

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Februar 2021

Makroökonomischer Ausblick

- Hochansteckende Mutationen des Coronavirus aus Grossbritannien, Südafrika und Brasilien haben die Infektionslage nochmals verschärft und dazu geführt, dass diverse Länder ihre einschränkenden Massnahmen gegen die Ausbreitung der Pandemie verlängert oder gar verschärft haben. Zudem ist der Impfstart vielerorts harzig angelaufen und wird zusätzlich von Lieferproblemen der Hersteller überschattet. Die von uns erwartete, kräftige konjunkturelle Erholung verschiebt sich dadurch zeitlich weiter nach hinten, wird aber nicht grundsätzlich infrage gestellt. Mit der fortschreitenden Impfdurchdringung der Bevölkerung – auch wenn sie mancherorts langsamer vorstättgeht als erhofft – können die restriktiven Massnahmen der Behörden schrittweise zurückgefahren werden. In der Folge wird eine kräftige konjunkturelle Erholung einsetzen. Wir sehen deshalb keinen Grund, unsere zuversichtlichen Wachstumsprognosen für 2021 und 2022 nach unten zu revidieren, zumal die negativen Folgen der Pandemie auf Haushalte und Unternehmen durch die weiterhin ausgesprochen stimulierende Geld- und Fiskalpolitik stark vermindert werden.
- In der Schweiz ist der zweite Lockdown Tatsache – und dennoch lässt er sich schwer mit dem ersten vom Frühjahr 2020 vergleichen. Vor knapp einem Jahr waren Grenzschiessungen an der Tagesordnung, internationale Lieferketten teilweise unterbrochen und etliche Baustellen geschlossen. Zwar korrigieren konjunkturelle Vorlaufindikatoren natürlich nun auch im aktuellen Umfeld, müssen wichtige Dienstleistungsbranchen ihre Aktivitäten bekanntlich wieder markant drosseln oder gar stoppen. Dennoch wird sich der BIP-Rückgang in Grenzen halten, sind doch Industrie und Bauwirtschaft diesmal deutlich weniger negativ betroffen und scheinen nahe am Normalbetrieb zu operieren. Die Schweizer Wirtschaft wird wohl nicht vor dem Sommer 2021 merklich an Schwung gewinnen können, danach wird der Aufschwung aber umso kräftiger ausfallen. Auf der einen Seite wird der Aussenhandel vom globalen Aufschwung profitieren, auf der anderen Seite wird auch der private Konsum aufgrund der aufgestauten Nachfrage für einen ansehnlichen Wachstumsbeitrag sorgen.
- Die bedeutenden Notenbanken bleiben der ultraexpansiven Geldpolitik weiterhin treu. So hat zum Beispiel die Europäische Zentralbank bekräftigt, dass die Leitzinsen erst dann wieder erhöht werden sollen, wenn die Inflation nachhaltig in Richtung von 2% gestiegen ist. In den USA hat das von der Biden-Administration in Aussicht gestellte Fiskalstimuli die Reflationshoffnungen an den Finanzmärkten beflügelt. Diesseits des Atlantiks blieb die Reaktion indes verhalten. Die Eidgenossenrenditen stiegen in den letzten Wochen nur marginal. Im Jahresverlauf werden vor allem Hinweise auf eine wirtschaftliche Belebung und steigende Inflationserwartungen infolge der weltweit expansiven Fiskal- und Geldpolitik den Renditeanstieg vorantreiben. Je stärker sich die wirtschaftliche Belebung gegen Jahresende manifestiert, desto mehr wird ein mögliches Tapering der US-Fed in den Fokus rücken. In diesem Szenario werden sich die arg gebeutelten Realrenditen wieder von ihren Tiefstständen aufbäumen, so dass nicht mehr ausschliesslich steigende Inflationserwartungen für den von uns prognostizierten Renditeanstieg verantwortlich sind.

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

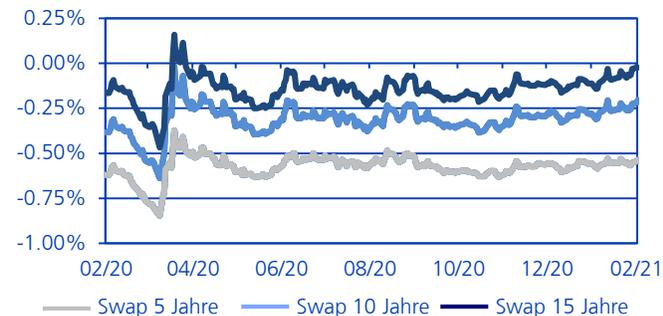
Konjunktur Schweiz	2019	2020	2021*	2022*
BIP	1.1%	-3.5%	3.0%	3.0%
Inflation	0.4%	-0.7%	0.5%	1.0%
Arbeitslosenquote	2.3%	3.3%	4.0%	3.8%
Zinsen Schweiz		03.02.2021	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0.76%	-0.72%	-0.72%
10-jährige Eidgenossenrendite		-0.42%	-0.35%	0.00%
Wechselkurse		03.02.2021	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.08	1.08	1.10
USD/CHF		0.90	0.89	0.88

* Prognose

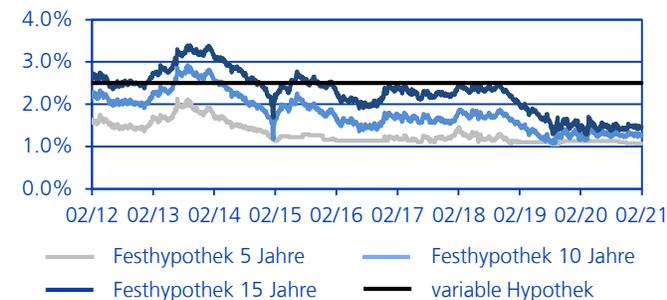
Disclaimer

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.

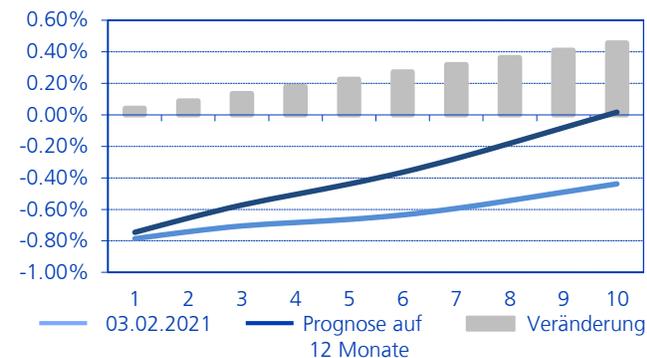
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg