

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Makroökonomischer Ausblick

- Die befürchtete Verlangsamung der US-Wirtschaft im Startquartal 2019 ist ausgeblieben. Wie die provisorischen Daten zeigen, ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) mit einer Wachstumsrate von 3.2% gegenüber dem Vorquartal deutlich stärker gewachsen als erwartet. Noch vor einigen Wochen waren die Befürchtungen gross, dass der teilweise Government-Shutdown und das kalte Winterwetter für das niedrigste Quartalswachstum seit Ende 2015 sorgen würden. Besser als angenommen hat sich auch die chinesische Wirtschaft in den ersten drei Monaten des Jahres entwickelt. Offenbar tragen die staatlichen Stimulierungsmassnahmen bereits erste Früchte. In der Eurozone präsentiert sich die Lage und der Ausblick indes weiterhin düster. Wichtige Vorlaufindikatoren, insbesondere in Deutschland, haben zuletzt enttäuscht und lassen kein rasches Ende der wirtschaftlichen Schwächephase erkennen. Und in Japan mehren sich die Zeichen, dass die Wirtschaft im 1. Quartal 2019 sogar wieder den Rückwärtsgang eingelegt haben könnte.
- Aufgrund der besseren Entwicklung in den USA und China rechnen wir damit, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft in den nächsten Monaten etwas beleben wird. Darüber hinaus zeichnet sich eine Lösung im Handelskonflikt zwischen den USA und China ab, die der Weltwirtschaft zusätzlichen Schwung verleihen könnte. Dennoch dürfte die Wachstumsbelegung der Weltwirtschaft aufgrund der weiterhin vorhandenen Schwachstellen nur bescheiden ausfallen. Die expansive Geldpolitik der wichtigsten Notenbanken wird deshalb auf absehbare Zeit nicht in Frage gestellt. Auch deshalb, weil sich die Inflationskräfte, abgesehen vom Energiesektor, nach wie vor bescheiden ausnehmen und die Teuerung vielerorts unter dem Ziel der Notenbanken notiert.
- Die Wachstumsbelegung der Weltwirtschaft ist zu schwach, als dass der Schweizer Aussenhandel profitieren könnte. Ihm stehen zähe Monate bevor. Vor allem die Abschwächung in Deutschland, dem wichtigsten Handelspartner, wird sich negativ in der Exportstatistik niederschlagen. Zur konjunkturellen Stütze wird hingegen der private Konsum. Gemäss unseren Modellrechnungen wird die Zuwanderung in diesem Jahr gegenüber dem Vorjahr um rund 2.5% zunehmen. Das Lohnwachstum bleibt zwar weiterhin bescheiden, aber die Kaufkraft der Löhne dürfte in diesem Jahr mit +0.5% zumindest im positiven Bereich notieren – nachdem 2018 die Reallöhne gar geschrumpft sind. Zudem wird die Arbeitslosenrate auf niedrigem Niveau verharren. Diese Faktoren zusammengenommen geben dem privaten Konsum Rückenwind.
- Der 3-Monats-Libor liegt nun seit über 10 Jahren unter 0.5%, und das fünfjährige Jubiläum negativer Zinsen liegt auch nicht mehr in weiter Ferne. Verständlich, dass verschiedene wirtschaftspolitische Akteure immer lauter die Aufhebung der Negativzinspolitik fordern. Indes zeigt die Schweizer Konjunktur alles andere als Überhitzungserscheinungen, und die Inflationsprognosen der SNB signalisieren – vorerst – Preisstabilität. Unter diesen Bedingungen stünden Zinserhöhungen quer in der Landschaft. Zwar wird verschiedentlich argumentiert, die Zinsdifferenz zur Eurozone spiele für das Währungspaar EUR/CHF im aktuellen Umfeld keine wesentliche Rolle und die SNB habe den Spielraum für Zinsanhebungen. Belegen liesse sich diese Aussage allerdings erst, wenn das Experiment durchgeführt würde. Indes sind Experimente bekanntlich nicht die präferierte Lösung, um Geldpolitik zu machen. Da die Europäische Zentralbank vorerst keine Anstalten macht, ihren Leitzins anzuheben, werden wir in der Schweiz mit hoher Wahrscheinlichkeit das fünfjährige Jubiläum der Negativzinspolitik erleben. Und sehr wahrscheinlich auch das sechsjährige.

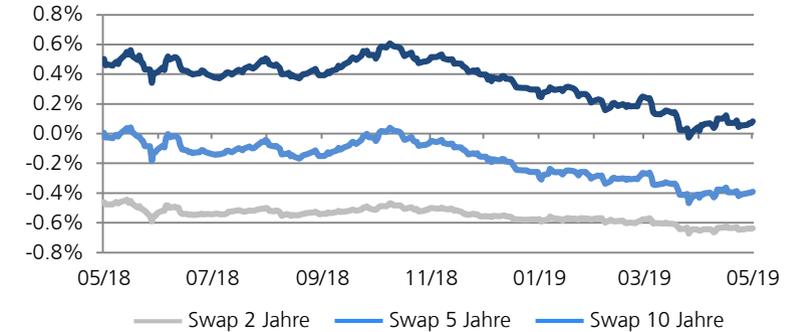
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2017	2018	2019*	2020*
BIP	1.7%	2.5%	1.3%	1.2%
Inflation	0.5%	0.9%	0.5%	1.0%
Arbeitslosenquote	3.2%	2.6%	2.5%	2.7%
Zinsen Schweiz		02.05.2019	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0.71%	-0.70%	-0.70%
10-jährige Eidgenossenrendite		-0.29%	-0.23%	-0.10%
Wechselkurse		02.05.2019	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.14	1.14	1.15
USD/CHF		1.02	1.00	1.00

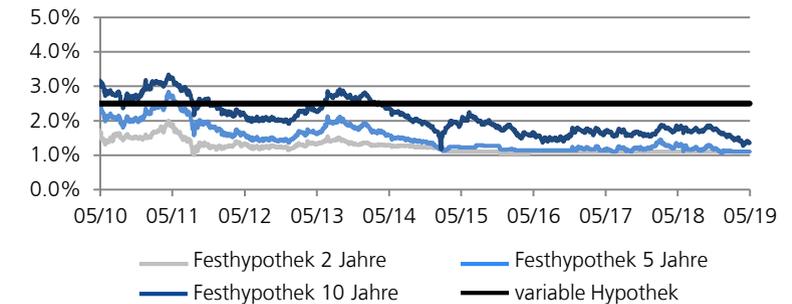
Disclaimer

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.

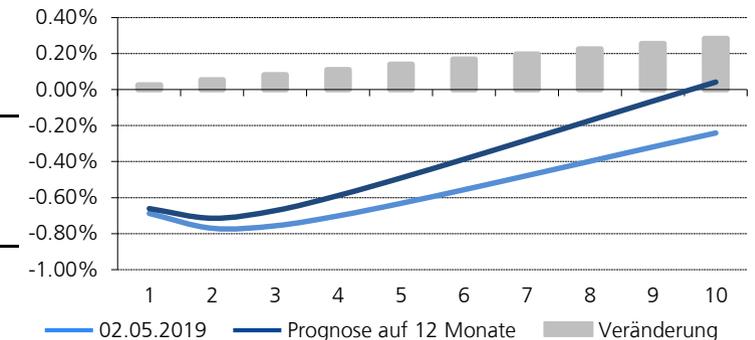
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg