

Zins-Info für EGW-Mitglieder

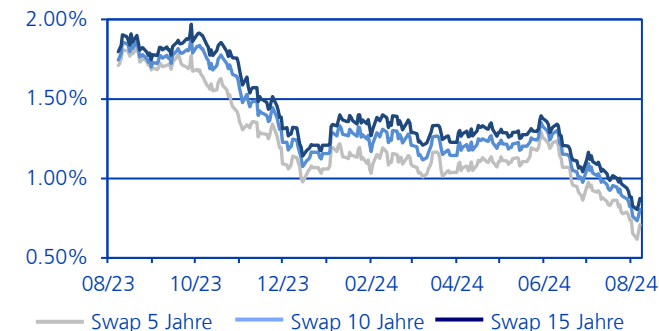
August 2024



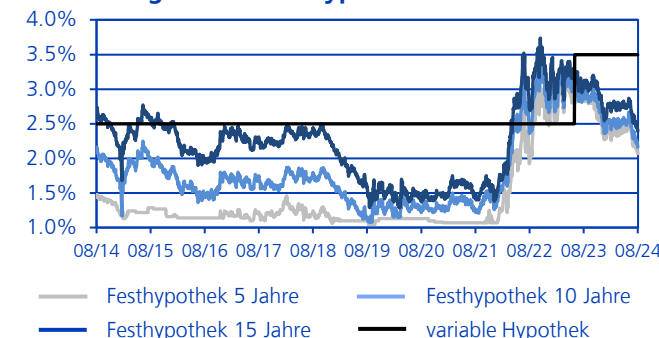
Makroökonomischer Ausblick

- Die globalen Konjunkturdaten sind in den letzten Wochen gemischt ausgefallen und haben per Saldo die Erwartungen von Ökonomen und Analysten nicht erfüllen können. Insbesondere die enttäuschenden US-Konjunkturzahlen haben jüngst an den Finanzmärkten für Nervosität gesorgt. Die Abkühlung des US-Arbeitsmarktes wird in ein schwächeres Konsumwachstum münden. Allerdings rechnen wir nicht mit einer Rezession in den USA. Auch in China sind die harten Daten deutlich schwächer ausgefallen und es muss mittlerweile ein sehr dynamischer Wachstumspfad für die nächsten Quartale unterstellt werden, dass die chinesische Zentralregierung ihr Wachstumsziel von 5% erreichen wird. In der Eurozone ist die seit Jahresbeginn anhaltende Erholung bereits wieder ins Stocken geraten. Insbesondere die Unternehmen sind vorsichtiger geworden, während das Konsumentenvertrauen dank steigenden Nominallöhnen und einer Normalisierung der Inflationsrate wieder besser ausgefallen ist. Die Schweizer Wirtschaft bleibt vorerst zweigeteilt. Der Dienstleistungssektor stützt das Wachstum weiterhin, während die Industrie stagniert. Die jüngsten Aussenhandelszahlen geben indes Hoffnung, dass sich die Schweizer Industrie allmählich erholt.
- Auf globaler Ebene hat im vergangenen Herbst eine Zinswende eingesetzt. Nach knapp zwei Jahren mit teilweise markanten Zinserhöhungen, sind die geldpolitischen Leitzinsen seither wieder am Sinken. So gab es seit Oktober 2023 rund viermal mehr Zinssenkungen als Zinserhöhungen. Der Zinssenkungszyklus wurde zunächst vor allem von den Schwellenländern in Lateinamerika und Osteuropa angeführt. Er weitet sich inzwischen aber immer mehr auch auf die übrigen Schwellenländer sowie die Industrieländer aus. So haben die SNB und die Bank of Canada ihren Leitzins im laufenden Jahr bereits zweimal gesenkt. Und auch die EZB und die Schwedische Riksbank haben bereits einmal an der Zinsschraube gedreht. Wir sind deshalb überzeugt, dass in den kommenden Monaten auch die anderen Notenbanken, allen voran die US-Notenbank Fed, mit tieferen Leitzinsen folgen werden. Mit Ausnahme der Schweiz und Japan bleiben die geldpolitischen Leitzinsen zwar klar im restriktiven Bereich. Der abnehmende Gegenwind von den Notenbanken stellt aber gleichwohl eine willkommene Unterstützung für die Konjunktur sowie die Aktien- und Anleihenmärkte dar.
- Die Lockerung der Zügel der straffen Geldpolitik ist in den grossen Währungsregionen bis Ende Jahr adäquat in den Markterwartungen reflektiert. Der Inflationsrückgang und die Abschwächungstendenzen am Arbeitsmarkt lassen noch einen moderaten Renditerückgang bei Staatsanleihen zu, für grössere Kursgewinne ist das Konjunkturmilieu allerdings noch zu robust. In der Schweiz präsentiert sich eine andere Ausgangslage. Die Erwartungen am Terminmarkt deuten auf mehr als eine Zinssenkung bis Ende Jahr hin. Unserer Ansicht nach hat sich mit der jüngsten Frankenaufwertung zwar die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinssenkung der SNB erhöht, aber die an den Finanzmärkten eingepreisten Senkungen erachten wir als zu hoch. Entsprechend ist nach unseren Einschätzungen das aktuelle Niveau der 10-jährigen Zinssätzen zu tief. Die stabile Nachfrage nach CHF-Anleihen limitiert andererseits das Aufwärtspotenzial, so dass wir unsere Prognose für den 10-jährigen Eidgenossen auf drei Monate auf 0.7% abwärts revidieren.

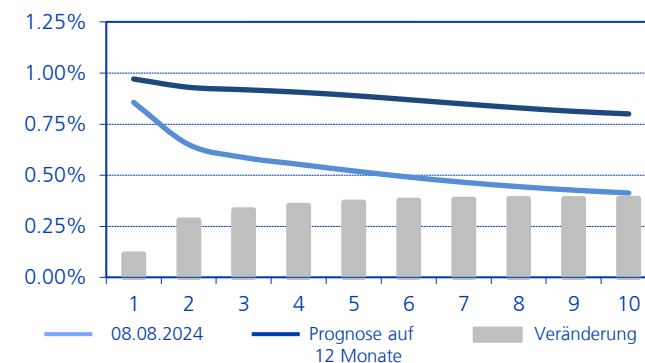
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2022	2023	2024*	2025*
BIP	2.7%	0.7%	2.0%	1.5%
Inflation	2.8%	2.1%	1.3%	1.4%
Arbeitslosenquote	2.2%	2.0%	2.4%	2.6%
Zinsen Schweiz		08.08.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		1.25%	1.25%	1.25%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.40%	0.70%	0.80%
Wechselkurse		08.08.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.93	0.95	0.95
USD/CHF		0.89	0.88	0.86

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.