

Zins-Info für EGW-Mitglieder

November 2022



Makroökonomischer Ausblick

- Die anhaltend hohe Inflation macht der Wirtschaft und den Konsumenten zu schaffen. Insbesondere die für den unterliegenden Trend aussagekräftige Kerntenerung weist in den Industrieländern mit wenigen Ausnahmen weiterhin nach oben. Den Unternehmen gelingt es bislang gut die höheren Personal-, Energie- und Finanzierungskosten auf die Endverbraucher zu überwälzen. Dies zeigt der Blick auf die Gewinnmargen der US-Unternehmen, die auch im 3. Quartal hoch geblieben sind. Es erstaunt deshalb nicht, dass die Notenbanken in ihrem Handeln und ihrer Rhetorik an der strikten Inflationsbekämpfung festhalten.
- Die Notenbanken der Industrieländer werden die geldpolitische Straffung bis mindestens Ende dieses Jahr ohne Wenn und Aber fortsetzen. Mit dem zunehmendem Restriktionsgrad der Geldpolitik rückt der Zeitpunkt für eine Pause bzw. ein Ende der Zinserhöhungen aber näher. Die grosse zeitliche Verzögerung zwischen der Straffung der Geldpolitik und deren Wirkung auf Realwirtschaft und Inflation gebietet einen Marschhalt, und zwar lange bevor die Inflation wieder im Zielbereich zu liegen kommt. Vor diesem Hintergrund erachten wir die Erwartungen der Finanzmärkte an die weitere Geldpolitik der Notenbanken als zu weit gelaufen. So sind wir auch nach dem jüngsten Zinsentscheid der US-Notenbank weiterhin der Meinung, dass in den USA Ende Jahr bei 4.5% eine Zinspause eingelegt wird. Die Äusserungen des Notenbank-Chefs sprechen zwar eher für einen Leitzinshöhepunkt bei 5% oder mehr. Die kämpferischen Töne von Powell dienen unserer Meinung nach aber vor allem dazu, eine vorschnelle Lockerung der Finanzierungsbedingungen zu vermeiden. Die Europäische Zentralbank dürfte mit Blick auf die Verschuldungssituation Italiens den Einlegesatz nicht stärker als auf 2% erhöhen.
- Allen Unkenrufen zum Trotz zeigt sich die Schweizer Wirtschaft erstaunlich robust. Allerdings ist vieles an dieser positiven Lage dem drohenden Energiemangel geschuldet. Aus Sorge vor Produktionsausfällen werden die Lager aufgebaut, hingegen sind Neuaufträge rückläufig. Die wichtigsten Frühindikatoren signalisieren denn auch eine zunehmende konjunkturelle Abkühlung. Die Inflationsrate in der Schweiz hat sich im Oktober zum zweiten Mal wieder zurückgebildet und notiert aktuell bei 3.0%. Indes dürften die Schweizer Inflationsraten im Winter wieder leicht steigen, zumal sich per Januar 2023 die hohen Strompreise erstmals in der Inflationsstatistik bemerkbar machen werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass auch die Schweizerische Nationalbank die Straffung ihrer Geldpolitik mit unverminderter Kraft fortsetzen wird.
- An den Finanzmärkten ist die Unsicherheit über die weitere Entwicklung bei Wachstum, Inflation und Geldpolitik mit Händen zu greifen. Auch die äusserst angespannte geopolitische Situation trägt nicht zur Beruhigung der Situation bei. Auf der anderen Seite ist es unstrittig, dass der heftige Taucher an den Aktien- und Zinsmärkten schon viele schlechten Nachrichten vorweggenommen hat. Die Renditen der Schweizer Staatsanleihen erachten wird angesichts unserer Leitzinsprognose als tief. Durch die hohe Nachfrage nach Anleihen der Eidgenossenschaft ist eine inverse Zinskurve zwar denkbar. Die Renditen von anderen Anleihen mit hohen Bonitäten notieren aber auf deutlich höheren Niveaus. Der Spread zu den AAA-Anleihen ist beinahe so hoch wie während der Finanzkrise. Deshalb haben die Renditen der 10-jährigen Eidgenossen unserer Ansicht nach noch Potenzial.

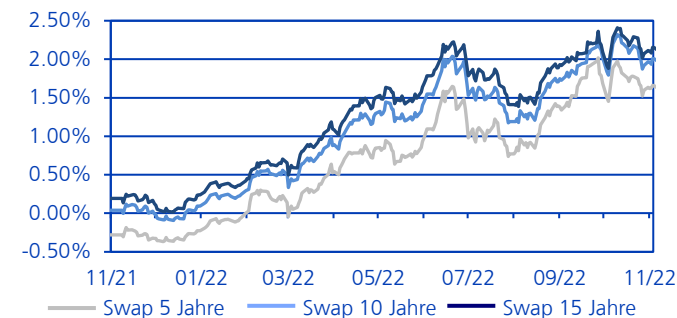
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2020	2021	2022*	2023*
BIP	-2.4%	4.2%	2.5%	1.0%
Inflation	-0.7%	0.6%	2.9%	2.2%
Arbeitslosenquote	3.1%	3.0%	2.2%	2.5%
Zinsen Schweiz		07.11.2022	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		0.50%	1.25%	1.75%
10-jährige Eidgenossenrendite		1.21%	1.50%	1.60%
Wechselkurse		07.11.2022	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.99	0.96	0.96
USD/CHF		0.99	1.00	0.93

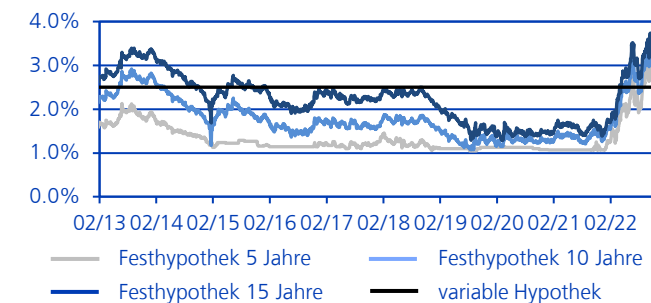
Disclaimer

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.

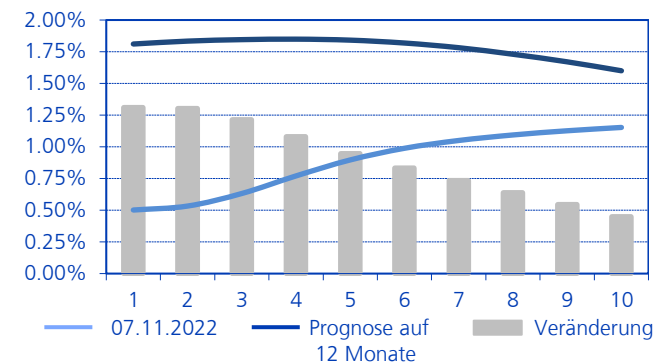
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg