Schweiz aber noch nicht dauerhaft ist. «Wir rechnen damit, dass der jüngste Anstieg teilweise wieder rückgängig gemacht wird und die Rendite in den nächsten drei Monaten auf -0,3% fällt», sagt Domagoj Arapovic. So sei die Inflation hierzulande kein Problem, sie bleibe auch weiterhin auf moderatem Niveau, nicht zuletzt aufgrund des starken Frankens.

Die Teuerung in der Schweiz lag zuletzt im September wie im August bei 0,9% im



Weniger Schweizer Ökonomen sagen negative Renditen voraus als noch im Sommer.

Vergleich zum Vorjahresmonat. In den USA stieg die jährliche Inflationsrate von 5,3% im August auf 5,4% im September noch leicht an. Im Euroraum nahm sie von 3,0% auf 3,4% zu.

«Die globalen Inflationsrisiken sind mittlerweile in den längerfristigen Renditen angemessen eskompiert», sagt Simon Lustenberger von der Zürcher Kantonalbank (ZKB). Auf Jahressicht dürften seiner Prognose nach die Renditen der Eidgenossen aber weiter steigen. «Viele Notenbanken verabschieden sich sukzessive von der ultra-expansiven Geldpolitik, was auch das Renditeniveau in der Schweiz positiv beeinflusst», sagt Lustenberger.

Neue Renditetreiber

Die robuste Zunahme der Beschäftigung in der Privatwirtschaft sowie der weitere Anstieg der Stundenlöhne werde die US-

Notenbank nicht davon abhalten, an ihrer geldpolitischen Sitzung im November den Start des Taperings zu beschliessen, sagt Häfeli von der St.Galler Kantonalbank. Zuletzt habe auch die Einigung auf einen Übergangshaushalt sowie die Übereinkunft, die Schuldengrenzen hochzusetzen, die US-Renditen unterstützt.

Alessandro Bee von der UBS rechnet damit, dass die Treiber für Zinsanstiege sich verschieben: «Die Engpässe bei Produktions- und Lieferketten dürften sich in den nächsten Quartalen wieder reduzieren. Damit dürfte auch eine Normalisierung der Preise einhergehen – bei Rohstoffen wie auch bei anderen Gütern», sagt Bee. Somit sollten die Inflationsraten auch wieder sinken, die Auslastung der Kapazitäten und der Arbeitsmärkte steigen.

Thomas Heller von der Schweizer Kantonalbank verweist darauf, dass die US-Notenbank im September mit ihren

Anleger erwarten EZB-Schritt früher

Weltweit steigen die Prämien, die Anleger als Kompensation für die Inflation der nächsten Jahre verlangen. Dies hat in den vergangenen Wochen auch die Spekulationen befeuert, dass die Zentralbanken früher als gedacht beginnen, ihre Geldpolitik zu straffen, indem sie ihre Leitzinsen erhöhen: nicht nur in den USA und dem Euroraum, sondern auch in der Schweiz. Ein wichtiger Grund für die derzeit laufende Neubewertung der Inflations- und der Zinswartungen der Marktteilnehmer sind vor allem die steigenden Preise für Rohstoffe, zuletzt vor allem für Öl und Gas.

Angefacht wurde die Zinsfantasie im Euroraum auch durch Äusserungen der Währungshüter, die eher eine lockere Geldpolitik vertreten («Tauben»). So sagte der Vizepräsident der Europäischen Zentralbank (EZB), Luis de Guindos, dass die «Auswirkungen der strukturellen Inflationskomponente höher als noch vor einigen Monaten erwartet» seien. Die EZB müsse bei eventuellen Zweitrundeneffekten wachsam sein, also wenn die steigenden Preise auf die Löhne durchschlagen.

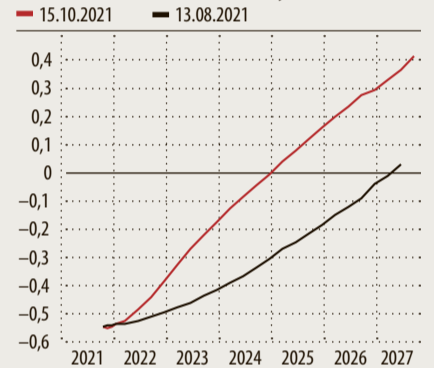
Dabei hatte im Sommer EZB-Direktorin Isabel Schnabel noch auf einen «positiven Zyklus von steigender unterliegender Inflation und Löhnen» gehofft. EZB-Chefin

Christine Lagarde sagte gleichwohl, dass die Zentralbank nicht auf Versorgungsengpässe und steigende Energiepreise «überreagieren» sollte.

Die Inflationserwartungen im Euroraum sind von 1,1% vor einem Jahr auf 1,85% gestiegen, wie die Swapsätze auf die fünfjährige Inflation in fünf Jahren zeigen. Die erste Leitzinserhöhung um 0,1 Prozentpunkt durch die EZB ist jetzt bereits für das vierte Quartal nächsten Jahres eingepreist. Im August war dieser Schritt erst für Anfang 2024 erwartet worden (vgl. Grafik).

EZB-Leitzinserwartungen

Futures auf den 3-Monats-Euribor, in % je Kontraktende



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sp

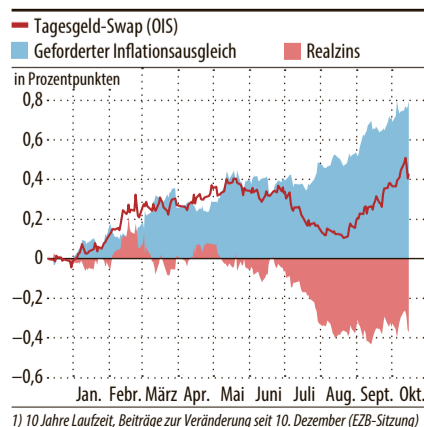
Zinsprognosen der Banken für die Schweiz

	Saron		in 12 Monaten		Rendite 10-jährige Eidgenossenschaft		in 12 Monaten	
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten
	aktuell	Vorquartal ¹⁾	aktuell	Vorquartal ¹⁾	aktuell	Vorquartal ¹⁾	aktuell	Vorquartal ¹⁾
Credit Suisse	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
UBS	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	-0,10	-0,10	-0,05	-0,05
Julius Bär	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	0,00	-0,05	0,05	-0,05
ZKB	-0,72	-0,72	-0,72	-0,72	-0,10	-0,10	0,10	0,20
Raiffeisen	-0,72	-0,72	-0,72	-0,72	-0,30	-0,10	0,00	0,00
St. Galler KB	-0,72	-0,73	-0,73	-0,73	-0,10	-0,20	0,00	-0,10
Schwyzer KB	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75	0,00	-0,10	0,10	0,10
Durchschnitt	-0,74	-0,74	-0,74	-0,74	-0,11	-0,11	0,01	0,01

Stand: 15. Oktober 2021 Angaben in % Saron: -0,71% Rendite zehnjährige Bundesobligation: -0,13% 1) Vorquartal Stand 13. Juli 2021

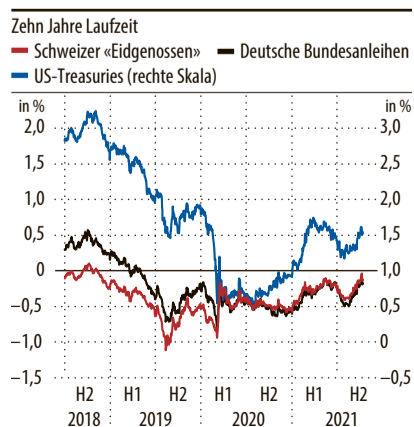
Quelle: Banken, Bloomberg, FuW

1 Risikofreier Zins in der Eurozone¹⁾



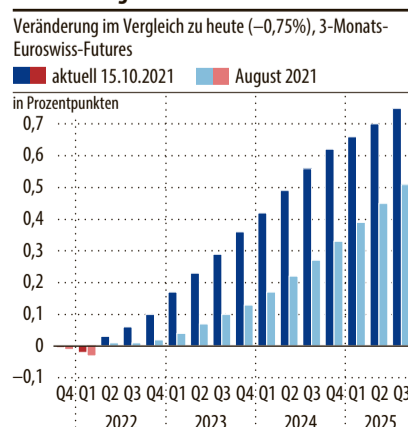
Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sp

2 Nominale Staatsanleihenrenditen



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, mg

3 Erwartungen an SNB-Leitzins



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, mg

Anzeige

SWISS ROCK

INVESTIEREN SIE,
WO MAN WÄHRUNGSRISEN
NICHT GEWÄHREN LÄSST.

Wissenschaftlich fundierte Anlagekompetenz über 6000 Aktien und 21 000 Obligationen.
100% Schweiz. 100% Kundenorientiert. 100% Co-Investing. www.swiss-rock.ch