

Zins-Info für EGW-Mitglieder

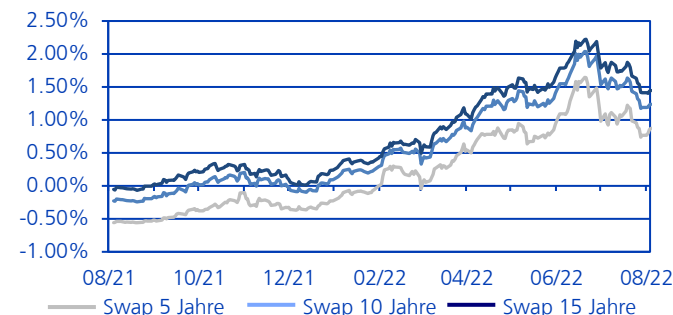
August 2022



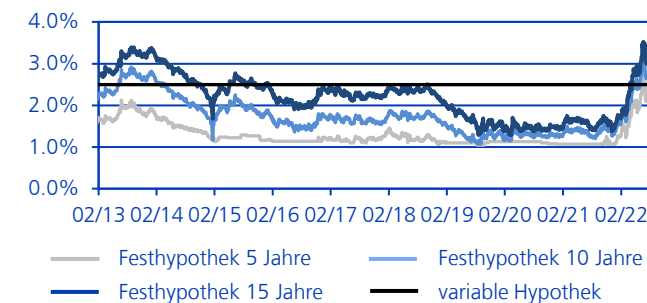
Makroökonomischer Ausblick

- Die Notenbanken, welche die Inflationskräfte lange Zeit unterschätzt haben, sehen sich gezwungen die Zinsen rasch und deutlich zu erhöhen. Selbst die stark ins Hintertreffen geratene Europäische Zentralbank (EZB) erhöhte erstmals seit elf Jahren wieder die Leitzinsen und überraschte Marktteilnehmer entgegen ihrer bisherigen Ankündigung mit einem ungewöhnlich grossen Zinsschritt von 50 Basispunkten. Die Inflationsbekämpfung wird auch in den kommenden Monaten die höchste Priorität haben. Die Zeit der grossen Ankündigungen und Überraschungen seitens der Geldpolitik ist jedoch nun vorbei. So mehren sich die Anzeichen, dass die Inflation bald ihren zyklischen Höhepunkt erreichen wird. Denn die globalen Lieferengpässe lösen sich allmählich auf, was sich bereits in einer Entspannung bei den Lieferfristen sowie in sinkenden Frachtkosten und höheren Lagerbeständen niedergeschlagen hat. Wir sehen bezüglich Inflation deshalb nicht mehr viel Aufwärtspotenzial und erwarten, dass die Teuerungsraten gegen Jahresende wieder abnehmen werden. Die Kombination aus restriktiverer Geldpolitik, nachlassendem Inflationsdruck und tieferem Wachstum hat denn auch bereits zu einem deutlichen Rückgang der Inflationserwartungen geführt. Aus Sicht der Notenbanken läuft somit alles nach Plan. Wir erwarten deshalb, dass wichtige Notenbanken ab Mitte 2023 ihre Leitzinsen wieder senken werden.
- Die grosse Frage ist allerdings, ob die stark bremsende Wirkung der Geldpolitik die Weltwirtschaft nicht in eine Rezession treibt. So haben sich die wichtigsten Konjunkturindikatoren in den vergangenen Wochen deutlich eingetrübt. Zahlreiche Stimmungsindikatoren signalisieren bereits eine bevorstehende Rezession. Die Inflationsängste der vergangenen Monate werden deshalb zunehmend von aufkommenden Wachstumssorgen verdrängt. Die Rezessionsrisiken haben sich insbesondere für Europa zuletzt erhöht, schwebt doch das Damoklesschwert eines vollständigen Lieferstopps der russischen Gaslieferungen über dem Kontinent. Aus unserer Sicht ist es indes am wahrscheinlichsten, dass die Gaslieferungen in deutlich reduziertem Umfang fortgesetzt werden. Wir erwarten, dass die Wirtschaft in der Eurozone über die Wintermonate stagnieren wird. Ein Abdriften in die Rezession sollte dank umfangreichen Fiskalpaketen jedoch verhindert werden können. Auch in den USA rechnen wir nicht mit einer Rezession, da das anhaltend hohe Beschäftigungs- und Lohnwachstum sowie die während der Pandemie angehäuften Ersparnisse den Privatkonsum unterstützen.
- Was heisst diese Gemengelage für die Entwicklung der Eidgenossenrenditen, die in den letzten Tagen und Wochen ja deutlich gefallen sind? Die Rezessionsängste sind unserer Ansicht nach gar heftig ausgefallen. Eine Gegenbewegung erachten wir angesichts steigender Leitzinsen und hartnäckig erhöhter Inflation als wahrscheinlich. Indes wurde der Zinszyklus-Höhepunkt bereits Mitte Juni 2022 erreicht.

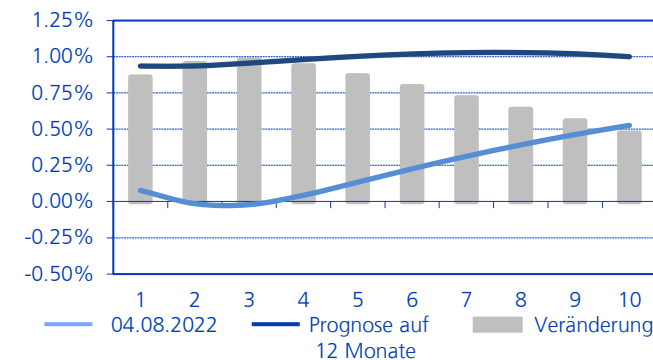
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2020	2021*	2022*	2023*
BIP	-2.4%	3.7%	2.7%	1.5%
Inflation	-0.7%	0.6%	3.1%	2.2%
Arbeitslosenquote	3.1%	3.0%	2.3%	2.5%
Zinsen Schweiz		04.08.2022	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		-0.25%	0.25%	1.00%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.47%	0.70%	1.00%
Wechselkurse		04.08.2022	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.98	0.96	0.96
USD/CHF		0.96	0.95	0.90

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.