

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Februar 2024



Makroökonomischer Ausblick

- Die US-Wirtschaft ist im 4. Quartal erneut überraschend kräftig gewachsen. Angesichts der immer noch guten Lage am Arbeitsmarkt, der steigenden Löhne und des zuletzt wieder deutlich gestiegenen Konsumentenvertrauens haben wir unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr deutlich nach oben korrigiert. Mit einer Rezession rechnen wir nun nicht mehr. Doch auch ausserhalb der USA hat sich das makro-ökonomische Umfeld aufgehellt. Während sich in der Industrie allmählich ein Ende der Durststrecke abzeichnet, hat sich die Stimmung von Firmen und Haushalten zuletzt wieder verbessert. Der Hauptgrund dafür ist die rückläufige Inflation und die damit verbundene Aussicht auf sinkende Zinsen in naher Zukunft. Die von uns erwartete Erholung ab Jahresmitte ist wahrscheinlicher geworden. Das Risiko, dass mit den besseren Konjunkturaussichten die Inflation nochmals anziehen wird, halten wir für begrenzt. Die Zinssenkungsfantasien der Anleger haben zu Jahresbeginn zwar einen Dämpfer erhalten, weil die Inflationsraten in den Industrieländern zuletzt wieder gestiegen sind und die Notenbanken verbal stark dagegegenthalten haben. Der zugrundeliegende Preisdruck in den Industrieländern ist jedoch weiter rückläufig. Daran werden auch die geopolitischen Konflikte im Nahen Osten, welche jüngst zu einem Anstieg der Energiepreise und Frachtkosten geführt haben, nichts ändern. Die Schweizer Industrie befindet sich zurzeit zwar in der Rezession, wird aber in den nächsten Monaten aus dem Wellental finden. Im Bausektor melden die Unternehmen bereits eine solide Auslastung und im wertschöpfungsmässig wichtigsten Bereich, dem Dienstleistungssektor, zeigen die zyklischen Branchen wie z.B. der Tourismus, dass das Vor-Corona-Niveau deutlich überschritten wurde. Insgesamt zeichnet sich in der Schweizer Wirtschaft also eine konjunkturelle Normalisierung ab. Auch bei der Inflation zeichnet sich eine Normalisierung ab. Zwar steigen die Preise der privaten Dienstleistungen seit geraumer Zeit kontinuierlich an, indes sinkt die Güterinflation. Die Schweizer Gesamtinflationsrate dürfte in diesem Jahr zwischen 1.3 und 1.8% mäandrieren.
- Die globale Konjunktur hat sich in den vergangenen Wochen als robust erwiesen. Die Konsumentenstimmung hellte sich mit einer fallenden Inflation weiter auf. Die bedeutenden Notenbanken dürften allerdings trotz der verbesserten Konjunkturaussichten ihre Leitzinsen in der ersten Jahreshälfte senken. Einerseits, weil sich der Disinflationstrend gemäss unserer Einschätzung weiter fortsetzt und andererseits, um grössere konjunkturelle Brems Spuren durch eine allzu straffe Geldpolitik zu vermeiden. Die Erwartungen der Finanzmärkte haben sich in den vergangenen Monaten in Richtung stärkerer Zinssenkungen verschoben. Bis zum Jahresende soll der US-Leitzins gemäss Terminmarkt bei 4.0% notieren, was insgesamt fünf Zinssenkungen à 25 Basispunkten entspricht. Der Erwartungswert der Märkte liegt immer noch deutlich im straffen Bereich, sodass wir mehr Senkungen als wahrscheinlich erachten. Das ist nach wie vor ein positives Umfeld für die Anleihenmärkte und wir gehen von moderat fallenden globalen Renditeniveaus aus. Im Gegensatz zu den USA ist die Schweiz ein kleinerer und weniger liquider Anleihenmarkt. Die stabile Nachfrage nach CHF-Anleihen wird die Schwankungen der Renditen verhältnismässig tief halten. Die Marktteilnehmer rechnen bei den nächsten geldpolitischen Entscheidungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) mit einem fallenden Leitzinsniveau. Anders als in den USA befindet sich der Leitzins in der Schweiz allerdings nicht auf einem Niveau, das die Konjunktur bremsen würde. Deshalb erwarten wir im Gegensatz zu den Terminmärkten, die von mehr als zwei Leitzinssenkungen à 25 Basispunkten ausgehen, nur eine Senkung gegen Jahresende. Bei Schweizer Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten sehen wir deshalb eine Fortsetzung des moderaten Renditeanstiegs zu Jahresbeginn.

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2022	2023*	2024*	2025*
BIP	2.7%	1.0%	2.0%	1.5%
Inflation	2.8%	2.1%	1.5%	1.4%
Arbeitslosenquote	2.2%	2.0%	2.2%	2.4%
Zinsen Schweiz		06.02.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		1.75%	1.75%	1.50%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.89%	1.00%	1.00%
Wechselkurse		06.02.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.93	0.93	0.94
USD/CHF		0.87	0.85	0.83

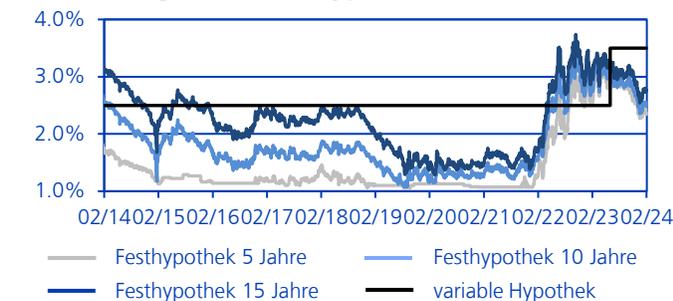
Disclaimer

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.

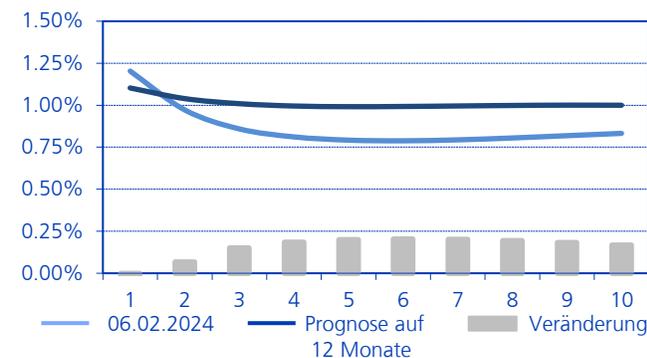
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg