

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Februar 2015



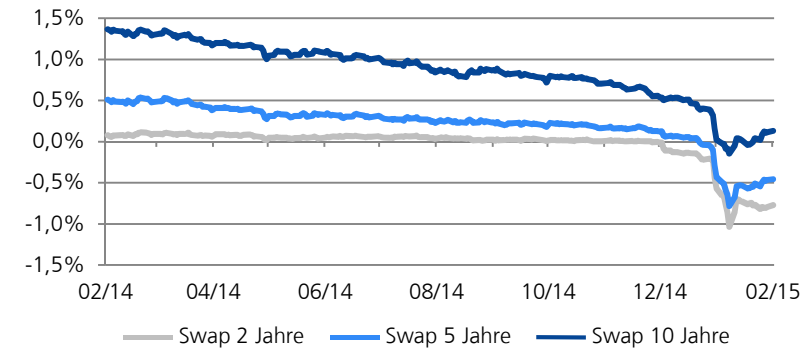
Rückblick

- Eine Woche vor dem geplanten Inkrafttreten des im Dezember beschlossenen Negativzins wartete die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit neuen, für die Marktteilnehmer überraschenden Massnahmen auf. Der seit September 2011 geltende EUR/CHF-Mindestkurs von 1.20 wurde per sofort aufgehoben. Zudem senkten die Währungshüter per 22. Januar 2015 den Negativzins, der auf Guthaben auf den Girokonten oberhalb eines bestimmten Freibetrags erhoben wird, um 0.5 Prozentpunkte auf -0.75%. Als dritte Massnahme verschob die SNB das Zielband für den Drei-Monats-Libor weiter in den negativen Bereich auf -1.25% bis -0.25%. Diese Massnahmen haben die Anleger auf dem falschen Fuss erwischt und stellen die Schweizer Volkswirtschaft vor immense Probleme. Innerhalb weniger Sekunden haben exportorientierte Unternehmen 20% ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst. Die Aufhebung der Untergrenze begründet die SNB mit den Veränderungen im globalen Währungsgefüge. Bei den Renditen der Schweizer Bundesobligationen löste der SNB-Entscheid eine starke Abwärtsbewegung aus, welche die 10-jährige Rendite in der Spitze bis -0.30% nach unten trieb. Die sich abzeichnende Entspannung in Griechenland sowie in der Ukraine führten zu einem Renditenanstieg am Schweizer Obligationenmarkt und Mitte Februar lag die Rendite des 10-jährigen Eidgenossen wieder über Null. Gleichzeitig zeichnet sich in der Zinsstruktur im Laufzeitbereich von 1-3 Jahren, der seit längerem invers ist, zuletzt eine Normalisierung ab.

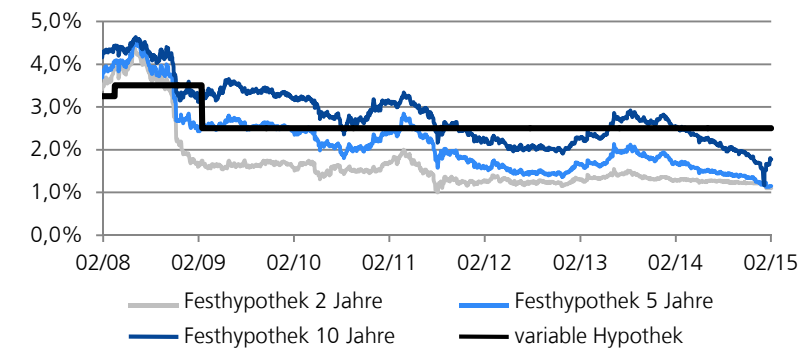
Ausblick

- Die Europäische Zentralbank wird mit quantitativer Lockerung nochmals massig Liquidität in die Märkte pumpen was den Euro wohl weiter schwächen dürfte und die europäischen Exporte unterstützen wird. Es ist aus unserer Sicht gut möglich, dass die Wachstumsraten in der Eurozone in den nächsten Quartalen positiv überraschen. In der Schweiz wird der starke Franken vorweg eine Belastung bleiben. Seit dem Fall des Mindestkurses verteuerte sich der Franken um rund 12%. Dies belastet nicht nur die Exporte, auch den hiesigen Detailhändler gehen aufgrund des Einkaufstourismus ennet der Grenze Milliarden-Umsätze verloren. Deutliche Preisnachlässe im Handel sind die Folge, ebenso sind wegen der Frankenstärke in der Industrie Lohnkürzungen zu erwarten. Der deflationäre Druck bleibt in der Schweiz somit bestehen. Wir haben unsere Inflationsprognose in der Schweiz für 2015 bereits im Januar auf -0.8% zurückgenommen, für 2016 erwarten wir einen leichten Anstieg der Konsumentenpreise um 0.4%. Im Nachgang des SNB-Entscheidung haben wir auch unsere Zins- und Renditeprognosen gesenkt. Die Entwicklung der Renditen in der Schweiz wird auch künftig durch die Zentralbankpolitik in Europa und der Schweiz bestimmt bleiben. Allerdings wird sich die Aufgabe des Mindestkurses durch die Schweizer Nationalbank auch darin spiegeln, dass die Renditen Deutscher und Schweizer Staatsanleihen künftig weniger parallel verlaufen werden als während des Mindestkurs-Regimes. Wir erwarten die Renditen der 10-jährigen Schweizer Bundesobligation in 3 Monaten bei 0.1%, auf Jahressicht prognostizieren wir ein Niveau von 0.2%. Unsere Prognose für den 3-Monats-Libor haben wir nach dem SNB-Entscheid in den Negativbereich gesenkt, wir erwarten dass das heutige Zinsniveau in den kommenden 3 Monaten erhalten bleiben wird und rechnen auf 12-Monatssicht mit einem nur leicht höheren Niveau.

Entwicklung CHF Swapsätze



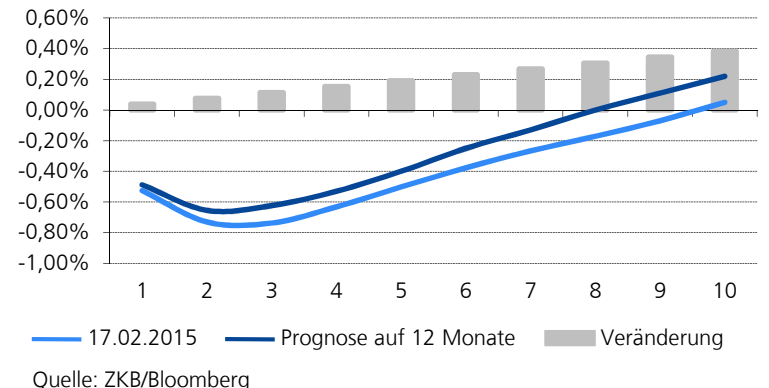
Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2013	2014*	2015*	2016*
BIP	1,9%	1,8%	0,5%	1,2%
Inflation	-0,2%	0,0%	-0,8%	0,4%
Arbeitslosenquote	3,2%	3,2%	3,3%	3,5%
Zinsen Schweiz		17.02.2015	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0,907%	-0,80%	-0,60%
10-jährige Eidgenossenrendite		0,075%	0,10%	0,20%
Wechselkurse		17.02.2015	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1,063	1,05	1,05
USD/CHF		0,934	0,94	0,97

Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



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.