

Zins-Info für EGW-Mitglieder

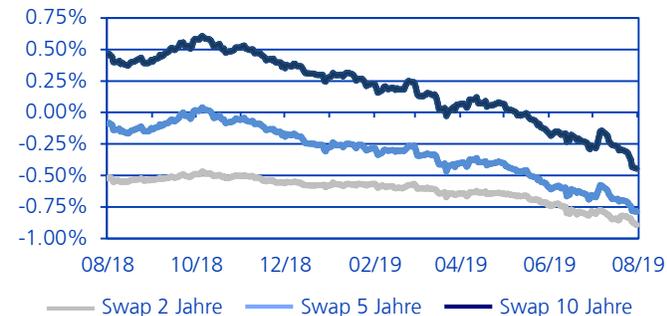
August 2019



Makroökonomischer Ausblick

- Die globalen Konjunkturindikatoren haben in den letzten Wochen erneut enttäuscht, doch nur die Industrie steuert auf eine Rezession hin. Für die globale Volkswirtschaft insgesamt mehren sich jedoch die Anzeichen, dass sich das konjunkturelle Bild aufhellt und sich die Wirtschaft im 2. Halbjahr stabilisieren wird. So ist der US-Konsum weiterhin stark und die jüngste, auf zwei Jahre ausgelegte Einigung im US-Budgetstreit reduziert die Unsicherheit über den Fortgang der US-Wirtschaft. In den Schwellenländern weisen die Konjunkturindikatoren auf eine Wachstumsstabilisierung hin, allerdings auf einem recht bescheidenen Niveau. Die Eurozone wächst derzeit unter ihrem langfristigen Potenzial. Indes sprechen das anhaltende Beschäftigungs- und Lohnwachstum weiter für eine robuste Binnenkonjunktur. Die grosse Unbekannte bleibt der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Zwar wird seit Ende Juni wieder verhandelt, sollten allerdings die von US-Präsident Trump angedrohten Sonderzölle in der Höhe von 10% auf chinesische Waren im Wert von 300 Mrd. US-Dollar tatsächlich ab dem 1. September erhoben werden, wird sich dies negativ auf die globale Konjunktur auswirken.
- Die US-Notenbank hat Ende Juli auf die geopolitischen Unwägbarkeiten reagiert und erstmals seit zehn Jahren wieder den Leitzins gesenkt. Das Zielband für die Federal Funds Rate wurde um 25 Basispunkte auf 2.00% bis 2.25% reduziert. Andere wichtige Zentralbanken wie die Europäische Zentralbank (EZB) haben in den letzten Wochen die Märkte zumindest auf Zinssenkungen vorbereitet. Die Politik der Tief- bzw. Negativzinsen wird also noch lange anhalten, so dass Unternehmen folglich keine Anreize haben, ihre Kapazitäten zu reduzieren. Dementsprechend ist die Güterpreis-inflation weiterhin kein Thema. Wir sind allerdings der Meinung, dass die Märkte die zukünftige Konjunktur-entwicklung zu pessimistisch einschätzen und sich die Zinssenkungserwartungen der Finanzmärkte als zu hoch herausstellen. Die Abwärtsbewegung der Renditen von Staatsanleihen dürfte also gebremst werden.
- Für die Schweiz versprühen die meisten Konjunkturauguren weiterhin Zuversicht. Die Wirtschaft durchläuft gemäss ihren Einschätzungen eine Konjunkturdelle. Zwar schwäche sich das Wirtschaftswachstum aktuell ab, werde aber im nächsten Jahr wieder höher ausfallen. Allerdings erzählen die konjunkturellen Vorlaufindikatoren eine andere Geschichte. Sie signalisieren für die nächsten Quartale eine schwache BIP-Entwicklung. Zudem wollen gemäss den neusten KOF-Umfragen die Schweizer Unternehmen ihre Investitionstätigkeit in diesem Jahr um 1% erhöhen. Im Vergleich zu den vergangenen Jahren ist dies eine schwache Entwicklung. Eine wirtschaftliche Beschleunigung für 2020 dürfte also schwer zu realisieren sein.
- Stützend für die Schweizer Wirtschaft ist zurzeit zweifelsohne der robuste Arbeitsmarkt – und dies dürfte vorerst auch so bleiben. Mit einem konjunkturellen Einbruch ist also nicht zu rechnen, aber eben auch nur mit einem Wachstum, bei dem die Inflation kein Potenzial entwickeln wird. Entsprechend hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) keinen Handlungsbedarf – zumal sie angesichts der europäischen Zentralbankpolitik auch keine Handlungsoptionen hätte. Wir sehen indes die Hürden für eine weitere Verschärfung der Negativzinsen in der Schweiz – sowohl politisch wie auch in Hinblick auf die wirtschaftlichen Konsequenzen – als hoch an. Die SNB hat Ende Juli wieder am Devisenmarkt interveniert und versucht so einer Franken-Aufwertung entgegenzuwirken. Diese Interventionen dürften vorerst anhalten, erst bei einer über Erwartungen starken Zinssenkung seitens der EZB würde die SNB unserer Ansicht nach nachziehen.

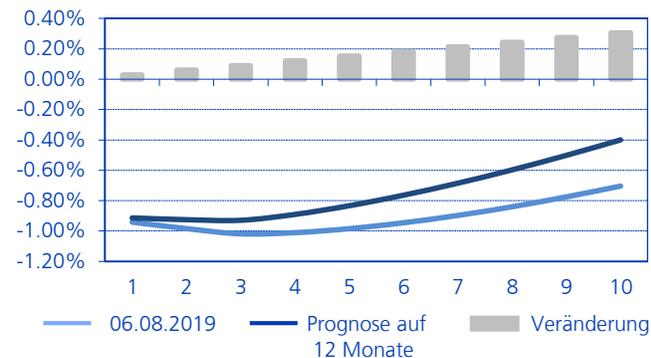
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

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% | 0.6% | 1.0% |
| Arbeitslosenquote | 3.1% | 2.5% | 2.3% | 2.5% |
| Zinsen Schweiz | | 06.08.2019 | in 3 Monaten* | in 12 Monaten* |
| Libor 3 Monate | | -0.77% | -0.70% | -0.70% |
| 10-jährige Eidgenossenrendite | | -0.87% | -0.70% | -0.60% |
| Wechselkurse | | 06.08.2019 | in 3 Monaten* | in 12 Monaten* |
| EUR/CHF | | 1.09 | 1.10 | 1.12 |
| USD/CHF | | 0.97 | 0.99 | 0.98 |

* 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.