

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Februar 2016

Rückblick

Die Märkte hatten die lange erwartete Zinswende in den USA gut aufgenommen. Doch in den ersten Wochen des Jahres 2016 ist es bereits zu massiven Turbulenzen an den Finanzmärkten gekommen. Erneut stehen Ängste um die Entwicklung in China und der Erdölpreiserfall im Zentrum: Die Investoren sind verunsichert. Die sprunghaft gestiegene Risikoaversion bescherte den als sicher geltenden Staatsanleihen teils deutliche Kursgewinne. Die Renditen der 10-jährigen US-Treasuries sanken zeitweise wieder unter 2%, die der Schweizer Eidgenossen auf -0.2%. Bei den kurzen Laufzeiten erreichten die Renditen 2-jähriger deutscher Bundesanleihen mit -0.47% ein neues Allzeittief. Dies geschah jedoch im Wesentlichen als Reaktion auf die Kommentare Mario Draghis nach der jüngsten Ratssitzung der Europäischen Zentralbank. In seiner Pressekonferenz deutete er stark an, dass in der nächsten Sitzung Anfang März weitere geldpolitische Lockerungsmassnahmen folgen werden. Obwohl sich die Konjunktur relativ gut entwickle, seien die negativen Risiken gross und das Inflationsziel von knapp 2% nach wie vor in weiter Ferne. Spiegelbildlich kam es bei den risikobehafteten Bonds zu teils heftigen Turbulenzen. Beispielsweise lässt der Ölpreiserfall die Furcht vor Zahlungsausfällen bei Energieunternehmen in den USA kräftig ansteigen. Die Renditedifferenzen zu den US-Treasuries sind so gross wie zuletzt im Jahr 2011, als Rezessionsängste die Investoren verunsicherten. Wie damals erachten wir diese Ängste als übertrieben. Auch halten wir die Sorge, dass Zahlungsausfälle im Energiesektor eine Lawine wie die Subprime-Krise auslösen könnten, für wenig begründet. Zwar wird es vermehrt zu Unternehmenskonkursen und Zahlungsausfällen kommen, doch haben die Banken in der aktuellen Gewinnberichtssaison deutlich gemacht, dass sie mittels Rückstellungen vorgesorgt haben. In der Schweiz sind die Spreads in den vergangenen Wochen ebenfalls angestiegen. Die Korrektur hat insbesondere die schlechteren Bonitäten betroffen. Hier ist der Spread zu den Eidgenossen im Monatsverlauf um 10BP gestiegen.

Ausblick

Nebst der EZB wies auch die US-Notenbank zuletzt auf zunehmende Risiken hin. Eigentlich waren vier Leitzins-anhebungen um jeweils 0.25 Prozentpunkte für dieses Jahr geplant. Wir gehen von lediglich zwei Erhöhungen aus, und zwar erst in der zweiten Jahreshälfte. Die EZB dürfte im März, wie bereits angedeutet, weitere Lockerungsmassnahmen beschliessen. Wahrscheinlich ist beispielsweise eine weitere Senkung des Einlagenzinses. Generell werden die global wichtigen Zentralbanken weiterhin äusserst vorsichtig agieren, um das verhaltene Wirtschaftswachstum nicht zusätzlich zu gefährden. Was bedeutet dies für die Schweizerische Nationalbank (SNB)? Angesichts der Marktverunsicherungen im Januar hat erstaunt, wie immun der Franken war: Sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem USD hat er sich merklich abgeschwächt. Der EUR/CHF-Wechselkurs notierte zuletzt um 1.11 – der höchste Wert seit Aufgabe der EUR/CHF-Untergrenze. Dass sich der Euro aktuell stark hält, nimmt Druck von der SNB. So dürfte sie auch bei einer weiteren, moderaten Senkung der Einlagenzinsen der Europäischen Zentralbank vorerst nichts an den Negativzinsen ändern. Die Renditen dürften sich auf Sicht der kommenden drei Monate etwas erholen.

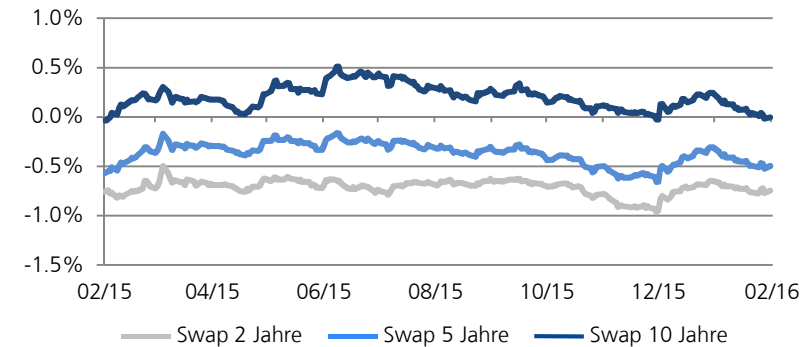
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2014	2015*	2016*	2017*
BIP	1.9%	0.7%	1.2%	1.5%
Inflation	0.0%	-1.1%	-0.5%	0.7%
Arbeitslosenquote	3.2%	3.3%	3.7%	3.9%
Zinsen Schweiz		02.02.2016	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0.757%	-0.70%	-0.70%
10-jährige Eidgenossenrendite		-0.265%	-0.30%	-0.10%
Wechselkurse		02.02.2016	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.111	1.08	1.08
USD/CHF		1.019	0.99	1.03

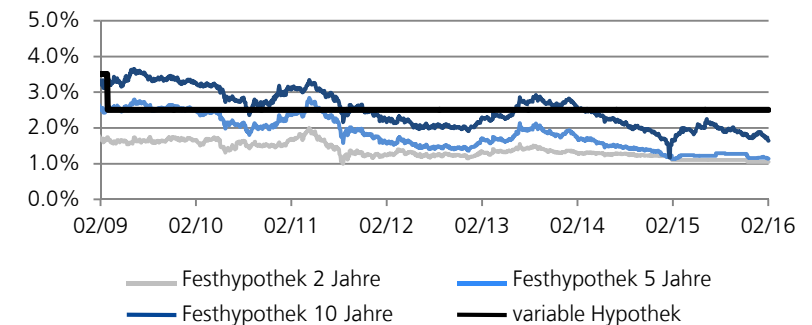
Disclaimer

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.

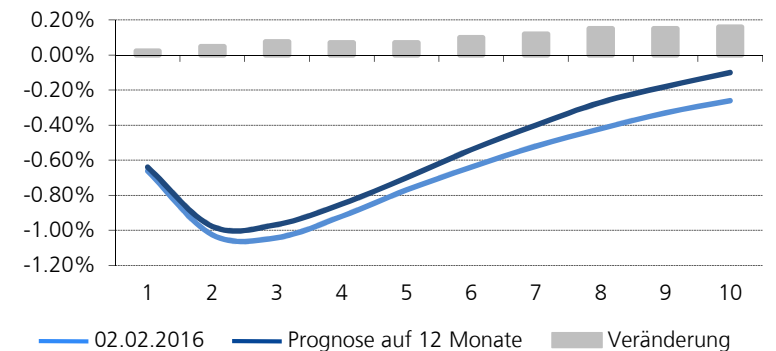
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg