

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Februar 2025



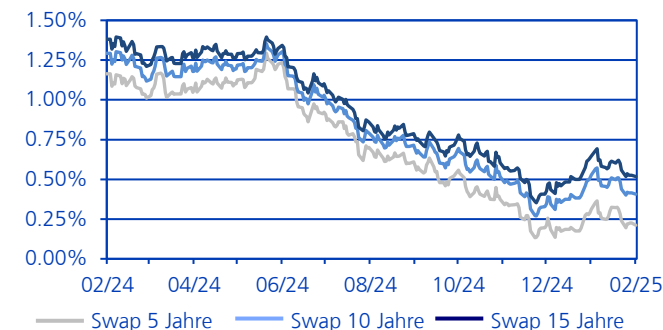
Makroökonomischer Ausblick

- Die wichtigsten Konjunktur- und Stimmungsindikatoren sind in den vergangenen Wochen in der Tendenz gestiegen und lassen damit auf ein insgesamt robustes Wachstum der Weltwirtschaft und anhaltend tiefe Arbeitslosenraten hoffen. Während die USA immer noch auf Hochtouren läuft, versinkt Europa zunehmend in der Depression. Ähnlich schlecht war die Stimmung der Unternehmen, insbesondere in Deutschland, nur noch während der globalen Finanzkrise von 2008/09 sowie auf dem Höhepunkt der Corona-Pandemie.
- In der Schweiz bewegen sich die meisten Konjunkturindikatoren seit Monaten seitwärts. Während der private Konsum dank der robusten Binnenwirtschaft eine wichtige Wachstumsstütze bleibt, belastet die Investitionsschwäche die hiesige Konjunktur. Die Unternehmen halten sich bislang mit ihren Investitionsplänen zurück und rechnen nicht damit, dass ihre Investitionsausgaben im Jahr 2025 stark zunehmen werden. Die herausfordernde Lage in der Industrie zeigt sich in einer niedrigen Kapazitätsauslastung und schwachen Auftragslage. Das makroökonomische und handelspolitische Umfeld bleibt unsicher, während die Nachfrageflaute in den Nachbarländern die Schweizer Industriebranchen belastet. Trotz des robusten Dienstleistungssektors – welcher von der widerstandsfähigen Inlandsnachfrage profitiert – dürfte das Wachstum in diesem Jahr also nur leicht anziehen, da das aussenwirtschaftliche Umfeld wenig dynamisch bleibt.
- Die Schweizer Inflation ist im Dezember von 0.7% auf 0.6% gefallen. Zwar hat die Dienstleistungsinflation zum Jahresende erstmals seit fünf Monaten wieder leicht zugenommen. Doch die zuletzt schwache Dynamik lässt sich nur schwer ignorieren. Mehr als die Hälfte der derzeitigen Teuerung ist den Mieten zuzurechnen. Doch der «Puffer» gegen die importierte Güterdeflation wird immer kleiner. Wachstumsseitige Inflationsimpulse sind bei der derzeitigen Konjunkturlage ebenfalls nicht zu erwarten. Immerhin hat der reale handelsgewichtete Schweizer Franken im Januar leicht abgewertet. Dennoch rechnen wir damit, dass die Jahresteuering im Frühjahr temporär um die Nullgrenze tendieren wird, bevor sie im Sommer wieder leicht ansteigt.
- Die Frage, wie viele Zinssenkungen die US-Notenbank (Fed) in diesem Jahr vornehmen wird, beschäftigte die Finanzmärkte auch zu Jahresbeginn. Nachdem die Terminmärkte zwischenzeitlich nur eine Zinssenkung eingepreist hatten, gehen die Marktteilnehmer mittlerweile wieder von zwei Zinssenkungen aus. Die Inflationsdaten Mitte Januar fielen etwas niedriger aus als erwartet, so dass der Fed wieder etwas mehr Lockerungsmassnahmen zugetraut werden. Allerdings bliebe die Geldpolitik auch damit im Bereich der Straffung. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihre Geldpolitik bereits deutlich gelockert. Der Leitzins liegt nun bei 0.5%. Das Ausmass der weiteren Lockerung wurde von den Finanzmärkten jedoch etwas zurückgenommen. Aktuell notiert der OIS-Kontrakt für den Referenzzinssatz SARON mit einer Laufzeit bis Dezember 2025 bei rund 0.1%, was weniger als zwei Senkungen um je 0.25% impliziert. Damit sind auch die längerfristigen Renditen etwas angestiegen. Da die SNB gemäss unserer Einschätzung im Einklang mit den rückläufigen Inflationsraten im ersten Halbjahr zwei Zinssenkungen vornehmen dürfte, sehen wir vorerst wenig Aufwärtspotenzial für die CHF-Renditen.

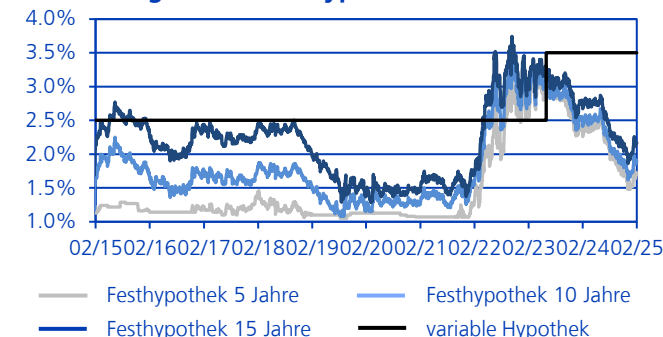
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2023	2024*	2025*	2026*
BIP	0.7%	1.3%	1.3%	1.8%
Inflation	2.1%	1.1%	0.6%	0.7%
Arbeitslosenquote	2.0%	2.4%	2.7%	2.8%
Zinsen Schweiz		10.02.2025	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		0.50%	0.250%	0.00%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.39%	0.30%	0.40%
Wechselkurse		10.02.2025	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.94	0.92	0.91
USD/CHF		0.90	0.90	0.88

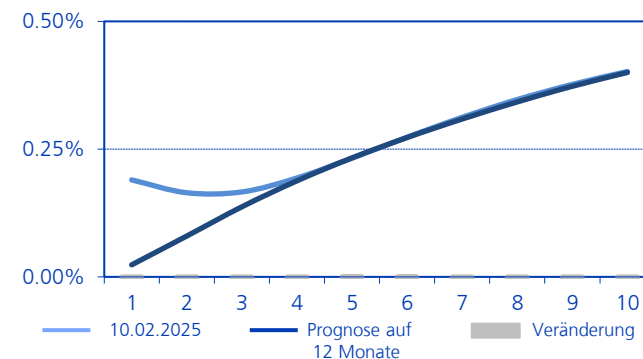
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

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.