

# Zins-Info für EGW-Mitglieder

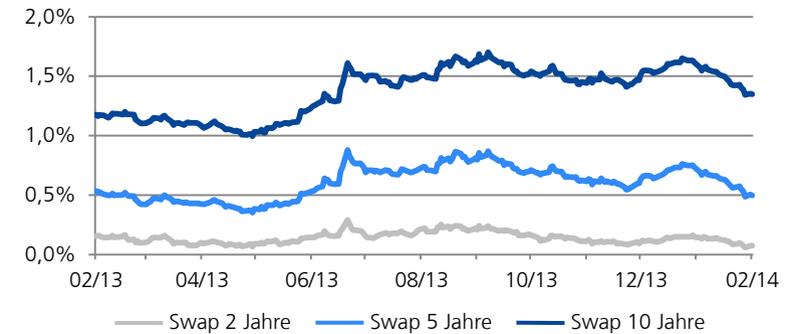
## Rückblick

- Die globale Wirtschaft setzt ihr Tempo auf dem Erholungspfad fort. In den USA führten Beschäftigungs- und Lohnzuwachs sowie der nachlassende fiskalische Gegenwind zu wieder lebhafteren Konsumausgaben. In der Euro-Zone deuten die realwirtschaftlichen Indikatoren auf Stabilisierung und moderates Wachstum hin. Ein wenig eingetrübter sieht die Lage in China aus, wo die Regierung einerseits Finanz- und Fiskalrisiken in den Griff bekommen muss und andererseits Reformen zu implementieren sind. Dieser Umstand zusammen mit der Drosselung des Anleihekaufprogramms der US-Notenbank Fed, hat den Schwellenländern zugesetzt. Eine Reihe von Staaten dieser Gruppe, namentlich die Türkei, Südafrika, Brasilien, Indonesien und Indien verzeichnen hohe Leistungsbilanzdefizite. Diese lassen sich nicht mehr so leicht finanzieren, da die risikoadjustierte Realverzinsung in der entwickelten Welt attraktiver geworden ist. Dies gilt insbesondere für die Vereinigten Staaten von Amerika, wo die Verbesserung der Konjunkturlage und die Reduktion des Ankaufprogramms der amerikanischen Notenbank zu einem Anstieg der Renditen geführt haben. Vor dem Hintergrund der gestiegenen Unsicherheit in den Schwellenländern sanken die Renditen der Staatsanleihen in den Industrieländern wieder kräftig. Auch Schweizer Staatsanleihen wurden wegen der erneuten Flucht in sichere Häfen stärker nachgefragt. Der 10-jährige Eidgenosse notierte trotz hiesiger konjunktureller Robustheit gegenwärtig wieder knapp unter 1 %.

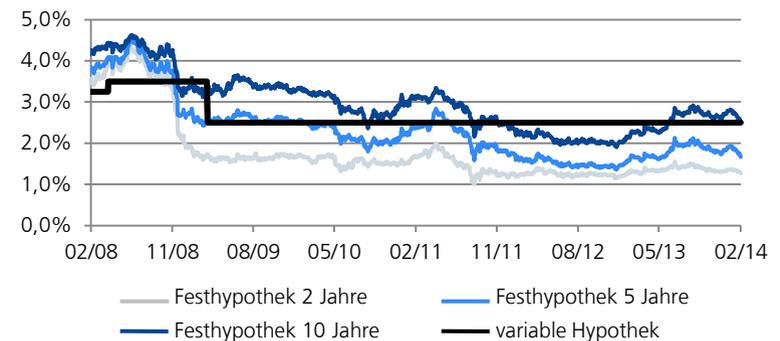
## Ausblick

- Wir glauben nicht, dass die Krise in den erwähnten Schwellenländern gross genug ist, um die gegenwärtige Erholung der globalen Konjunktur – insbesondere in den Industrienationen – zu gefährden. Viele bedeutende Schwellenländer haben aus der Asienkrise der 90er Jahre gelernt und sind heute Nettogläubiger. Sofern die Investoren die einzelnen Schwellenländer differenziert betrachten, dürften sich die Finanzmärkte bald im Rahmen der globalen Konjunkturerholung wieder erholen und die Renditen wieder auf die Niveaus von Ende 2013 ansteigen. Von der globalen Konjunkturerholung wird auch die Schweizer Volkswirtschaft profitieren. So erwarten wir eine Erholung im Industriesektor und im Aussenhandel; demgegenüber dürften die Impulse aus dem privaten Konsum abflachen. Mit den besseren Aussichten für die Industrie haben sich auch die Arbeitsmarktperspektiven weiter aufgehellt. In der Vergangenheit konnte beobachtet werden, dass bei einer Erholung die Arbeitslosigkeit nicht mehr die früheren Werte erreicht. Ein Grund mag darin liegen, dass die Beschäftigtenzahl, und damit auch die Anzahl Arbeitsloser, mit steigender Bevölkerungszahl zunimmt. Eine höhere Sockelarbeitslosigkeit könnte aber auch durch die zunehmende Spezialisierung der Arbeitnehmer zu erklären sein. Vor dem Hintergrund, dass sich die Konjunktur weiter positiv entwickeln wird, gehen wir von moderat steigenden Renditen aus. Moderat weil a) die Erwartungen über einen guten Konjunkturverlauf bereits eingepreist sind, b) die Investoren infolge der Anspannungen rund um die Schwellenländer wieder einen Blick auf Staatsanleihen höchster Qualität geworfen haben und c) weil die Inflationserwartungen – auch aus globaler Optik – fehlen. Letzterer Grund erlaubt es den Notenbanken, die Leitzinsen unverändert tief zu belassen. In der Euro-Zone, wo die Inflationsrate zuletzt historisch niedrig war, würde die EZB beim Leitzins gar über Handlungsspielraum verfügen, um einer drohenden Deflation gegenzusteuern.

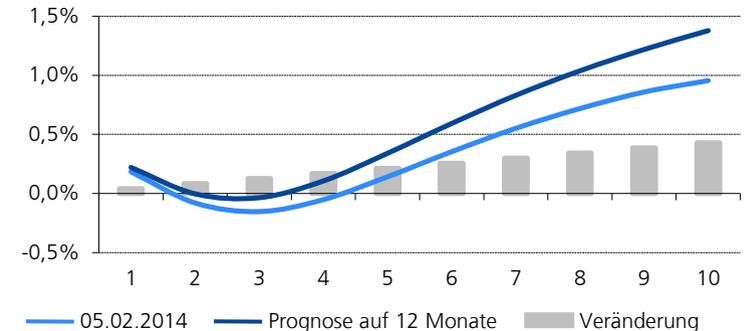
## Entwicklung CHF Swapsätze



## Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



## Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

## Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (\*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2012	2013*	2014*
BIP	1,0%	1,7%	1,8%
Inflation	-0,7%	-0,2%	0,5%
Arbeitslosenquote	2,9%	3,2%	3,2%
Zinsen Schweiz	05.02.2014	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate	0,016%	0,02%	0,05%
10-jährige Eidgenossenrendite	0,955%	1,10%	1,40%
Wechselkurse	05.02.2014	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF	1,223	1,23	1,25
USD/CHF	0,905	0,90	0,96

### 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.