

# Zins-Info für EGW-Mitglieder

## Rückblick

- Auch knapp sieben Jahre nach Ausbruch der Finanzmarktkrise befindet sich die Weltwirtschaft weiterhin auf dem beschwerlichen Weg hin zu einer Normalisierung. Der konjunkturelle Ausblick hat sich in den wichtigsten Industrieländern in den letzten Quartalen verbessert, wobei die Aussichten für die USA und Grossbritannien aufgehellter sind als für die Eurozone und Japan. Entsprechend werden auch die beiden angelsächsischen Notenbanken die Ersten sein, die von der extremen Nullzinspolitik Abstand nehmen. Angesichts der aktuell rückläufigen Preisentwicklung in der Eurozone, gekoppelt mit weniger Konjunkturoptimismus, sind die Renditen spürbar zurückgekommen. Die 10-jährigen deutschen Bundrenditen markierten kürzlich gar ein neues Allzeittief.
- Im Sog der Vorgaben aus Europa tendierten auch die Renditen der Schweizer Eidgenossen zuletzt nach unten. Aktuell notiert der 10-jährige Eidgenosse nur knapp oberhalb von 0.5% - das historische Tief liegt bei 0.38%. Die amerikanischen Treasury Renditen blieben im Gegensatz zu den europäischen stabil und entwickelten sich seitwärts. Nicht nur die besseren Konjunkturaussichten in den USA, sondern auch der innert Jahresfrist zu erwartende erste Zinsschritt des Fed dürfte den Unterschied begründen. Die Swapsätze sind sowohl in der Schweiz als auch im Euro und im USD zurückgekommen. Die Handelsmuster der letzten Wochen zeigen, dass die Nachfrage nach liquiden und hochwertigen Anleihen weiterhin ungebrochen ist. Rückschläge nach besseren Konjunkturdaten wurden als Kaufgelegenheit wahrgenommen.

## Ausblick

- Das bevorstehende Ende der quantitativen Lockerungsmassnahmen durch die US-Notenbank (Fed) macht sich bereits am kurzen Ende der US-Zinskurve bemerkbar. Anziehende US-Inflationsraten unterstützen die Diskussionen der Marktteilnehmer hinsichtlich einer möglicherweise notwendigen Zinsanhebung noch vor Mitte 2015. Die Inflationsentwicklung in der Schweiz hingegen ist und bleibt verhalten. Deutlich preissenkend wirken die Importpreise, die aufgrund der deflationären Entwicklung in der Eurozone tiefer tendieren. Relativ stabil bleiben demgegenüber die inländischen Produzentenpreise. Wir erwarten für die kommenden Quartale zwar nicht weiter rückläufige Inflationsraten, doch sind auch keine Treiber für rasch anziehende Preise in der Schweiz auszumachen. Vor dem Hintergrund der schwachen Inflationsentwicklung in der Schweiz sowie dem deutlichen Rückgang der Renditen stellt sich die Frage, wie die weitere Entwicklung eingeschätzt wird. Wir gehen davon aus, dass sich die Schweizer Renditeentwicklung auch in naher Zukunft im Sog der deutschen Bundrenditen präsentieren und sich kurzfristig von der Entwicklung der US-Renditen ab-koppeln wird. Für die Renditen der deutschen Staatsanleihen rechnen wir mit einer Seitwärtsentwicklung - zu schwach ist die aktuelle Preisentwicklung in der Eurozone, zu gross sind die Fragezeichen betreffend der Konjunkturentwicklung. Entsprechend ist auch für die Schweizer Renditeentwicklung in der kurzen Frist keine starke Erholung zu erwarten. Wir haben daher unsere Sicht für 10-jährige CHF-Renditen auf drei Monate nach unten korrigiert. Bei der längerfristigen Betrachtung halten wir an unserer bisherigen Prognose fest und gehen im Zuge einer weiter laufenden globalen (und europäischen) Konjunkturerholung von einem Anstieg der Schweizer Eidgenossenrendite aus. Innert Jahressicht dürfte die 10-jährige Eidgenossenrendite bei 1.1% liegen.

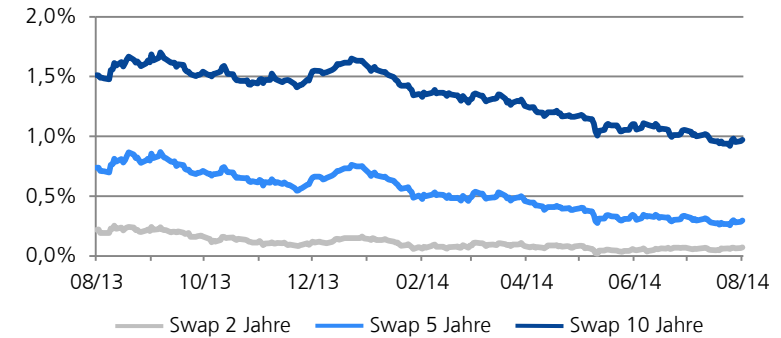
## Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (\*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2012	2013	2014*	2015*
BIP	1,0%	2,0%	2,2%	2,3%
Inflation	-0,7%	-0,2%	0,0%	0,5%
Arbeitslosenquote	2,9%	3,2%	3,2%	3,1%
Zinsen Schweiz		06.08.2014	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		0,018%	0,02%	0,05%
10-jährige Eidgenossenrendite		0,504%	0,70%	1,10%
Wechselkurse		06.08.2014	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1,216	1,23	1,23
USD/CHF		0,910	0,90	0,95

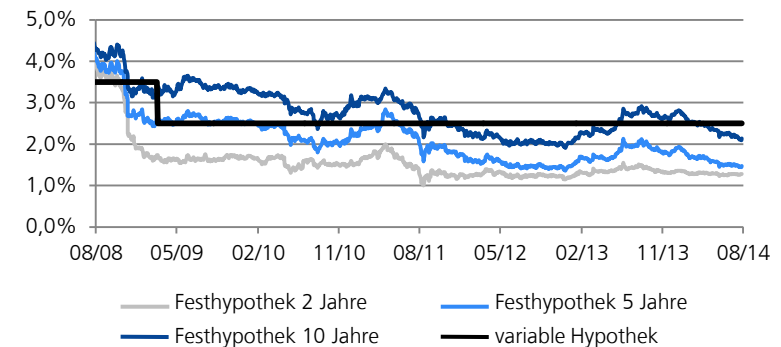
### Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information und richtet sich an Personen, die am aktuellen Marktumfeld interessiert sind. Dieses Dokument ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche solche Informationen verbietet, dies gilt insbesondere für Personen mit Aufenthalt und/oder Staatsangehörigkeit USA. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Quellen eingeholt und zur Verfügung gestellt, welche die Zürcher Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Für Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kann die Zürcher Kantonalbank keine Gewähr übernehmen. Das Dokument wird von den Organisationseinheiten Kapitalmarkt und Investment Solutions erstellt und untersteht nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

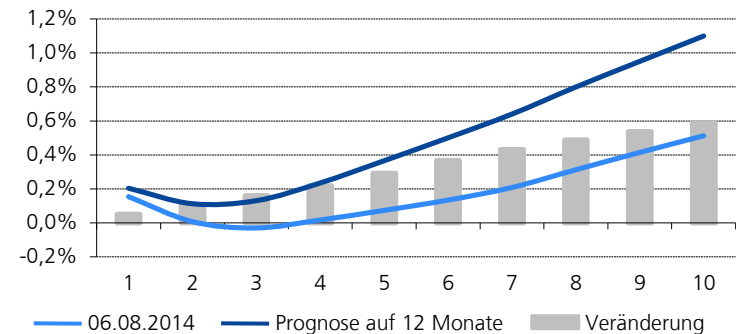
## Entwicklung CHF Swapsätze



## Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



## Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Bloomberg