

# Zins-Info für EGW-Mitglieder

Mai 2015

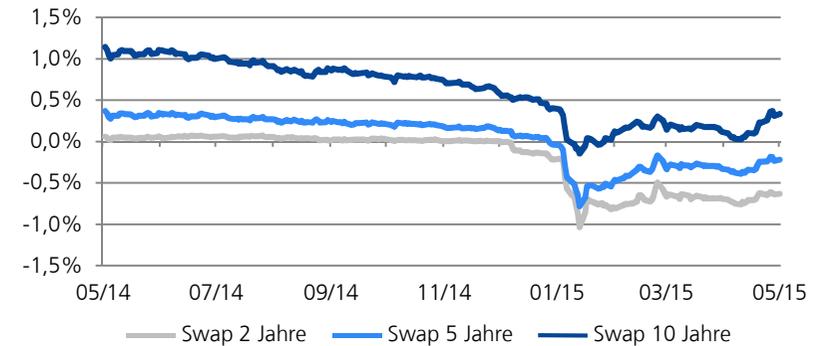
## Rückblick

■ Im 1. Quartal hat das globale Wirtschaftswachstum spürbar an Dynamik verloren. Hauptverantwortlich dafür waren die temporäre Abschwächung in den USA und der auf zyklischen und strukturellen Faktoren beruhende Rückgang der Expansionsrate in China. Zudem hat sich die Krise rund um Griechenland noch einmal verschärft. Eine Eskalation ist nun nicht mehr auszuschliessen. Anfangs April nahm deshalb die Nervosität an den Finanzmärkten zu und infolgedessen flüchteten viele Anleger wieder in sichere Häfen. Die Renditen 10-jähriger Anleihen des deutschen Bunds notierten Mitte April mit 0.073% auf einem neuen Allzeittief und die der 10-jährigen Eidgenossen zudem vorübergehend deutlich im negativen Bereich. Dass die Investoren dabei Angst vor einer gewissen Ansteckung Griechenlands auf die europäischen Peripheriestaaten hatten, konnte man an den gestiegenen Renditen deren Staatsanleihen ablesen. Seither sind die Renditen der sicheren Häfen allerdings ebenfalls massiv gestiegen. Die Bundesanleihen rentieren nun wieder wie vor einem halben Jahr mit rund 0.55% und die 10-jährigen Eidgenossen notieren abermals im positiven Bereich. Ein möglicher Grund für diese deutliche Gegenbewegung könnten die gestiegenen Inflationserwartungen in den USA sein. Im Zuge dieser Flucht in sichere Häfen Anfangs April wertete sich auch der Schweizer Franken erneut auf und der EUR/CHF-Wechselkurs bewegte sich Richtung Parität. Seit der Bekanntgabe vom 22.04.2015, dass nun auch die Pensionskasse des Bundes von den Negativzinsen betroffen ist, hat sich der Franken allerdings wieder etwas abgeschwächt.

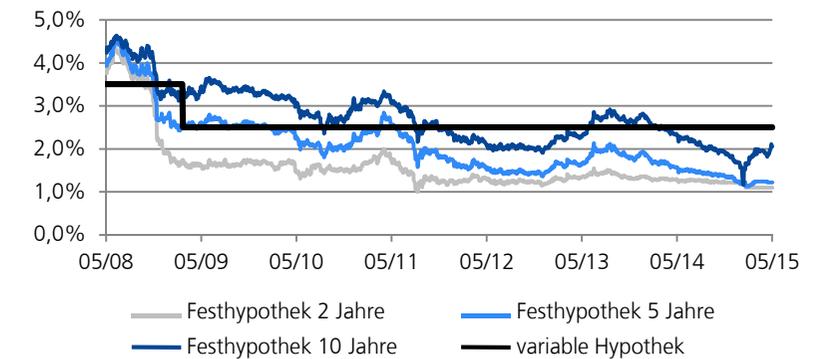
## Ausblick

■ Bei einem Blick über den Globus sind mehrere Risiken auszumachen, die der erwarteten leichten Verbesserung der globalen Konjunkturlage einen Strich durch die Rechnung machen und auch eine hohe Volatilität an den Finanzmärkten zur Folge haben könnten. Zu den Unwägbarkeiten ist die zukünftige US-Geldpolitik zu zählen, die grössere Schwankungen an den globalen Finanzmärkten auslösen könnte. Wir erwarten eine erste Zinssatzerhöhung spätestens im zweiten Halbjahr, aber anschliessend einen eher flachen Zinserhöhungspfad. Somit sollten ihre (negative) Auswirkungen limitiert sein. Die Stimmung könnte zudem von weiteren enttäuschenden Konjunkturdaten aus China getrübt werden, auch wenn wir die Wahrscheinlichkeit eines «hard landings» als gering einschätzen. Die grössten Sorgen bereitet uns momentan Griechenland, wo kaum Fortschritte bei den Verhandlungen mit der EU zu beobachten sind. Die undurchsichtige Situation um Hellas wird die Anleger weiterhin in Atem halten. Wir gehen zwar nach wie vor davon aus, dass sich die Parteien zuletzt noch zu einer Lösung zusammenraufen werden. Das Risiko, dass dies nicht gelingt, ist in den letzten Wochen aber deutlich gestiegen und nicht zu vernachlässigen. Aufgrund dieser Unsicherheit und des damit verbundenen Aufwärtsdrucks auf den Schweizer Franken dürfte die Schweizerische Nationalbank versuchen, mit Deviseninterventionen den EUR/CHF-Wechselkurs bei rund 1.05 zu halten. Der Verlauf des Wechselkurses in den letzten Tagen legt nahe, dass dies auch bereits geschehen sein könnte. Wir halten somit weiter an unserer Prognose einer Seitwärtsentwicklung des Schweizer Frankens fest. Die Negativzinsen dürften bis auf weiteres auf dem jetzigen Niveau belassen werden.

## Entwicklung CHF Swapsätze



## Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



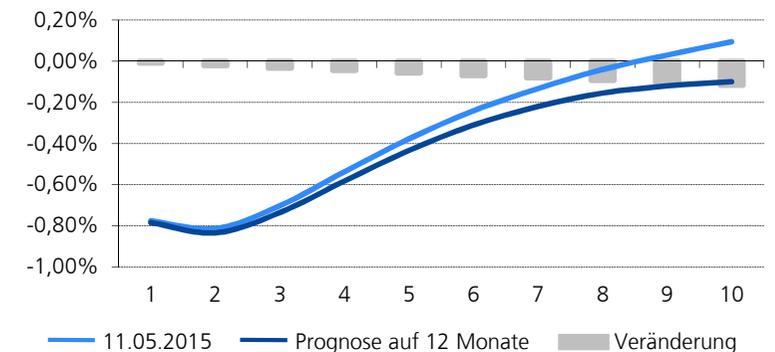
## Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (\*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2013	2014	2015*	2016*
BIP	1,9%	2,0%	0,5%	1,2%
Inflation	-0,2%	0,0%	-0,8%	0,4%
Arbeitslosenquote	3,2%	3,2%	3,3%	3,5%
Zinsen Schweiz		11.05.2015	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0,792%	-0,80%	-0,60%
10-jährige Eidgenossenrendite		0,113%	-0,20%	-0,10%
Wechselkurse		11.05.2015	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1,039	1,05	1,05
USD/CHF		0,931	0,98	1,05

### 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.

## Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg