

## Aktuelle Wirtschafts- und Zinsentwicklungen im Juni 2023

### Der Juni - im Zeichen der Zinsentscheide

Mit den Zinsentscheiden der US-Notenbank (FED) sowie der Europäischen Zentralbank (EZB) standen vergangene Woche zwei wichtige Ereignisse an. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) folgte diese Woche mit ihrem Zinsentscheid.

Vorausgegangen war diesen Entscheiden die Veröffentlichung der Arbeitsmarktdaten in den USA, welche stärker als erwartet ausfielen. Gleichzeitig fiel der Consumer Price Index (CPI) in den USA – welcher die Güter des täglichen Bedarfs erfasst – auf ein Zweijahrestief von 4%. Dies vor allem infolge der gefallen Energiepreise. Damit lag das Band der US-Leitzinsen (5.00% - 5.25%) real wieder über der Inflation.

Die jährliche Inflation im Euroraum sank per Ende Mai ebenfalls, und zwar auf neu jährliche 6.1%. Damit liegen die realen Zinsen jedoch immer noch deutlich im negativen Bereich im Vergleich zur Inflation (Nominales Zinsniveau vs. Inflation).

Die jährliche Inflationsrate der Schweiz liegt mit jährlichen 2.2% vergleichsweise tief. Allerdings liegen auch in der Schweiz die realen Zinsen leicht im negativen Bereich gegenüber dem Leitzins.

#### Das Zinsumfeld im globalen Fokus

Der starke Arbeitsmarkt, der inflationstreibend wirken kann, stand im Gegensatz zu den sich abkühlenden Inflationsdaten. Auf dieser Basis entschied sich die Fed letzte Woche das Zielband der Leitzinsen bei 5.00% - 5.25% zu belassen. Jerome Powell, der Fed-Vorsitzende, betonte jedoch, dass mindestens zwei weitere Zinserhöhungen bis Ende Jahr vorgenommen werden könnten. Es sei mit einem Leitzinsband von 5.75% – 6.00% bis Ende Jahr zu rechnen. Dies wurde von den Märkten als restriktiver als erwartet aufgenommen. Der US Dollar Index (DXY) wertete sich in der Folge leicht auf.

Die EZB folgte daraufhin mit ihrem Entscheid, die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 4.25% zu erhöhen. Man wolle die Zinsen auch mittelfristig weiter erhöhen. Der Euro erstarkte daraufhin gegenüber dem US-Dollar und CHF leicht.

Da sowohl die aktuellen Inflationszahlen, als auch die akkumulierte Inflation der vergangenen Jahre (2020 - 2023) sowohl in den USA als auch im europäischen Raum weit über den Schweizer Werten lag, erachtete die SNB den Schweizer Franken zuletzt als unterbewertet. Die bestehende Zinsdifferenz der USA und Europa im Vergleich zur Schweiz übt nun weiteren Druck auf den Schweizer Franken aus.

#### Ein Blick auf die Schweiz

Der Entscheid der EZB, das vergleichsweise, hohe Zinsniveau der USA sowie die realen Negativzinsen

(Nominalzinsen vs. Inflation) in der Schweiz bringen die SNB nun unter Zugzwang.

Obschon das Inflationsniveau im Mai gesunken war, riskiert man bei einer Abwertung des Schweizer Francs die Inflation aus dem angelsächsischen- und europäischen Raum zu importieren. Um diesem Trend entgegenzuwirken ist eine weitere Zinserhöhung, nebst den Devisenverkäufen der SNB, das wirksamste Mittel. Die SNB hat deshalb beschlossen das Leitzinsniveau um 25 Basispunkte auf neu 1.75% zu erhöhen.

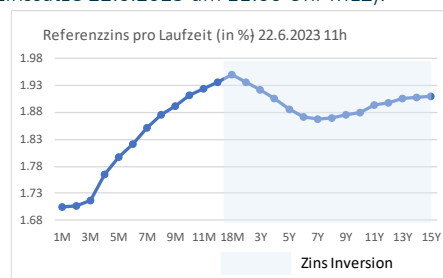
#### Einfluss auf den Schweizer Immobilienmarkt

Die weitere Zinserhöhung der SNB hat auf mehreren Ebenen Konsequenzen für die Immobilienmärkte. Zum einen wird damit voraussichtlich weiter Druck auf den Hypothekarischen Referenzzinssatz ausgeübt, der am 2.6.2023 erstmals seit dem Jahr 2008 wieder angehoben wurde – von 1.25% auf das Niveau von 1.50%. Diese Tendenz wirkt sich, trotz gegenteiliger Absicht der Zinserhöhung, inflationär aus.

Auf der anderen Seite steigen mit den erhöhten Zinskosten die Finanzierungskosten seitens Immobilieninvestoren. Zudem nimmt der Druck auf die Bewerter zu, die für die Bewertung stark relevanten Diskontsätze entsprechend zu erhöhen. Dies würde sich wertmindernd auf die Immobilienwerte auswirken.

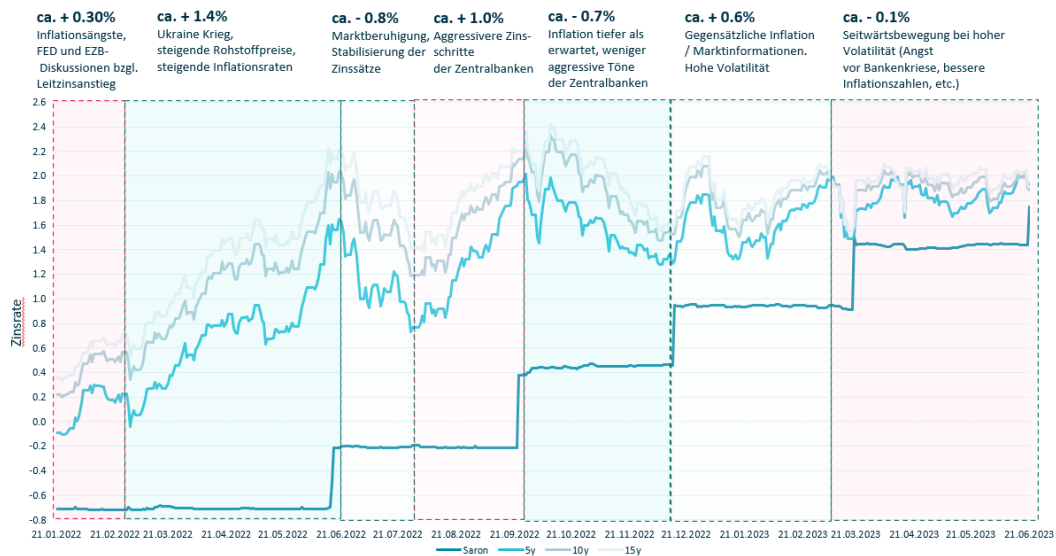
#### Einfluss auf Finanzierungskosten für Schweizer öffentlich-rechtliche Körperschaften

Die erneute Zinserhöhung der SNB um 0.25% hat ebenso Konsequenzen für die Finanzierungskosten von öffentlich-rechtlichen Körperschaften. Zum einen werden damit die Finanzierungskosten für kurze Laufzeiten teurer. Zudem erhöht sich aktuell die Inversion der Zinskurve (Inversion: die mittleren bis längeren Referenzzinssätze sind günstiger als Referenzzinssätze um 1 Jahr Laufzeit). Dies, da der Markt davon ausgeht, dass die „Medizin“ der Inflationsbekämpfung durch die Nationalbank mit den Leitzinserhöhungen mittelfristig Wirkung zeigt und die Inflation, und damit auch die Zinskosten, wieder nachgeben. In der folgenden Grafik ist diese Inversion dargestellt (Stand Referenzzinssätze 22.6.2023 um 11:00 Uhr MEZ):

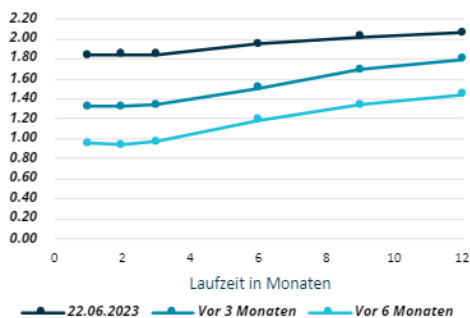


Quellen: Raiffeisen Schweiz, SGKB, SNB und Deutsche Bank

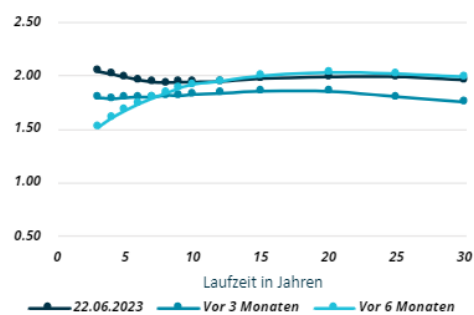
Die folgende Grafik illustriert die Ereignisse und deren Auswirkung auf die Referenzzinssätze.



Geldmarktzinskurve (%)



Kapitalmarktzinskurve (%)



## Die Entwicklungen auf Loanbox

Wie schon im Mai ist das aktuelle Zinsumfeld nach wie vor sehr volatil. Nicht nur in Bezug auf die Renditen sondern auch mit Blick auf den Finanzierungsappetit. Die Laufzeitstruktur ist nach wie vor leicht invers am langfristigen Ende der Kurve. Insgesamt jedoch ist die Zinskurve sehr flach. Die Märkte preisen die Zinsen auf der Annahme, dass die Inflation in der Schweiz mittelfristig wieder auf den Zielwert von 2% zurückkehrt.

Dies bietet Chancen und Risiken – es lohnt sich in jedem Fall die Strukturierung der Finanzierung mit Blick auf die Laufzeiten vor einer Refinanzierung zu analysieren. In Phasen der Unsicherheit ist zudem die Kreditvergabe der Kapitalgeber restriktiver. Vergangene Transaktionen haben gezeigt, dass die Risikobereitschaft der verschiedenen Kapitalgeber unterschiedlicher ist, als auch schon. Eine breite Marktsprache ist auf dieser Basis nach wie vor sehr lohnenswert.

## Aktivität auf Loanbox in den vergangenen Wochen, Markt Schweiz (Auswahl)

Beschreibung	Volumen in CHF	Laufzeit	Zins in %
Gemeinde Romandie	3'000'000	1 Monat	1.70%
Immobilien-gesellschaft Deutschschweiz	60'000'000	unbefristet	SARON + 0.45%
Gemeinde Deutschschweiz	3'000'000	3 Jahre	1.86%
Gemeinde Deutschschweiz	1'000'000	2 Jahre	2.00%
Abwasser-verband Deutschschweiz	10'000'000	6 Monate	2.02%
Gemeinde Tessin	15'000'000	5 Jahre	2.09%
Wasserkooperation Romandie	1'000'000	1 Jahr	2.15%
Immobilien-gesellschaft Deutschschweiz	12'000'000	10 Jahre	2.20%
Immobilien-fonds Romandie	60'000'000	10 Jahre	2.32%
Altersheim Romandie	2'000'000	4 Jahre	2.45%