

Zins-Info für EGW-Mitglieder

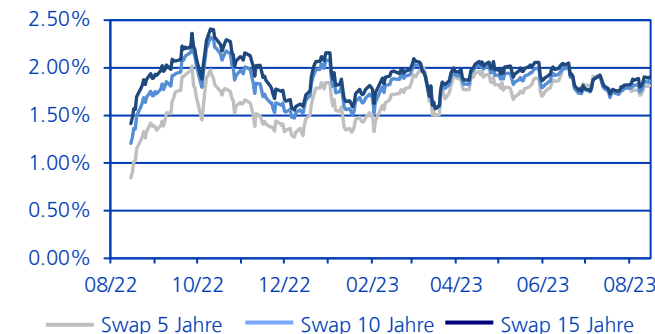
August 2023



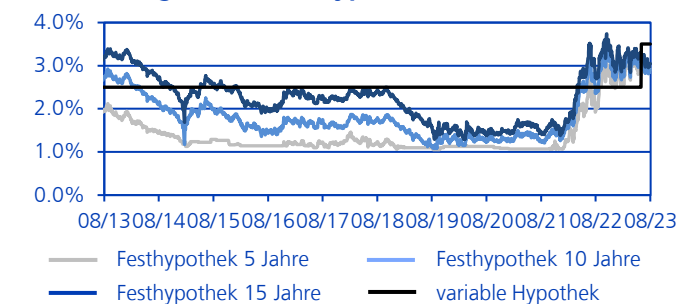
Makroökonomischer Ausblick

- Die US-Wirtschaft lässt sich bezüglich dem konjunkturellen Abschwung Zeit. Die jüngst veröffentlichte Schätzung zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im 2. Quartal 2023 fielen deutlich höher als erwartet aus. Allgemein haben die US-Konjunkturdaten in diesem Jahr mehrheitlich positiv überrascht. Ganz im Gegenteil zur Eurozone, wo sich die schlechten Nachrichten häufen. Innerhalb der Eurozone ist es vor allem Deutschland, dessen Industrie darbt. Wir sind derweil der Meinung, dass die Konjunktur auch in den USA angezählt ist. In den USA und Kanada ist das Wachstum der Konsumentenpreise mit rund 3% nicht mehr allzu weit vom Inflationsziel der jeweiligen Notenbank entfernt. Der Weg dorthin dürfte jedoch zäher von stattdessen gehen als der bisherige Rückgang. Die Inflation hat ihr Wesen stark verändert und sich immer mehr in den Dienstleistungssektor gefesselt. Die Eurozone und Grossbritannien hinken im Inflationszyklus derweil hinterher. Dort hat der Ukraine-Krieg zu einem grösseren Energiepreisschock geführt als auf der anderen Seite des Atlantiks und die Lieferkettenengpässe machten den europäischen Unternehmen länger zu schaffen, was den Anstieg der Güterpreise begünstigte. Im Fall von Grossbritannien ist der akute Fachkräftemangel seit dem Brexit eine zusätzliche, strukturelle Inflationsquelle.
- Was die konjunkturellen Frühindikatoren in der Schweiz seit geraumer Zeit angezeigt haben, manifestiert sich nun auch in den realwirtschaftlichen Daten: Die Wachstumsabschwächung hat eingesetzt. So sind die Schweizer Warenexporte im 2. Quartal mit 1.4% geschrumpft, die Importe gaben gar um 3% nach. Vermehrt klagen Industrieunternehmen über schwache Auftragsengänge. Zudem häufen sich die Meldungen, ein Stellenabbau stehe unmittelbar bevor oder werde zumindest ins Auge gefasst. Indes rechnen die meisten Konjunkturauguren nicht mit einer Rezession in der Schweiz. Der Arbeitsmarkt dürfte weiterhin robust bleiben, wenn auch die Arbeitslosenrate ihren Tiefpunkt erreicht hat. Während die Jahreststeuerung der Waren in den letzten Monaten stark gesunken ist, zeigt der Trend bei den Dienstleistungspreisen auch in der Schweiz nach oben. Mit ein Grund ist die bis anhin hohe Nachfrage in vielen Dienstleistungsbranchen.
- Nach einer Zinspause im Juni hat die US-Notenbank das Zielband für die Leitzinsen an ihrer Juli-Sitzung um weitere 25 Basispunkte auf 5.25% bis 5.50% erhöht. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell betonte denn auch, dass nach Zinserhöhungen um insgesamt 525 Basispunkte die Auswirkungen zu analysieren seien. Weitere Zinsschritte seien datenabhängig. Mit der konjunkturellen Abschwächung gehen wir davon aus, dass kein weiterer Zinsschritt folgen wird. Die Europäische Zentralbank hat ihre geldpolitischen Leitzinsen wie erwartet im Juli um jeweils 25 Basispunkte erhöht. Der Hauptrefinanzierungssatz liegt bei 4.25%. Da wir von einer anhaltend hohen Kerninflation über die nächsten Monate ausgehen, bleibt eine weitere Zinserhöhung im September unser Basiszenario. Auch bei der Schweizerischen Nationalbank rechnen wir mit einem weiteren Zinsschritt im September. Um die Preisstabilität auch in der mittleren Frist zu gewährleisten, dürften die Schweizer Währungshüter den Leitzins deshalb um 25 Basispunkte auf 2% anheben. Mit der geldpolitischen Straffung machen sich Wachstumssorgen breit. Die Gefahr einer schrumpfenden Wirtschaft in der Eurozone und den USA besteht weiterhin. Wir rechnen daher mit wenig Anstiegspotenzial bei den Renditen.

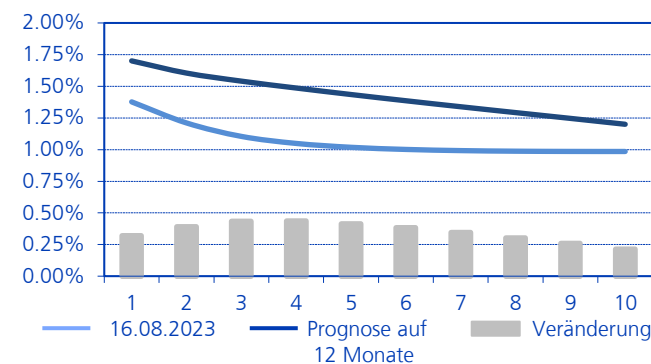
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

| Konjunktur Schweiz | 2021 | 2022 | 2023* | 2024* |
|-------------------------------|------|------------|---------------|----------------|
| BIP | 4.2% | 2.1% | 1.0% | 2.0% |
| Inflation | 0.6% | 2.8% | 2.3% | 1.9% |
| Arbeitslosenquote | 3.0% | 2.2% | 2.0% | 2.2% |
| Zinsen Schweiz | | 16.08.2023 | in 3 Monaten* | in 12 Monaten* |
| SNB Leitzins | | 1.75% | 2.00% | 2.00% |
| 10-jährige Eidgenossenrendite | | 1.07% | 1.20% | 1.20% |
| Wechselkurse | | 16.08.2023 | in 3 Monaten* | in 12 Monaten* |
| EUR/CHF | | 0.96 | 0.95 | 0.94 |
| USD/CHF | | 0.88 | 0.87 | 0.84 |

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.