Hartnäckige Inflation – Zinssätze unter Druck

BONHÔTE

EINZIGARTIG, WIE SIE

N°866

16. November 2026

Der Ölschock legt sich schneller ab als die dadurch ausgelöste Inflation, und diese Diskrepanz beeinflusst nun die Märkte. Dort, wo die Entspannung am Energiemarkt eine Pause hätte rechtfertigen können, treiben die Preise ohne Energie sowie die geldpolitischen Erwartungen die Zentralbanken wieder in Richtung einer Straffung. Es sind daher die langfristigen Renditen und der Dollar, mehr noch als der Ölpreis, die den Ton angeben.

USA: auf dem Weg zu einer geldpolitischen Straffung

Der Verbraucherpreisindex stieg im Oktober gegenüber dem Vormonat um 0.4 %, nach 0.6 % im September, wovon 0.3 % auf die Kerninflation entfielen. Da im Oktober 2025 aufgrund des Haushaltsstillstands keine Erhebungen stattfanden, hat das Statistikamt keine jährliche Veränderung veröffentlicht. Die Produzentenpreise bestätigen die Ausweitung des Preisdrucks: +0.3 % im Monatsvergleich nach +1.4 % und +6.5 % im Jahresvergleich – der höchste Stand seit November 2022, wobei der Index ohne Lebensmittel, Energie und Handel 4.9 % erreichte. Die Erstanmeldungen bei der Arbeitslosenversicherung beliefen sich auf 200'000 gegenüber erwarteten 194'000: leicht über dem Konsens, aber auf einem Niveau, das weiterhin geringe Entlassungen widerspiegelt und es der Fed ermöglicht, sich weiterhin auf die Inflation zu konzentrieren. Gemäss den Fed-Funds-Futures ist eine Zinserhöhung im Dezember zum Basisszenario geworden, und die Debatte dreht sich nun um das Ausmass der Straffung.

Eurozone: eine teilweise künstliche Verlangsamung

In Deutschland lag die Inflation im Oktober bei 2.8% im Jahresvergleich, nach 3.3% im September. Die Energiepreise liegen im Jahresvergleich weiterhin um 12.2% höher; der seit Oktober geltende Rabatt auf Treibstoffe hat diesen Anstieg wahrscheinlich abgemildert. Die Verlangsamung spiegelt somit teilweise eine vorübergehende Massnahme wider, da die Inflation in der Eurozone im September noch bei 3.8% lag. Der Einlagensatz der EZB bleibt bei 2.50%, und die Geldmärkte preisen eine Anhebung im Dezember ein.

In der Schweiz deutet die Inflationsrate vom Oktober, die im Jahresvergleich bei 1.5 % lag und deren Kerninflation stabil bei 0.5 % blieb, eher auf einen energiebedingten Schock als auf einen allgemeinen Aufwärtstrend hin. Die SNB hält bei einem Leitzins von 0 % und wartet ab. Der Franken gab gegenüber dem erstarkten Dollar innerhalb eines Handelstages fast 1 % nach, wobei sich der Zinsunterschied vergrösserte, da eine Zinserhöhung durch die Fed erwartet wird.

Die kurzfristigen Zinsen steigen und die Zinskurve flacht ab

Die Rendite der zweijährigen US-Staatsanleihen stieg um 37 Basispunkte auf 4.88 % und die der zehnjährigen um 29 Basispunkte auf 5.15 %, während die Rendite der 30-jährigen Anleihen 5.47 % erreichte. Dieser stärkere Anstieg der kurzfristigen Zinsen spiegelt die Neubewertung des Kurses der Fed wider und führt zu einer Abflachung der Zinskurve. Der Brent-Preis notiert bei 95.84 USD gegenüber 98.32 USD eine Woche zuvor, was einem Rückgang von 2.5 % entspricht, nachdem er in der Vorwoche um 16 % gefallen war. Die Internationale Energieagentur stellt fest, dass das Angebot im Oktober zum ersten Mal seit Beginn des Krieges im Iran die Nachfrage überstieg, und rechnet im vierten Quartal mit einem Überschuss, was die Risikoprämie begrenzt, während die Angriffe auf die Schifffahrt eine Untergrenze aufrechterhalten. Gold ist wieder unter 3'900 USD pro Unze gefallen, wobei steigende Zinsen und ein stärkerer Dollar die Nachfrage nach sicheren Anlagen überwiegen.

Die Woche widerlegt die Annahme, dass die Inflation automatisch dem Ölpreis folgt: Die Produzentenpreise zeigen einen breit gestreuten Druck, und der Markt preist einen längeren Zinserhöhungszyklus der Fed ein. Die US-Import- und Exportpreise sowie das im Laufe der Woche erwartete FOMC-Protokoll werden das Ausmass einer Zinserhöhung im Dezember präzisieren. Am APEC-Gipfel in Shenzhen (Mittwoch und Donnerstag) könnten Xi Jinping, Donald Trump und Wladimir Putin zusammenkommen – ein Treffen, das mit einem «Jalta 2.0» verglichen wird. Da die Tagesordnung umstritten bleibt, wird kaum etwas Konkretes erwartet.

Swiss Market Index (SMI)

Der SMI befindet sich auf einem Allzeithoch, wobei die 15'235 Punkte im Visier stehen. Der Aufwärtstrend ist weiterhin stark, doch die Dynamik hat etwas nachgelassen. Eine Konsolidierung in Richtung 14'930 Punkte wäre willkommen.



Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Letzter Stand	0.84	0.92	15106.12	6386.86	26749.95	8368.91	10902.56	7561.67	25136.27	59662.02	860.92
% 5 Tage	2.35	0.51	2.10	3.51	3.60	2.83	2.32	2.54	2.28	6.46	3.21
% YTD	5.55	-0.67	17.37	13.25	9.23	5.78	12.97	11.52	8.68	23.36	12.32

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.