

Zins-Info für EGW-Mitglieder

November 2024



Makroökonomischer Ausblick

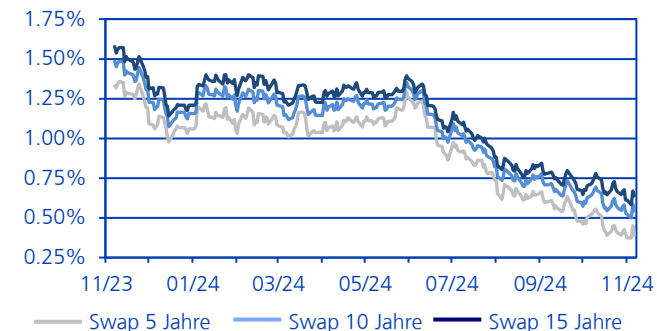
- Obschon die makroökonomischen Vorlauf- und Stimmungsindikatoren seit einiger Zeit oftmals volatil und widersprüchlich ausfallen, erweist sich die globale Konjunktur insgesamt als ziemlich robust. Das ist auch daran erkennbar, dass sich die Wachstums- und Inflationsprognosen der Analysten für 2025 in den vergangenen Monaten kaum noch verändert haben. Stattdessen hat sich immer mehr die Ansicht verfestigt, dass sich das moderate globale Wachstum fortsetzen wird, während die Inflation in den meisten Ländern wieder auf den Zielwert der Notenbanken zurückkehren wird. Die Erholung wird jedoch verhalten ausfallen, da Geld- und Fiskalpolitik keine entscheidenden Impulse setzen werden. Diese Einschätzung ändert sich mit dem Ausgang der US-Wahlen nicht grundlegend. Mit dem Wahlsieg von Donald Trump stellt sich die Frage, wie viel und wann von Trumps politischem Programm tatsächlich umgesetzt wird. Zum einen können die politischen Ideen verwässert werden. Zum anderen werden sich allfällige Massnahmen verzögert auf die volkswirtschaftlichen Kennzahlen auswirken.
- Die volkswirtschaftliche Divergenz zwischen den USA und Europa hat zuletzt stetig zugenommen. So wächst in den USA der Privatkonsum. Ganz anders präsentiert sich die Situation in der Eurozone: Der Privatkonsum liegt fast 6% unter dem Trend vor der Pandemie und ist in den vergangenen beiden Jahren kaum noch gewachsen. Während die US-Privathaushalte noch weniger sparen als vor der Pandemie, ist die Sparquote in der Eurozone zuletzt auf beinahe 16% angestiegen. Trotz steigender Haushaltseinkommen und tiefer Arbeitslosigkeit bleibt die Stimmung gedrückt. Aber auch auf Firmenebene stehen die USA eher für Dynamik und Innovation, während die Unternehmen in Europa mit immer neuen Regulierungen, zunehmender Bürokratie sowie hohen Steuern und Strompreisen kämpfen. Ein Ende dieser strukturellen Divergenz ist deshalb nicht zu erwarten. Ein Hoffnungsschimmer liefert die jüngste Regierungskrise in Deutschland. Mit den baldigen Neuwahlen verbessern sich nämlich die Aussichten auf stabilere politische Verhältnisse und eine konjunkturfreundlichere Politik.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat ihre Einschätzung innert weniger Wochen geändert und im Oktober den Leitzins erneut gesenkt. In den vier grössten Volkswirtschaften der Eurozone liegt die Inflation bereits unter 2%. Wir rechnen deshalb bis im Sommer 2025 an allen kommenden Ratssitzungen mit einem weiteren Zinsschritt. Auch der Gouverneur der Bank of England (BoE) hat verlauten lassen, dass die Zinsen künftig etwas schneller sinken könnten. In den Schwellenländern haben die Zinssenkungen inzwischen auch den asiatischen Kontinent erfasst. Die globalen Leitzinsen sinken damit auf breiter Front. Dies unterstützt mittelfristig das Wachstum und unterstreicht, dass die Notenbank ihr Ziel der Preisstabilität schon bald erreicht haben.
- Mit der Verringerung der Zinsdifferenzen zu anderen Währungsräumen dürfte der Franken stark bleiben. Die importierten Waren und Dienstleistungen werden dadurch günstiger, was die zurzeit beobachtbare importierte Deflation zementieren wird. Wir gehen davon aus, dass die SNB am 12. Dezember 2024 ihren Leitzins auf 0.75% senken wird. Die Erwartungen am Terminmarkt deuten auf mehr als eine Senkung um 25 Basispunkte bis Ende Dezember hin. Angesichts der nach wie vor robusten Konjunkturlage erscheinen diese Erwartungen als hoch. Wir rechnen deshalb bei Staatsanleihen mit einem steigenden 10-jährigen Zinssatz. Obschon das aktuelle Niveau bereits tief ist, limitiert die stabile Nachfrage nach CHF-Anleihen allerdings das Aufwärtspotenzial.

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

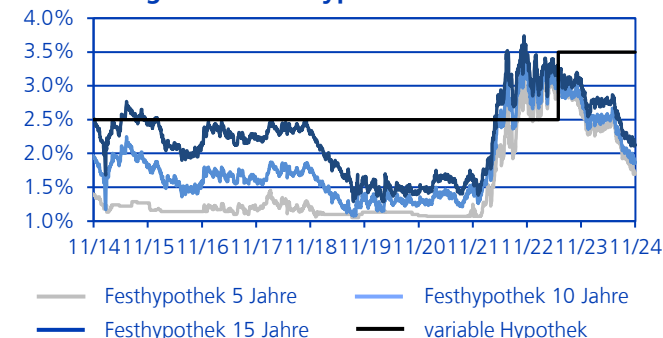
Konjunktur Schweiz	2022	2023	2024*	2025*
BIP	3.0%	0.7%	2.0%	1.5%
Inflation	2.8%	2.1%	1.2%	1.0%
Arbeitslosenquote	2.2%	2.0%	2.4%	2.6%
Zinsen Schweiz		07.11.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		1.00%	0.750%	0.50%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.41%	0.50%	0.60%
Wechselkurse		07.11.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.94	0.93	0.93
USD/CHF		0.84	0.85	0.82

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.

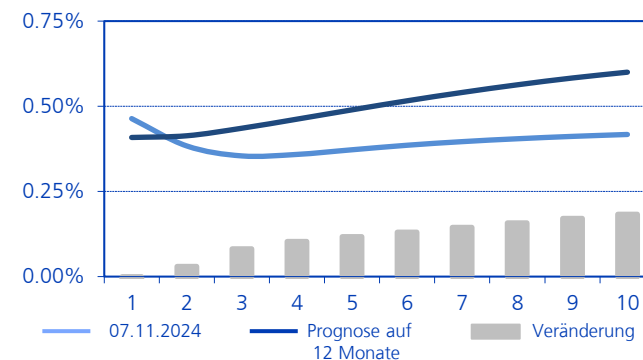
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg