

Zins-Info für EGW-Mitglieder

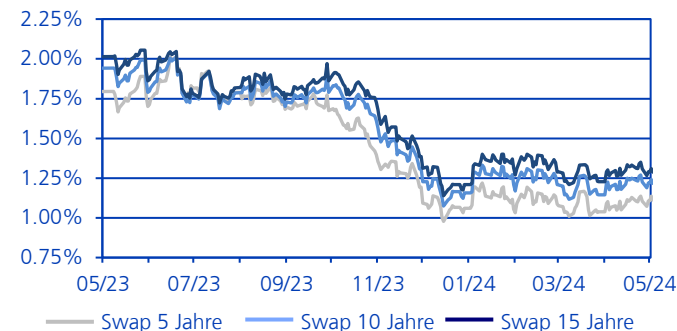
Mai 2024



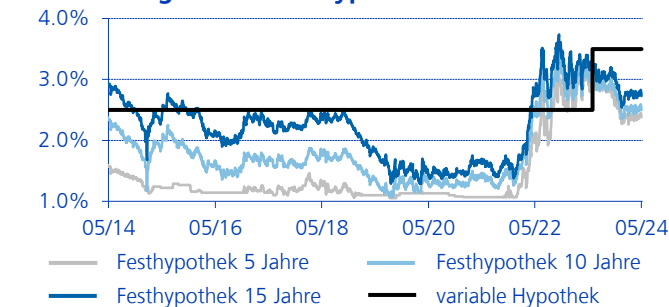
Makroökonomischer Ausblick

- Glaubt man den Stimmungsindikatoren bei Firmen, Anlegern und Investoren, dann steht die Eurozone kurz vor einer markanten Aufschwungsphase. Die meisten Unternehmen meldeten zu Beginn des 2. Quartals eine steigende Geschäftsaktivität, mehr Neuaufträge und einen höheren Bedarf an Personal. Demgegenüber zeigen sich die Konsumenten noch weniger euphorisch. Innerhalb des Währungsraums hat sich insbesondere der Pessimismus in Bezug auf die deutsche Wirtschaft gelegt. Trotz struktureller Probleme scheint die grösste Volkswirtschaft des Euroraums die konjunkturelle Talsohle hinter sich zu lassen.
- Demgegenüber steht die USA an einem anderen Punkt im Konjunkturzyklus. Die US-Wirtschaft ist im 1. Quartal weniger stark gewachsen als erwartet. Die auf das Jahr hochgerechnete Wachstumsrate kühlte sich von 3.4% auf 1.6% ab und lag unter allen Ökonomen-Schätzungen. Damit war das Wachstum so niedrig wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. Das Expansionstempo wurde vor allem durch ein höheres Aussenhandelsdefizit, geringere Lagerinvestitionen und schwächere Staatsausgaben gebremst. Sieht man aber von diesen volatilen Komponenten ab, so blieb das zugrunde liegende Wachstum recht kräftig.
- In der Schweiz stützt der Dienstleistungssektor das Wachstum, während die Erholung in der Industrie bisher wenig dynamisch verlief. Nun aber verziehen sich die konjunkturellen Wolken auch bei unseren wichtigsten Handelspartnern zusehends. Wir sind zuversichtlich, dass der Aussenhandel in diesem Jahr einen – wenn auch bescheidenen – positiven Wachstumsbeitrag zum Schweizer BIP beisteuern wird. Auf Seiten der Inflation sind signifikantere Zweitrundeneffekte bisher ausgeblieben. Insbesondere bei den Waren ist die Inflation bisher günstiger verlaufen als zuvor erwartet. Entsprechend sind die Inflationserwartungen wieder deutlich gesunken. Dies suggerieren zumindest die Auswertungen aus den Gesprächen, die die Schweizerische Nationalbank mit verschiedenen Unternehmen führt. Die Inflationserwartungen bleiben aber über den Vor-Covid-Werten. Der Zinssenkungsbedarf der SNB hält sich somit in Grenzen. Die Terminmärkte rechnen mit zwei weiteren Leitzinssenkungen der SNB bis Ende 2024. Wenn die Zinssenkungserwartungen wieder ausgepreist werden, dürften die Renditen von Schweizer Staatsanleihen nochmals moderat ansteigen.
- Auch in den USA hat sich der Bedarf für Zinssenkungen zuletzt deutlich reduziert. So ist die US-Inflation im März bereits zum vierten Mal in Folge höher als erwartet ausgefallen. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell betonte in einer Rede, dass ihm die jüngsten Daten keine grössere Zuversicht für Zinssenkungen vermittelt hätten. Wir rechnen deshalb nur noch mit zwei Zinssenkungen in diesem Jahr. Die geldpolitische Neubewertung in den USA hat die Staatsanleihen-Renditen ansteigen lassen und die Obligationenkurse belastet. Die Verzögerung der Zinssenkungen dürfte sich bremsend auf die Konjunktur auswirken und die langfristigen Inflationsrisiken reduzieren. Die Finanzmärkte gehen aktuell von keinem Leitzinssenkungspfad aus, der den Abbau der restriktiven Geldpolitik auf ein neutrales Niveau impliziert. In diesem Kontext notieren für uns die langfristigen Realrenditen auf zu hohem Niveau. Sobald die Zinserwartungen voraussichtlich im zweiten Halbjahr sinken, erwarten wir auch einen Rückgang der längerfristigen Renditen, wie es schon im Jahr 2007 und 2019 der Fall war.

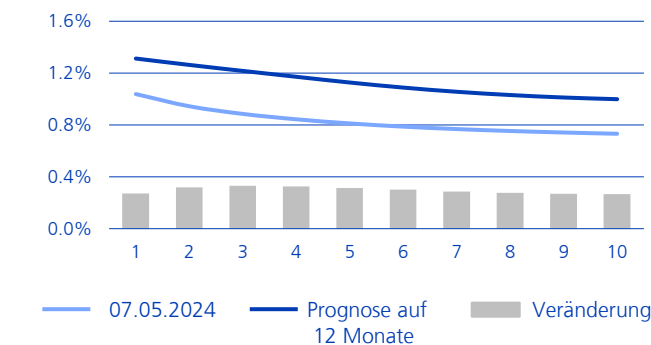
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2022	2023	2024*	2025*
BIP	2.7%	0.8%	2.0%	1.5%
Inflation	2.8%	2.1%	1.3%	1.4%
Arbeitslosenquote	2.2%	2.0%	2.3%	2.4%
Zinsen Schweiz		07.05.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		1.50%	1.50%	1.50%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.71%	1.00%	1.00%
Wechselkurse		07.05.2024	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.98	0.96	0.95
USD/CHF		0.91	0.91	0.87

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.