

PK Assets

Zinsen:

Teuer und gefährlich?

www.pkassets.ch/marktanalysen

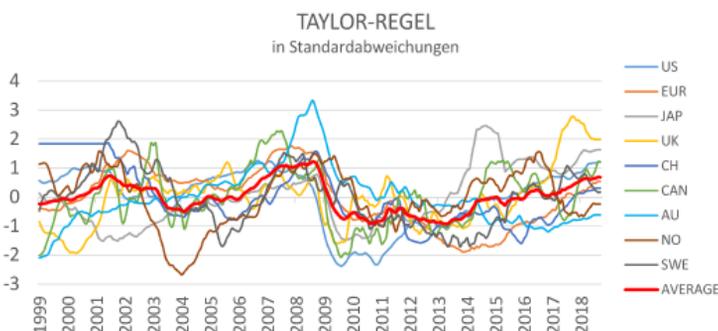
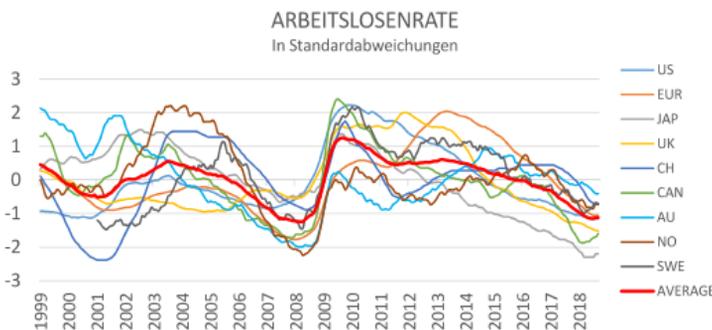
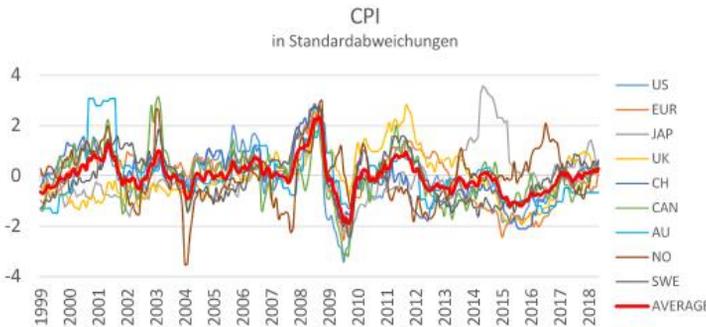
PK Assets AG Eggirain 22, Postfach 251, 8832 Wilen

+41 (0)44 787 80 20 www.pkassets.ch

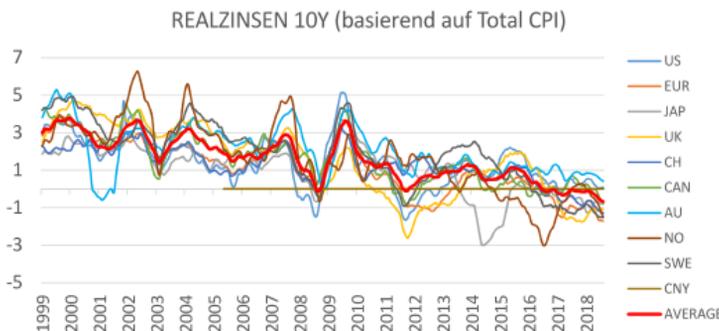
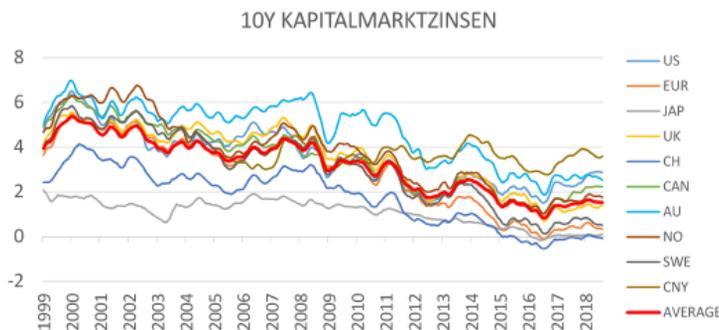
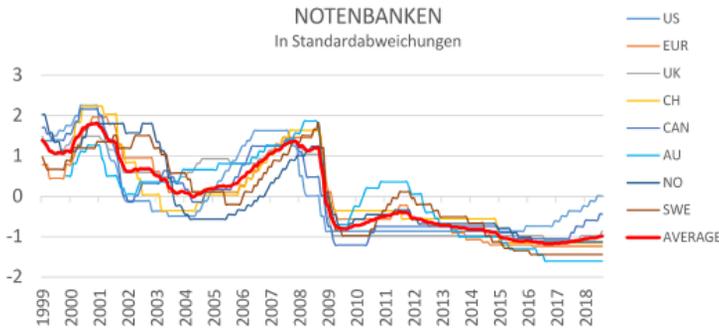
Gibt es genügend Gründe für eine Zinswende?

Ja, gemäss früheren Reaktionsfunktionen der Notenbanken müssten die Leitzinsen breit ansteigen

- Wir schauen uns die 9 wichtigsten Anleihemärkte an und ermitteln das ungewichtete Mittel
- Um die Trends der verschiedenen Länder vergleichbar zu machen führen wir eine Skalentransformation durch und betrachten die Bewegungen in Standardabweichungen
- Die **Teuerungsraten** steigen im Mittel und befinden sich aktuell im Mittel der letzten 20 Jahre
- Die **Arbeitslosenraten** fallen im Schnitt und befinden sich auf einem historisch eher tiefen Mass
- Die **Taylorregel**, welche Inflation und Arbeitsmarkt verbindet zeigt deutlich höhere Leitzinsen an



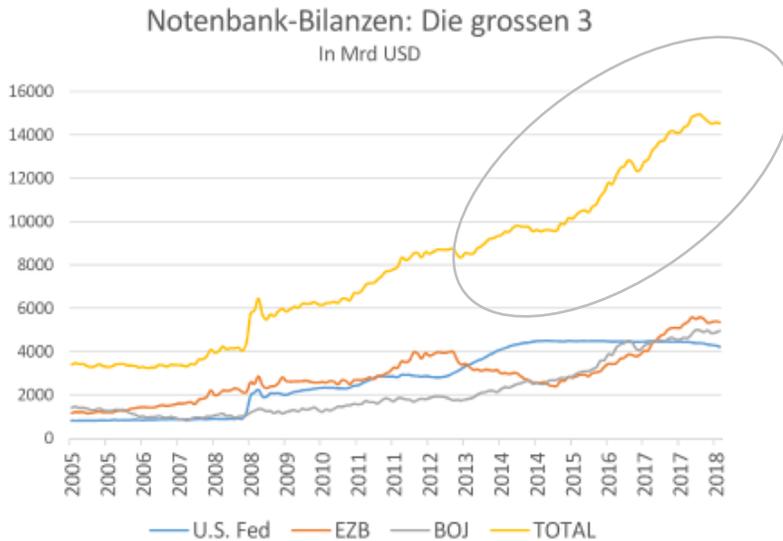
Findet die Zinswende statt?



Nein, weder die Leitzinsen noch die Kapitalmarktzinsen zeigen eine markante Trendumkehr

- Wir schauen uns die 9 wichtigsten Anleihemärkte an und ermitteln das ungewichtete Mittel
- Um die Trends der Leitzinsen vergleichbar zu machen führen wir eine Skalentransformation durch und betrachten die Bewegungen in Standardabweichungen
- Nur gerade vier **Notenbanken** haben die Zinsen –zögerlich– erhöht, alle anderen belassen die Leitzinsen auf historischen Tiefständen
- Auch die **Kapitalmarktzinsen** bewegen sich auf historisch sehr tiefem Niveau
- Vergleichen wir die aktuellen Kapitalmarktzinsen mit den Teuerungsraten, dann konstatieren wir, dass die **Realzinsen** nicht nur nicht ansteigen, sondern sich auf dem absoluten Tiefpunkt der letzten 20 Jahre befinden
- Nicht nur findet keine Zinswende statt, sondern die Signale aus dem Zinsmarkt implizieren weiter ein **konjunkturelles Katastrophen-Niveau**

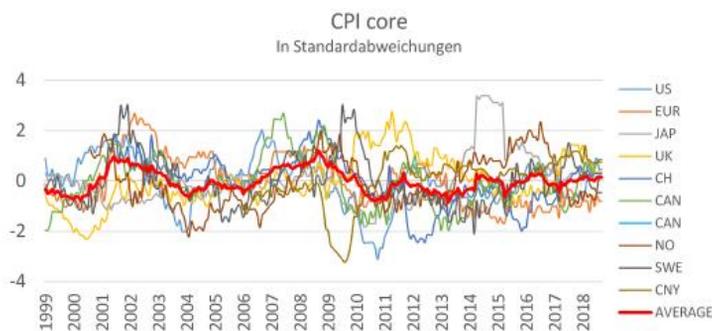
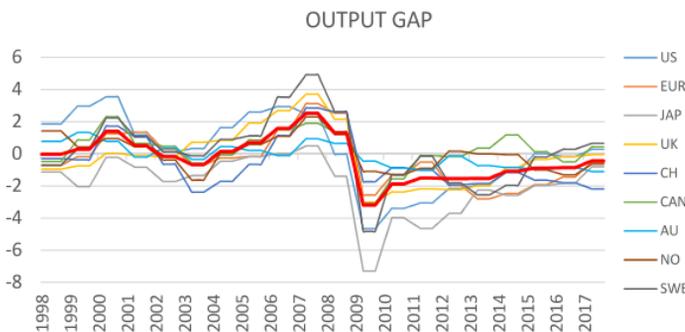
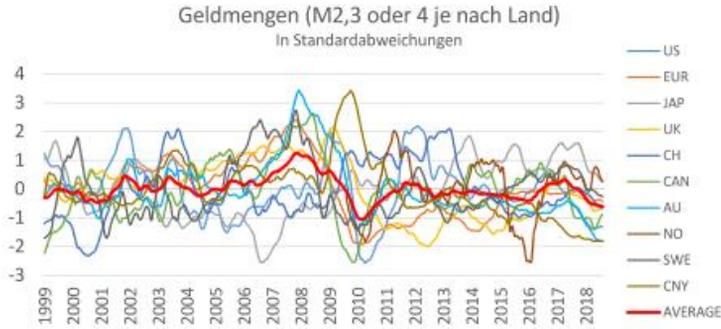
Warum findet die Zinswende nicht statt?



These I: Die Notenbanken manipulieren die Zinsen weiterhin runter

- Eigentlich sind es drei Thesen:
- A) **«Weil sie es können»**, d.h. Notenbanken können mit Bondkäufen die Bondzinsen nachhaltig senken oder deckeln; **plausibel**, angesichts der schieren Beträge
- B) **«Die Summe ist wichtig, nicht die Veränderung»**: Wichtig ist die Grösse der Bilanz (und nicht die Jahresveränderung o.a.); bestätigt durch Studien des Fed und der Korrelationen in unseren Modellen
- C) **«Stimulus is (globally) fungible»**: Es ist die Summe der Stimuli global, die wirksam sind, u.z. über die Grenzen hinweg, ebenfalls plausibel via die Gleichförmigkeit der int. Bondmärkte
- Und deshalb: **«Die Zinsen konnten bisher noch gar nicht steigen»**, tatsächlich befinden wir uns aktuell auf einem (Zwischen?)-Hoch der nominalen Notenbank-Stimulation, denn die EZB und die BOJ haben das FED zuletzt überkompensiert

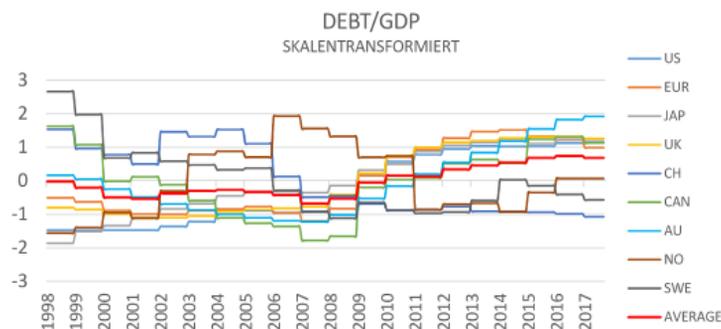
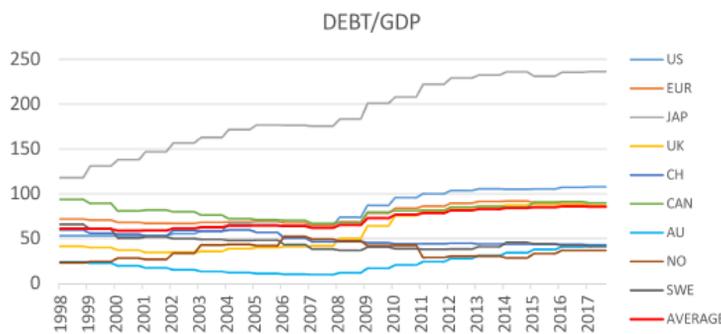
Warum findet die Zinswende nicht statt?



These II: Es gibt (gab?) Gründe, warum die Notenbanken zuwarten konnten

- «Die geschaffene Liquidität kommt (noch?) nicht genügend in der Realwirtschaft an»: Tatsächlich fallen die Wachstumsraten der weitgefassten Geldmengenaggregate seit geraumer Zeit
- «Der Output Gap ist erst neutral»: Gemäss IMF sind die Output Gaps im Durchschnitt neutral, trotz bereits langer Erholungszeit der Volkswirtschaften
- «Deshalb steigt auch die Kerninflation nicht»: Schaut man auf den Durchschnitt, dann ist keine Beschleunigung der Kerninflation zu beobachten; zudem befindet sich das aktuelle Niveau der Kernteuerung lediglich im längeren Durchschnitt, ist also weder speziell hoch, noch trendmässig am steigen
- «Säkulare Stagnation»: Ebenfalls kompatibel mit tiefen Zinsen ist das Konzept der Säkularen Stagnation; wir glauben insbesondere, dass ein Aspekt am Werk ist: Die Ausschaltung der kreativen Zerstörung sorgt über Zombie-Unternehmen für tiefere Produktivitätsfortschritte

Warum findet die Zinswende nicht statt?



These III: Die Notenbanken können nicht anders: Die höheren Schulden vertragen keine höheren Zinsen

- Tatsächlich scheinen die Verschuldungsraten breit und deutlich gestiegen zu sein bzw. zu steigen
- Schaut man aber nicht auf den Durchschnitt sondern auf die Verläufe der 9 Jahre, dann wird klar, dass jedes Land eine andere Ausgangslage und andere Wachstumsverläufe aufzeigen
- Schaut man zudem auf den Chart mit skalentransformierten Verschuldungsraten, dann sieht man dass sich keinesfalls alle Länder in einer Schuldenexplosion befinden, mehrere Länder ausserordentlich gut ausschauen
- Diese These scheint deshalb so in seiner Allgemeingültigkeit nicht zu halten zu sein

Zwischenfazit:

Gilt für alle Länder

1. Im Schnitt sind die **Zinsen global deutlich zu tief**
2. **Grund** ist die Manipulierung durch die globalen **Notenbanken**
3. Die Manipulation der Notenbanken geschieht auf 2 Wegen: Verankerung der Kapitalmarktzinsen durch **zu tiefe Leitzinsen** und **Wertpapierkäufe** zur Bändigung der Zinskurve
4. Die lokale Bilanzausweitung einer lokalen Notenbank wirkt global («**stimulus is fungible**»)
5. Tiefe Geldmengenumlaufgeschwindigkeiten, hohe Kapazitätsreserven die in der Krise geschaffen wurden und tiefe Produktivitätsfortschritte sind alles Punkte, die die **Teuerung in Schach** gehalten haben
6. **Nun scheinen wir aber (wieder) an einem Wendepunkt angelangt zu sein:** Die Bilanzausweitungen sollen in Europa gestoppt werden, in den USA wird das Tempo des Bilanzabbaus erhöht, Leitzinserhöhungen kommen ins Spiel; mit anderen Worten: **Der Stimulus soll reduziert werden**

Wir prüfen:

Wo ist es wirklich gefährlich?

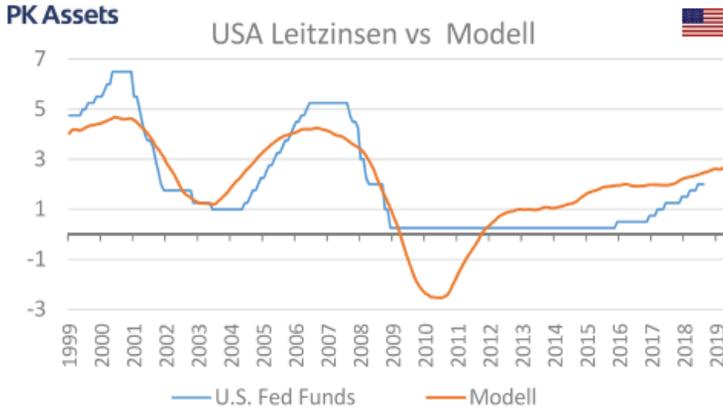
1. Das könnte ein Game-Changer werden
2. Die (Real-)Zinsen sind überall extrem tief. Zu recht?
3. Wo ist der Einfluss der lokalen Notenbank (Leitzins) besonders wirksam?
4. Wo ist der Einfluss der globalen Notenbanken (Liquidität) besonders wirksam?
5. Wo ist der Zinsmarkt –verglichen mit den konjunkturellen Gegebenheiten– besonders im Ungleichgewicht?
6. Wo muss mit steigender Kerninflation gerechnet werden?
7. **Kurzum: Welcher Zinsmarkt ist besonders teuer und damit riskant?**

Der globale Leitmarkt

USA



Federal Reserve: Hat das Fed Druck aus dem Markt genommen?



Ja, deutlich! Die USA macht Fortschritte in der Normalisierung; Fed bald neutral?

Unser Modell für die Leitzinsen umfasst die Taylor-Regel, Wirtschaftswachstum, Output Gap, Arbeitsmarkt, Ressourcenauslastung, Teuerung, Inflationserwartungen, Löhne, Leading Indicators, Schulden, Terms of Trade und Ölpreis

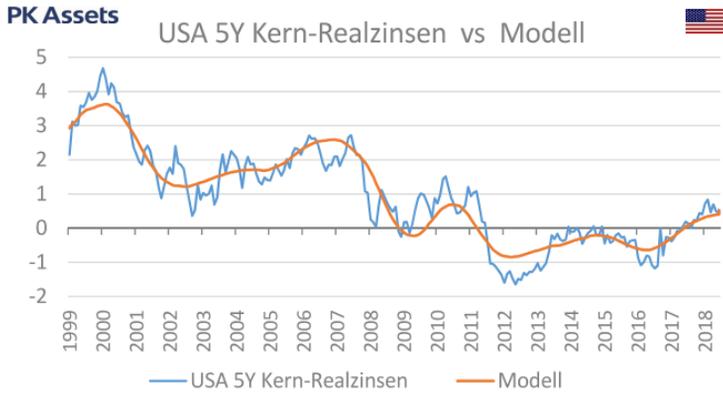


- Besonders bullish für die Leitzinsen sind die Taylorregel und der Arbeitsmarkt
- Moderat positiv für die Aussichten sind BIP, Output Gap und die Löhne
- Es gibt aktuell kein Indikator im Modell, der für tiefere Leitzinsen spricht
- Mit den Zinserhöhungen hat die Notenbank einiges an potentiellm Druck aus dem Bondmarkt genommen
- Die Bewertungsdifferenz ist jetzt historisch gering
- Im Quervergleich ist der Aufwärtsdruck auf die Leitzinsen in den USA am geringsten



Realzinsen USA: Ist der Bondmarkt noch zu teuer?

Modell komplett

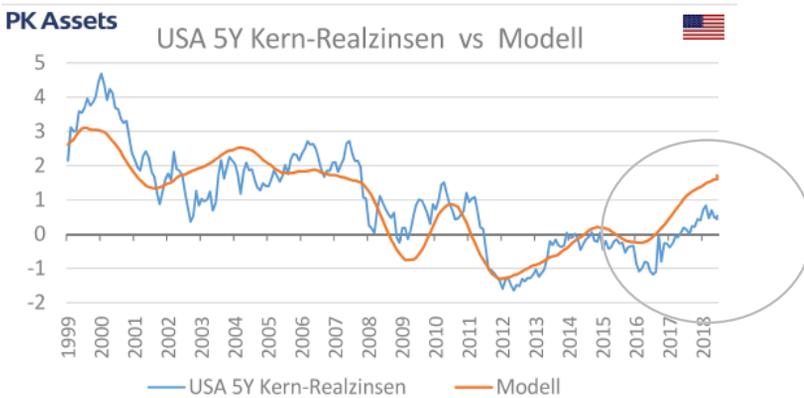


Ja, wenn auch in geringerem Masse als anderswo

Die Realzinsen sind weiterhin auf einem Niveau, das eine Rezession impliziert

Die Realzinsen können mit unserem Modell gut erklärt werden

Modell ohne Notenbank-Manipulation



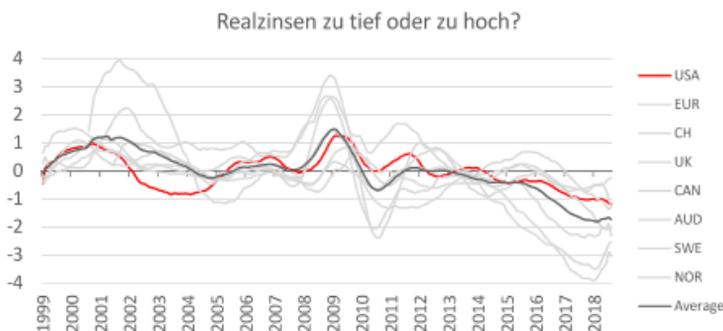
Unser Modell für die Realzinsen umfasst die Wirtschaftswachstum, Arbeitsmarkt, Inflationserwartungen, Leading Indicators, Löhne, chinesische Konjunktur, Ölpreis, sowie Leitzinsen und globaler Notenbank-Stimulus

Was passiert wenn wir die Leitzinsen und den Notenbank-Stimulus aus dem Modell weg nehmen?

• Ohne Notenbank-Manipulation sieht der geforderte Realzins im 5-Jahres-Bereich deutlich höher aus

• Die Realzinsen bleiben zu tief, wenn auch in geringerem Ausmass als anderswo

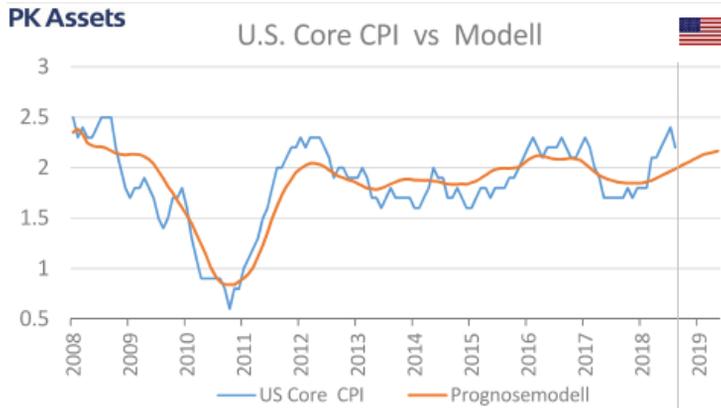
Im Internationalen Vergleich





Kerninflation USA: Bullisher Ausblick?

Output Gap



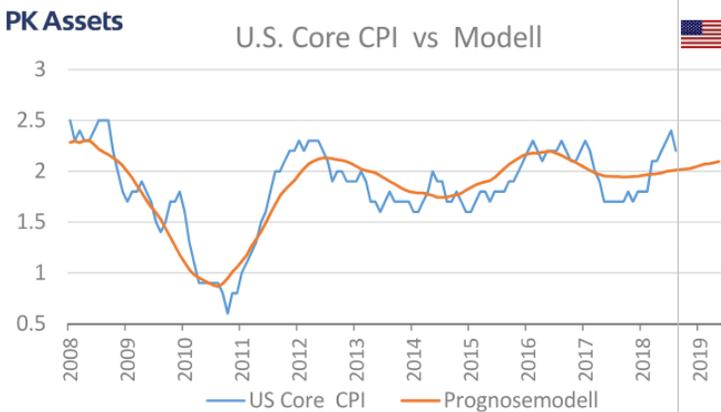
Jein! Stabiler Ausblick leicht über dem 2%-Ziel

Die Notenbanken werden die Leitzinsen nur rauf nehmen, wenn die Kerninflation steigt!

Die 3 wichtigsten Bausteine unserer Kerninflations-Modelle:

Unser Kerninflationsmodell beinhaltet Wirtschaftswachstum, Output Gap, Philippskurve, Pipeline, Konsument, Geldmenge, Löhne, Geldmengengeschwindigkeit, Financial Conditions und PMIs

Konsum

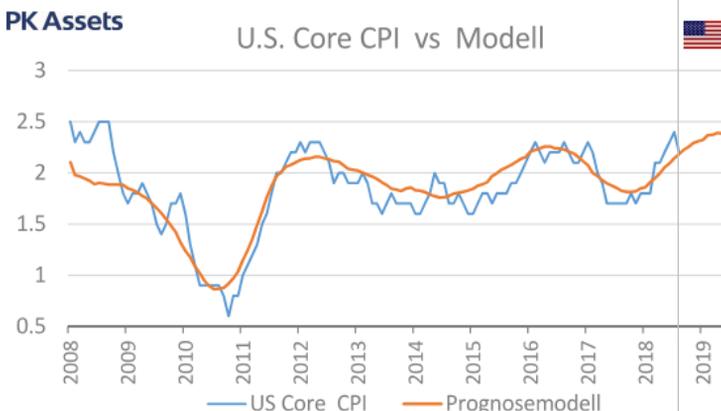


a) Output Gap: Gradueller Anstieg

b) Konsum: Seitwärts

c) PMI: Gradueller Anstieg

PMI



Modell Insgesamt: 12 Monats-Ausblick spricht für relativ stabile Kerninflation zwischen 2-2.5

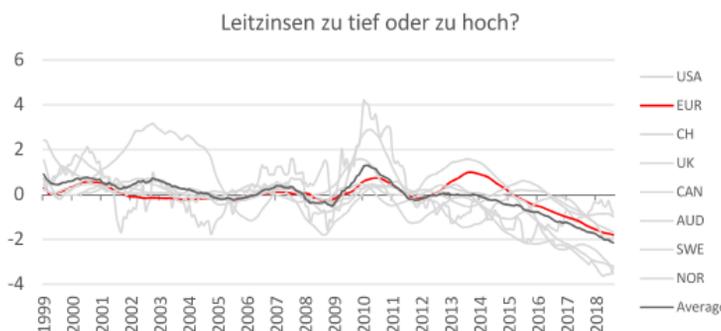
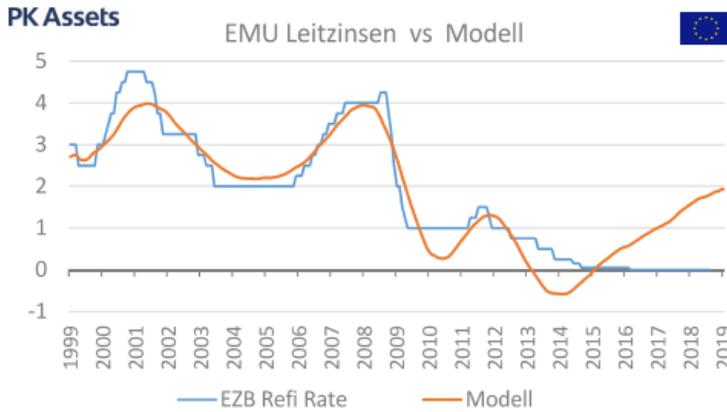
Stehen wir vor dem Ende des Zinszyklus?

Der Leitmarkt für die Schweiz:

Eurozone



EZB: Besteht ein Leitzinspotential nach oben?



Ja, klares Leitzinspotential vorhanden

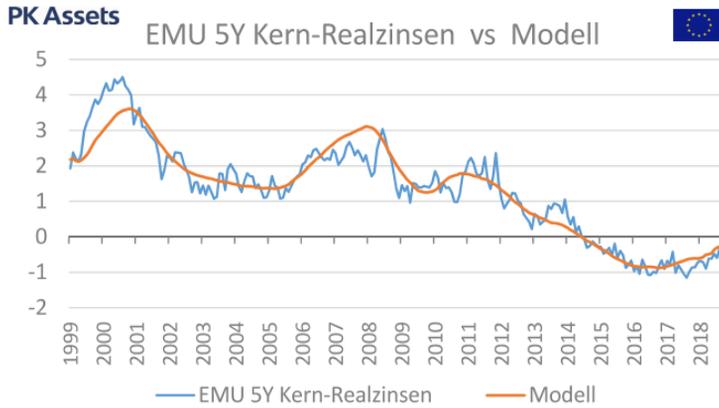
Unser Modell für die Leitzinsen umfasst die Taylor-Regel, Wirtschaftswachstum, Output Gap, Arbeitsmarkt, Ressourcenauslastung, Teuerung, Inflationserwartungen, Löhne, Leading Indicators, Schulden, Terms of Trade und Ölpreis

- Besonders bullish für die Leitzinsen sind die Taylor Regel, das Wachstum, der Arbeitsmarkt, Leading Indicators, die Ressourcenauslastung und das CPI
- Moderat bullish für die Leitzinsen sind die Löhne
- Für Vorsicht ggü. Leitzinserhöhungen spricht die Währung und die Inflationserwartungen beispielsweise in Frankreich
- Der fundamentale Druck auf die Notenbank nimmt laufend zu, auch wenn nicht alle Faktoren extrem bullish sind
- Die Bewertungsdifferenz ist jetzt historisch maximal
- So eindeutig der Aufwärtsdruck ist, im Quervergleich ist er allerdings unterdurchschnittlich



Realzinsen EMU: Ist der Bondmarkt falsch bewertet?

Modell komplett

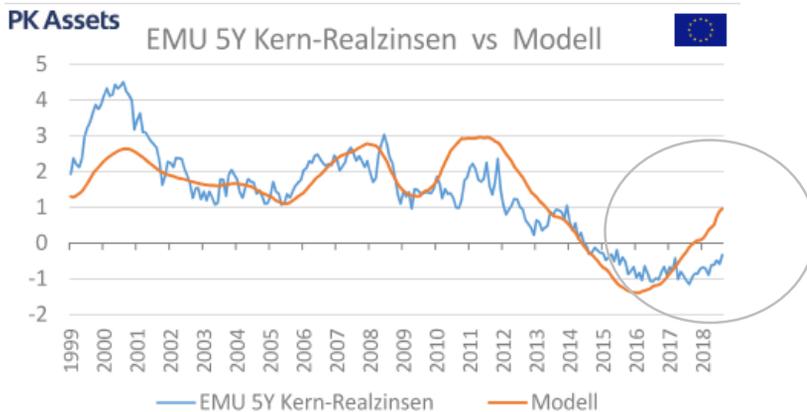


Ja, die Fehlbewertung steigt

Die Realzinsen sind weiterhin auf einem Niveau, welches eine Katastrophensituation impliziert

Die Realzinsen können mit unserem Modell gut erklärt werden

Modell ohne Notenbank-Manipulation



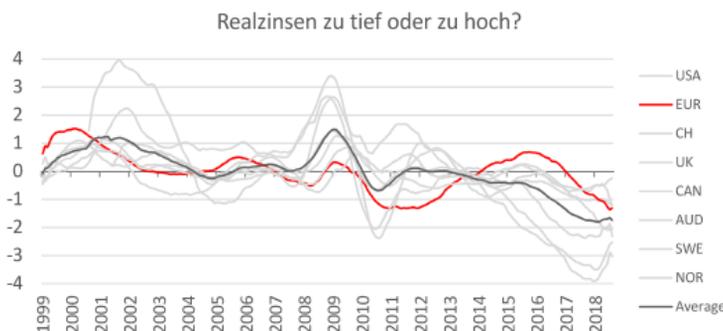
Unser Modell für die Realzinsen umfasst die Wirtschaftswachstum, Arbeitsmarkt, Inflationserwartungen, Leading Indicators, Löhne, Chinesische Konjunktur, Ölpreis, sowie Leitzinsen und globaler Notenbank-Stimulus

Was passiert wenn wir die Leitzinsen und den Notenbank-Stimulus aus dem Modell weg nehmen?

• Ohne Notenbank-Manipulation sieht der geforderte Realzins im 5-Jahres-Bereich deutlich höher aus

• Die Realzinsen sind zu tief, wenn auch in leicht geringerem Ausmass als im Durchschnitt der Länder

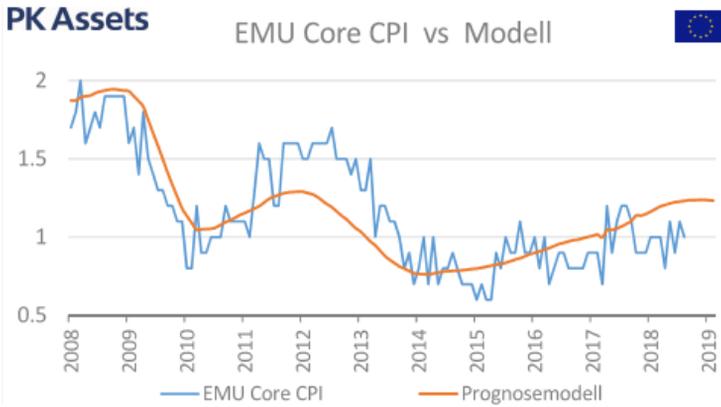
Im Internationalen Vergleich





Kerninflation EMU: Erwarten wir höhere Kerninflation?

Output Gap



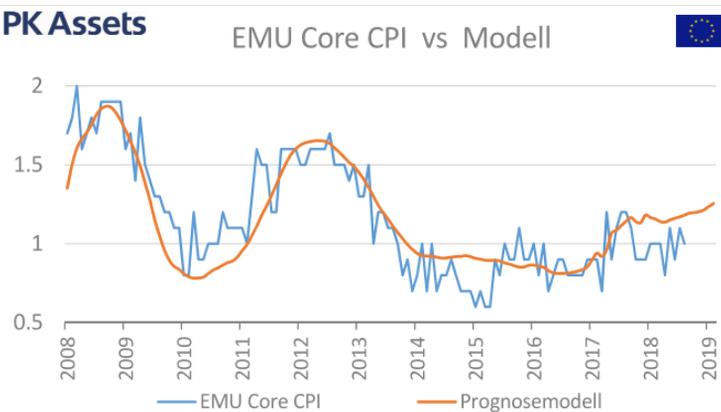
Kaum! Wir sehen nur wenig Impulse

Die Notenbanken werden die Leitzinsen nur rauf nehmen, wenn die Kerninflation steigt!

Die 3 wichtigsten Bausteine unserer Kerninflations-Modelle:

Unser Kerninflationsmodell beinhaltet Wirtschaftswachstum, Output Gap, Philipskurve, Pipeline, Konsument, Geldmenge, Löhne, Geldmengengeschwindigkeit, Financial Conditions und PMIs

Pipeline



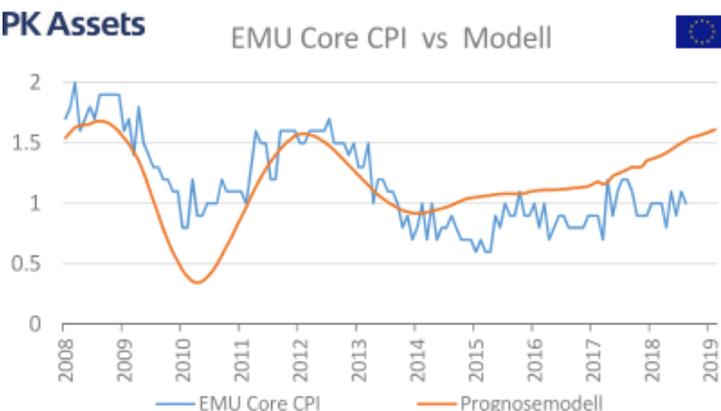
a) Output Gap
Wenig Impuls

b) Pipeline (PPI, Energie):
Leichte Belebung

c) Business Sentiment:
Stark!

Modell Insgesamt:
Nur wenig Impuls auf die Kerninflation in den kommenden Quartalen

Business Sentiment

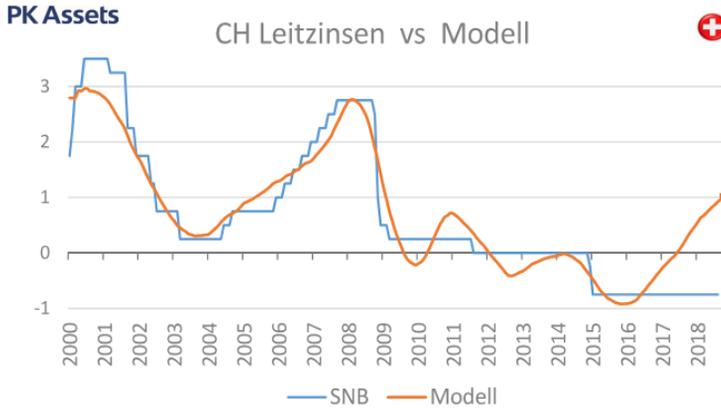


Wird die EZB vor der nächsten Rezession überhaupt noch etwas machen?

Schweiz

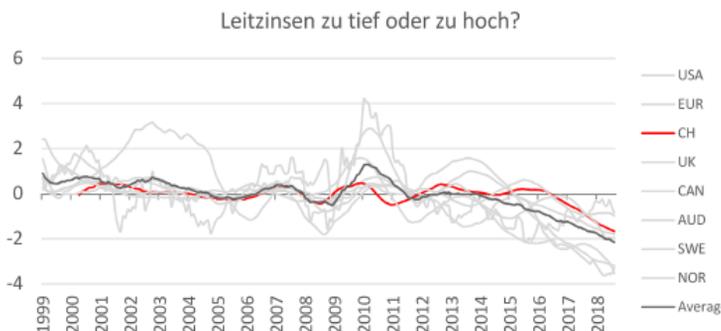
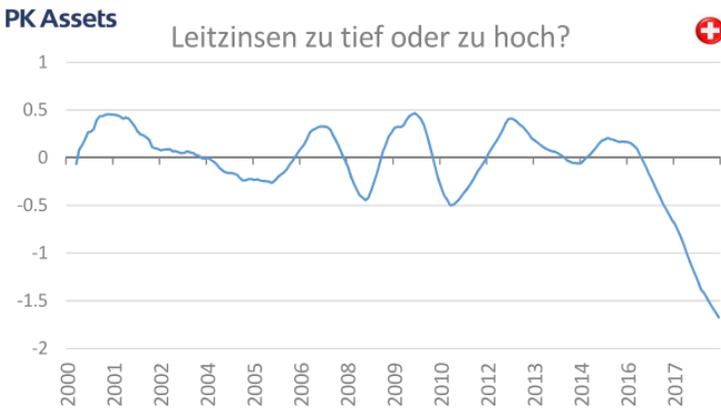


Gibt's Aufwärts-Druck auf die Leitzinsen?



Ja! Auch die CH-Leitzinsen sind zunehmend von der Realität abgekoppelt

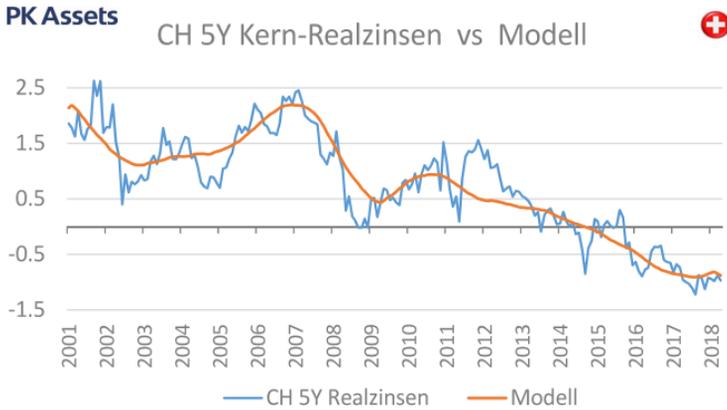
Unser Modell für die Leitzinsen umfasst die Taylor-Regel, Wirtschaftswachstum, Output Gap, Arbeitsmarkt, Ressourcenauslastung, Teuerung, Inflationserwartungen, Löhne, Leading Indicators, Schulden, Terms of Trade und Ölpreis



- Besonders bullish für die Leitzinsen sind die Taylorregel, das BIP und die Teuerung
- Neutral für die Aussichten sind die Währung
- Es gibt aktuell kein Indikator im Modell, der für tiefere Leitzinsen spricht
- Der Druck von den Fundamentals nimmt zu
- Die Bewertungsdifferenz ist jetzt historisch maximal
- Im Quervergleich ist der Aufwärtsdruck auf die Leitzinsen allerdings unterdurchschnittlich, aber: Bei tiefen historischen Zinsen ist der **angezeigte Druck spektakulär**

Realzinsen CH: Sind die Eidgenossen zu teuer?

Modell komplett

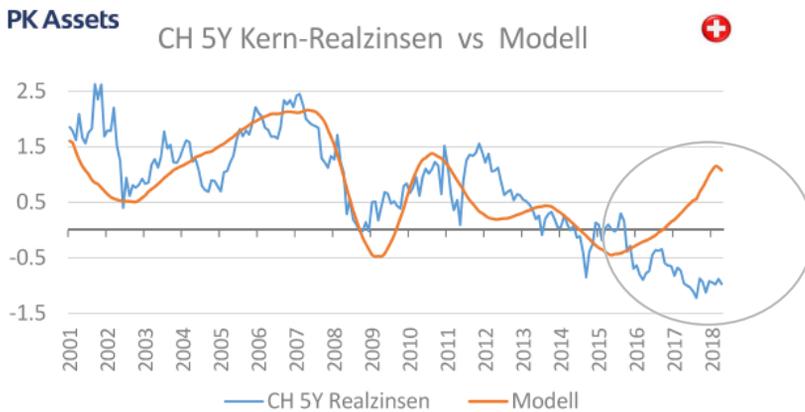


Ja, die Realzinsen sind jetzt deutlich zu tief

Die Realzinsen sind weiterhin auf einem Niveau, welches eine Katastrophensituation impliziert

Die Realzinsen können mit unserem Modell gut erklärt werden

Modell ohne Notenbank-Manipulation



Unser Modell für die Realzinsen umfasst die Wirtschaftswachstum, Arbeitsmarkt, Inflationserwartungen, Leading Indicators, Löhne, chinesische Konjunktur, Ölpreis, sowie **Leitzinsen** und globaler **Notenbank-Stimulus**

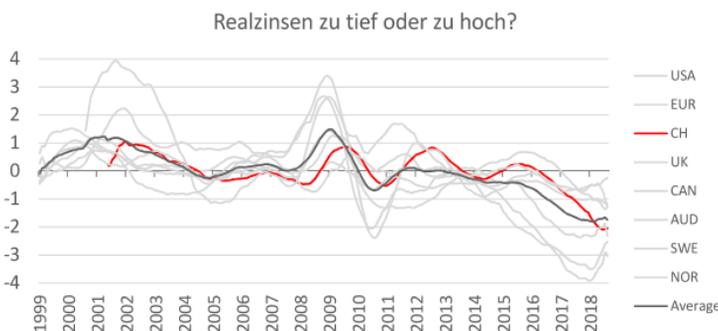
Was passiert wenn wir die Leitzinsen und den Notenbank-Stimulus aus dem Modell weg nehmen?

- Ohne Notenbank-Manipulation sieht der geforderte Realzins im 5-Jahres-Bereich deutlich höher aus

- Die Diskrepanz der Realzinsen zu den Fundamentals ist jetzt sowohl hoch, als auch historisch auf einem hohem Niveau

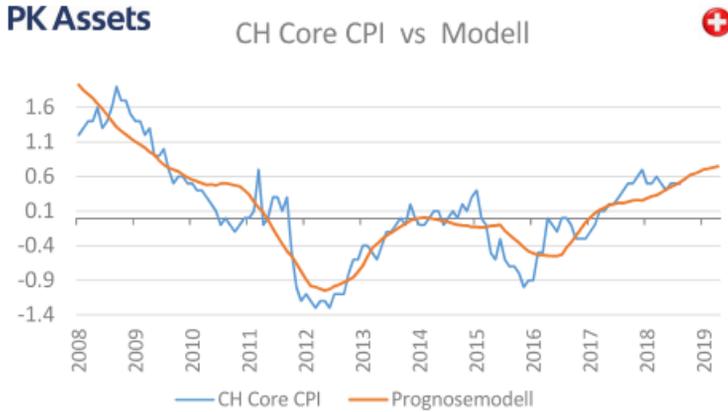
- **Der Bondmarkt ist zum zerreißen gespannt, fehlt nur noch höhere Teuerung**

Im Internationalen Vergleich



Kerninflation CH: Erwarten wir höhere Kerninflation?

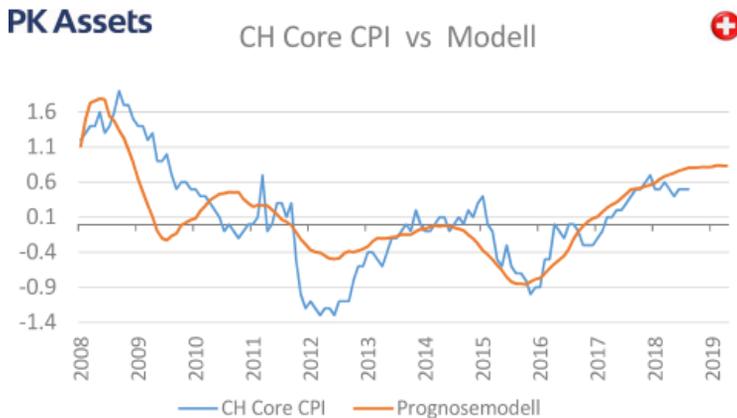
Währung



Nein, überhaupt kein Impuls spürbar für die nächsten Quartale

Die Notenbanken werden die Leitzinsen nur rauf nehmen, wenn die Kerninflation steigt!

Pipeline



Die 3 wichtigsten Bausteine unserer Kerninflations-Modelle:

Unser Kerninflationsmodell beinhaltet Wirtschaftswachstum, Output Gap, Philipskurve, Pipeline, Konsument, Geldmenge, Löhne, Geldmengengeschwindigkeit, Financial Conditions und PMIs

a) Währung:
Leichter Aufwärtstrend

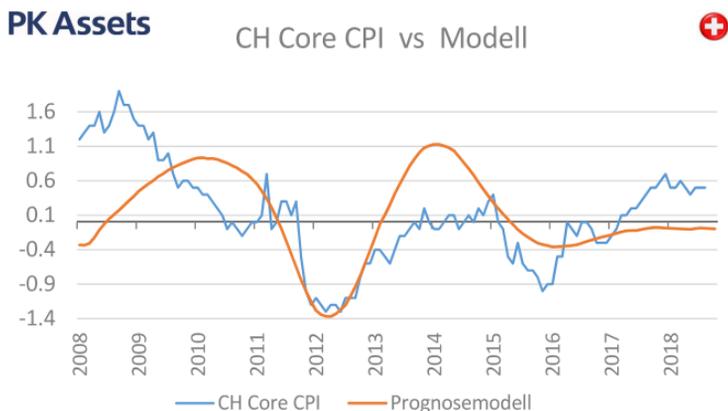
b) Pipeline:
Seitwärts

c) Arbeitsmarkt:
Kein Impuls

Modell Insgesamt:
Unser Modell sieht keinen Aufwärtstrend im Kern-CPI

USA bald neutral, EZB sitzt aus, gehen wir mit Minuszinsen in die nächste Rezession?

Arbeitsmarkt



Andere Märkte



UK: Teuer und gefährlich?

Extrem teuer, aber Inflationsausblick soft

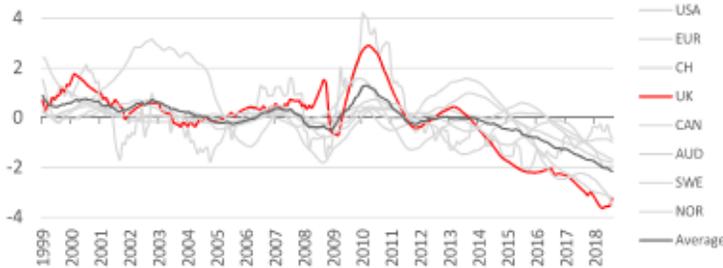
UK ist noch weit von einer Normalisierung entfernt

- Besonders bullish für die **Leitzinsen** sind Arbeitsmarkt, Output Gap, Inflation und Inflationserwartungen
- Mit den ersten Zinserhöhungen hat die Notenbank kaum Druck aus dem Bondmarkt genommen
- Auch im Quervergleich ist der Aufwärtsdruck auf die Leitzinsen sehr hoch
- Der Bondmarkt sieht enorm teuer aus, angesichts absurder **Realzinsen**
- Aber: Wir sind skeptisch, ob die **Kerninflation** steigen wird in den nächsten Monaten, es gibt keinen Baustein in unserem Modell, der für eine Belebung spricht

**BOE im Dilemma:
Fehlbewertung contra Brexit:
Verleitet die Kerninflation zum Nichtstun?**

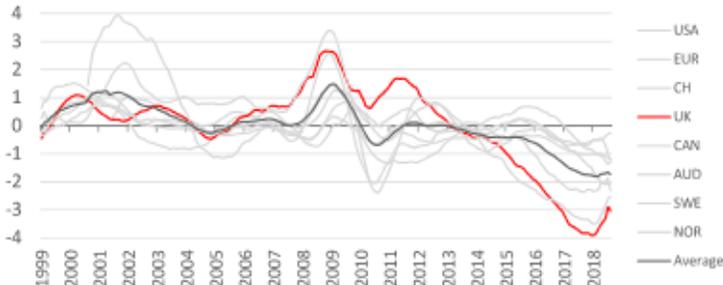
Leitzinsen

Leitzinsen zu tief oder zu hoch?



Realzinsen 5Y

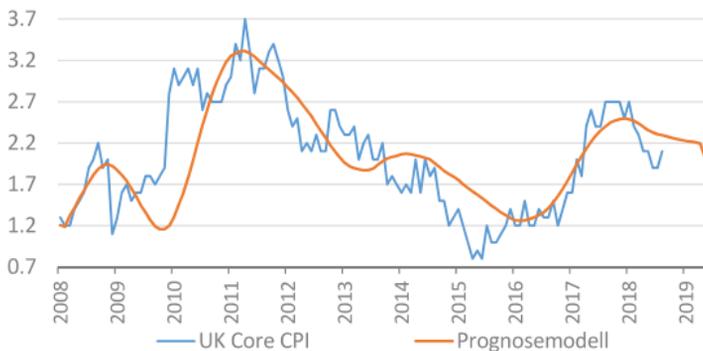
Realzinsen zu tief oder zu hoch?



Kerninflation

PK Assets

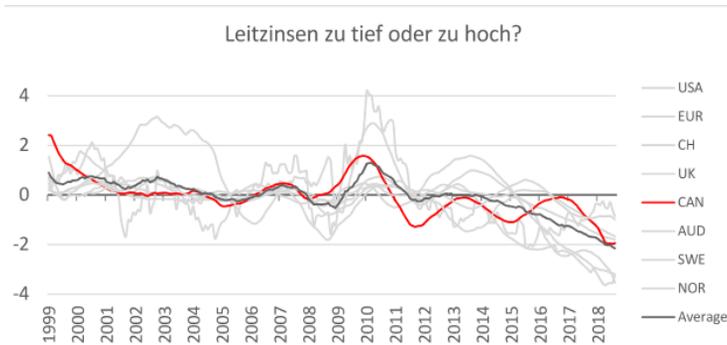
UK Core CPI vs Modell



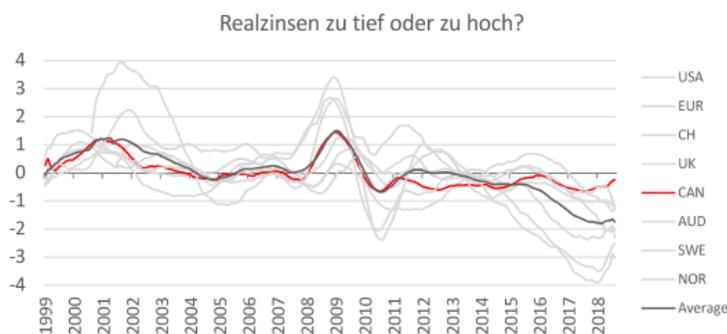


CAN: Teuer und gefährlich?

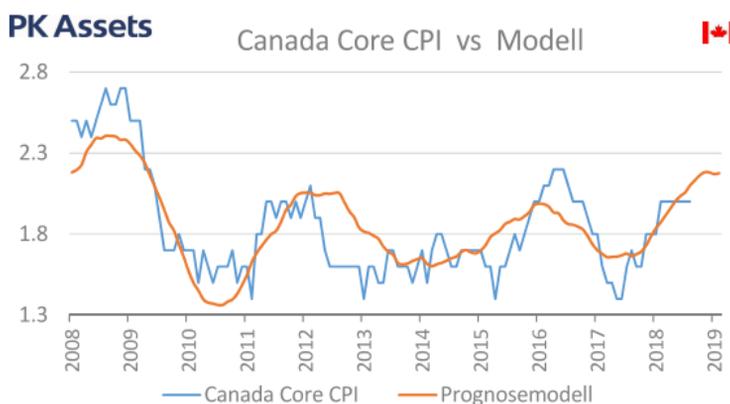
Leitzinsen



Realzinsen 5Y



Kerninflation



Weniger teuer aber nächste Zinserhöhung kommt

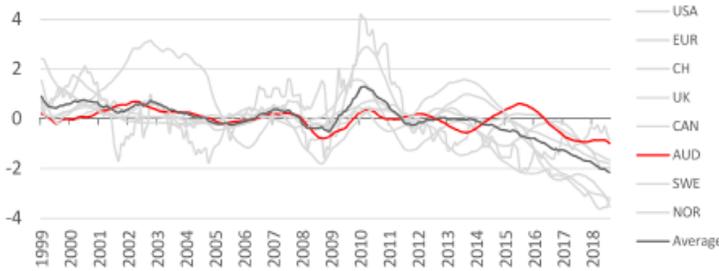
- Besonders bullish für die **Leitzinsen** sind die Taylor-Regel, Wirtschaftswachstum, Arbeitsmarkt und die Löhne
- Es gibt aktuell kein Indikator im Modell, der für tiefere Leitzinsen spricht
- Mit den ersten Zinserhöhungen hat die Notenbank schon Druck aus dem Bondmarkt genommen, die **Realzinsen** sind jetzt am wenigsten manipuliert im Vergleich mit anderen Ländern
- Unser Modell impliziert, dass sich die **Kerninflation** stabilisiert auf einem Niveau leicht über 2%, ein Anstieg darüber hinaus sehen wir im Moment als nicht wahrscheinlich an
- Es baut sich Value auf, verglichen zu anderen Märkten



AUS: Teuer und gefährlich?

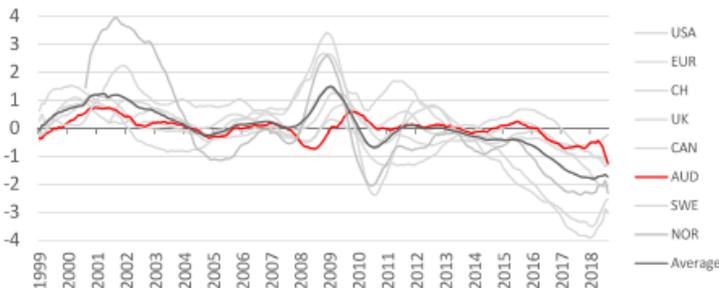
Leitzinsen

Leitzinsen zu tief oder zu hoch?



Realzinsen 5Y

Realzinsen zu tief oder zu hoch?



Kerninflation

PK Assets

AUD Core CPI vs Modell



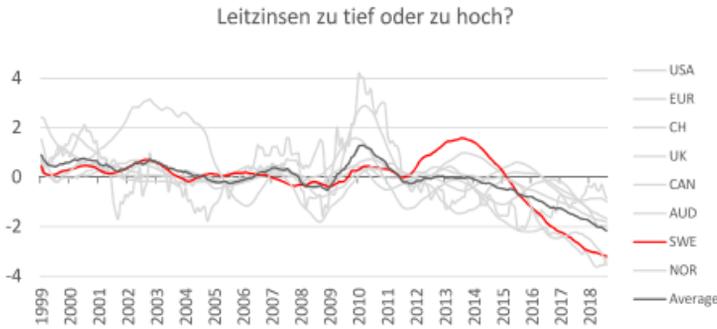
Weniger gefährlich als andere Länder

- Besonders bullish für die **Leitzinsen** sind die Taylor-Regel, Wirtschaftswachstum, Arbeitsmarkt, Exporte nach China
- Per Saldo hat sich Druck aufgebaut aber weniger als anderswo
- Die Bewertungsdifferenz der Leitzinsen ist jetzt historisch aber auf dem Höchststand, im Quervergleich ist der Aufwärtsdruck allerdings nur gering
- Die **Realzinsen** sind zu tief, wenn auch in leicht geringerem Ausmass als im Durchschnitt der Länder
- Unser Modell impliziert, dass sich die **Kerninflation** stabilisiert ziemlich genau bei 2%, im Bereich des aktuellen Standes, ein Anstieg darüber hinaus sehen wir im Moment als nicht wahrscheinlich an

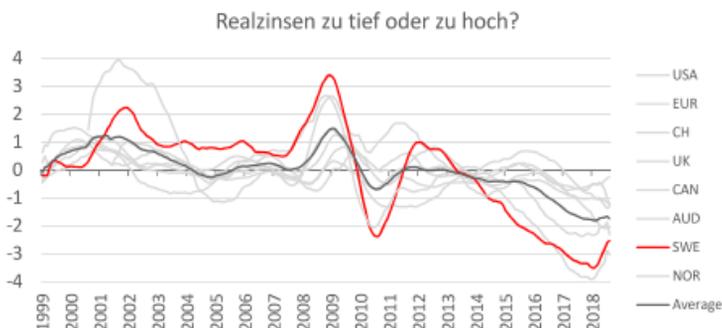


SWE: Teuer und gefährlich?

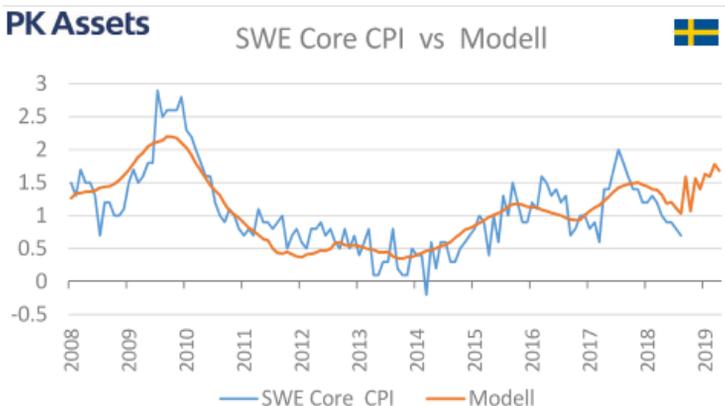
Leitzinsen



Realzinsen 5Y



Kerninflation



Teuer und gefährlich...

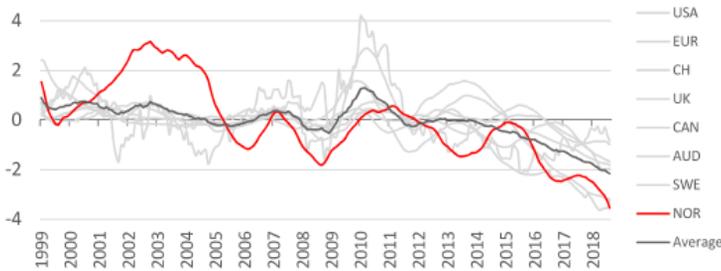
- Besonders bullish für die **Leitzinsen** sind die Taylorregel, Wachstum und Output Gap, Arbeitsmarkt, Leading Indicators und das CPI
- Es gibt aktuell kein Indikator im Modell, der für tiefere Leitzinsen spricht
- Die Bewertungsdifferenz ist jetzt historisch maximal
- Auch im Quervergleich ist der Aufwärtsdruck auf die Leitzinsen sehr hoch
- Die **Realzinsen** sind ebenfalls deutlich zu tief
- Die schwache Krone sorgt dafür, dass die **Kerninflation** eher wieder etwas ansteigen dürfte, wenn auch insbesondere der Konsum wenig Impulse liefert

...wäre da nicht die Riksbank

NOR: Teuer und gefährlich?

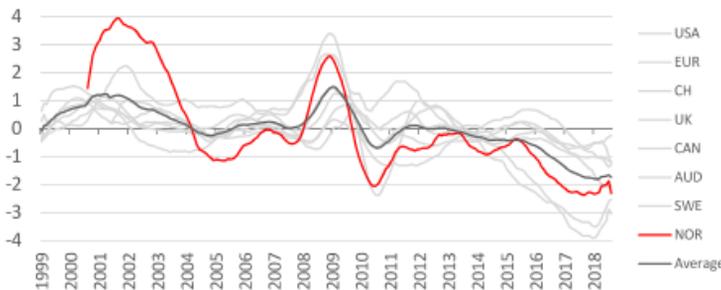
Leitzinsen

Leitzinsen zu tief oder zu hoch?



Realzinsen 5Y

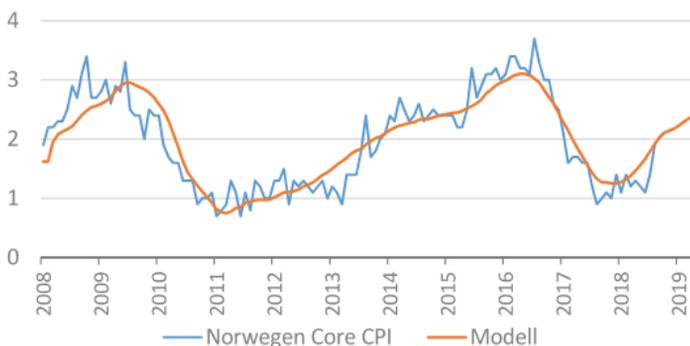
Realzinsen zu tief oder zu hoch?



Kerninflation

PK Assets

Norwegen Core CPI vs Modell 

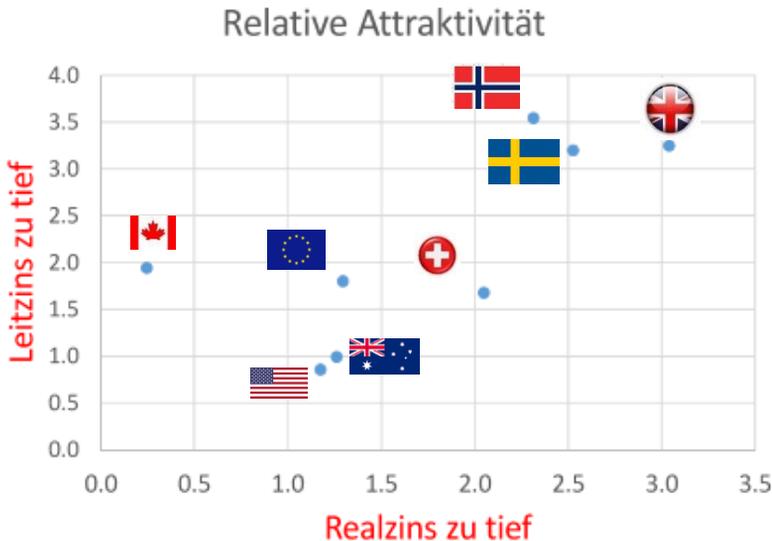


Teuer und gefährlich

- Besonders bullish für die Leitzinsen sind der Arbeitsmarkt, der Ölpreis und damit die Terms of Trade
- Für Vorsicht ggü. Leitzinserhöhungen sprechen die Häuserpreise
- Der fundamentale Druck auf die Notenbank nimmt laufend zu, auch wenn nicht alle Faktoren extrem bullish sind
- Die Bewertungsdifferenz ist jetzt historisch maximal
- Auch im Quervergleich ist der Aufwärtsdruck auf die Leitzinsen eher hoch
- Die **Realzinsen** sind zu tief, im Quervergleich überdurchschnittlich zu tief, der Bondmarkt entsprechend teuer
- Trotzdem, dass der Output Gap noch nicht vollständig geschlossen worden ist, rechnen wir in den nächsten drei Quartalen mit leicht höherer **Kernteuerung**

Fazit

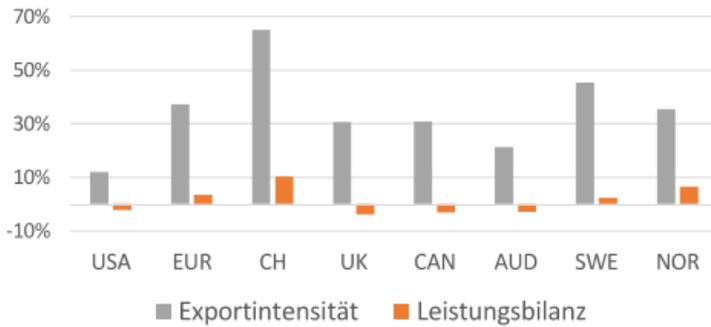
Es gibt nur «teuer» und «sehr teuer»



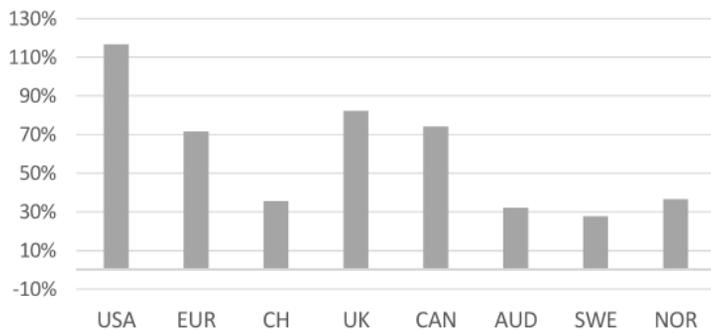
- Alle Länder sind unattraktiv, insofern sie gleichzeitig über zu tiefe Realzinsen wie auch Leitzinsen verfügen
- Am teuersten sieht UK aus
- Gefolgt von SWE und NOR
- Die CH ist im Mittelfeld, angesichts historisch tiefer Zinsen ist die Fehlbewertung aber aussergewöhnlich
- Nordamerika mit USA und CAN sehen am wenigsten teuer aus, keine Überraschung, da sie bereits die Zinsen erhöht haben
- AUS ist eines der wenigen Länder ohne aktive Manipulation über die Notenbankbilanz, entsprechend geringer die Fehlbewertungen

Jedes Land schielt auf die anderen

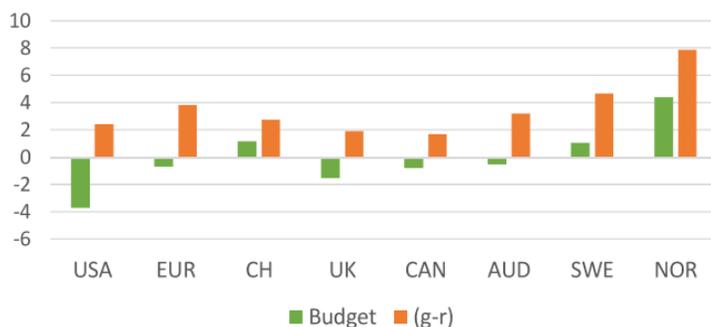
Exporte/BIP und Leistungsbilanz



Schulden / BIP



Wachstum, Budget und Schuldzinsen



- Die fundamental gesunden Länder **Schweden, Norwegen und Schweiz** haben die höchste Exportintensität in der Wirtschaft und halten aus Währungsgründen die Zinsen tief
- Die hochverschuldeten Länder **USA, UK und CAN** sind nicht an höheren Schuldzinsen interessiert
- Die **Eurozone** verteidigt ihren neugeschaffenen Leistungsbilanz-Überschuss und ihre höchstverschuldeten Mitglieder gegen höhere Zinsen
- **Alle Länder** haben mühsam ein positives Delta zwischen Nominalwachstum (g) und Schuldzinsen (r) geschaffen, das bei der Entschuldung hilft, Budgetdefizite zu kompensieren

- Die Fundamentals schreien nach höheren Zinsen, auch und vor allem in der Schweiz
- Bisher ist keine markante Zinswende zu beobachten
- Wir glauben, dass die Bilanzausweitungen der Notenbanken dafür verantwortlich sind
- Es gibt nun Anzeichen, dass der globale Notenbankstimulus stoppt
- Eine Zeitenwende?
- Es gibt einen breiten Konsens –Moral Hazard- wenn immer möglich, keine Zeitenwende zuzulassen
- Der globale Zinsmarkt –die USA- könnte bald neutral werden, damit verflüchtigt sich ein wichtiger Zinstreiber vielleicht schon bald
- Der Leitmarkt für die CH, die Eurozone, macht bis Herbst 2019 nichts, dies wurde klar kommuniziert
- In beiden Märkten sehen wir kaum Treiber für eine markant höhere Kerninflation, das hilft den Notenbanken aktuell, die zyklische Wachstumsstärke auszusitzen
- Wir glauben auch nicht an markante Bilanzreduktionen der Notenbanken ausserhalb der USA
- Trotz einer historisch vielleicht einzigartigen Fehlbewertung der Bondmärkte ist es deshalb möglich, dass alle Zinsmärkte mit historisch tiefen Nominalzinsen und tiefen Realzinsen auf Katastrophenniveau in die nächste Rezession gehen
- Statt einem fundamental gerechtfertigten Zins-Massaker, werden dann mangels orthodoxer Geldpolitik-Alternativen Helikoptergeld, noch tiefere Negativzinsen und komplette Zinskontrollen –alles aktuell in Japan im Test -allgemeingültig

Wir freuen uns auf Ihr Feedback auf j.lutz@pkassets.ch