

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Makroökonomischer Ausblick

- In den USA sind die Wachstumskräfte nach wie vor ungebrochen stark, auch im dritten Quartal 2018 ist die Wirtschaft mit 3.3% über Potenzial gewachsen. In der Folge ist es zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit gekommen, die mittlerweile so tief liegt wie seit 1969 nicht mehr. Immer mehr amerikanische Unternehmen bekunden Mühe freie Stellen zu besetzen und beklagen sich über mangelnde Fachkräfte. Vom befürchteten Lohndruck ist aber nach wie vor wenig zu sehen. Der Kurs der behutsamen Normalisierung der Geldpolitik ist bei der US-Notenbank denn auch zurzeit unbestritten. Wir rechnen mit einem weiteren Zinsschritt im Dezember und nochmals drei im nächsten Jahr. Im Vergleich zum Euroraum und zu Japan ist die Normalisierung der Geldpolitik in den USA schon weit fortgeschritten. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die japanische Notenbank (BoJ) haben noch nicht einmal damit begonnen, ihre ultraexpansive Geldpolitik zurückzufahren. Daran wird sich bis weit ins nächste Jahr hinein nichts ändern.
- Die Schweizer Wirtschaft vermochte in den Sommermonat positiv zu überraschen. Das Wachstum war erfreulich breit abgestützt und fiel in den letzten Quartalen deutlich höher als das Potenzialwachstum. Nun scheint sich allmählich eine Normalisierung auf hohem Niveau abzuzeichnen. Die wichtigsten Vorlaufindikatoren haben an Terrain eingebüsst, verharren aber oberhalb der Wachstumsschwelle. Auch die Aussenhandelszahlen deuten auf einen gemächlicheren Wirtschaftsgang hin. Die Schweizer Konjunktur wird in den nächsten Quartalen wohl stärker vom Binnenmarkt und weniger vom Exportsektor getragen werden.
- Auch wenn für die Konjunktur der Rückenwind aus dem internationalen Umfeld nachlassen wird, so sind wenig inflationäre Tendenzen erkennbar. Die typischerweise in spätzyklischen Phasen steigenden Rohstoffpreise sorgten für einen importinduzierten Preisanstieg. Allerdings dämpft der wieder stärkere Schweizer Franken diese Entwicklung. Die Kernteuering entfaltet auch in den nächsten Monaten kaum eine nennenswerte Dynamik. Die Preisstabilität bleibt entsprechend vorerst auch bei gut laufender Konjunktur, niedriger Arbeitslosigkeit und historisch niedrigen Zinsen gewährleistet. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat keinen unmittelbaren Handlungsbedarf und kann getrost den ersten Zinsschritt der EZB abwarten.
- Im Zuge der Korrektur an den Aktienmärkten hat der Renditeauftrieb im Oktober an Schwung verloren, die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen nahm deutlich zu. Der Renditeanstieg dürfte sich über die kommenden Wochen jedoch wieder moderat fortsetzen, da sich die globale Konjunktur trotz leicht tieferer Dynamik immer noch im Wachstumsmodus befindet und die Notenbanken eine insgesamt restriktivere Geldpolitik verfolgen.

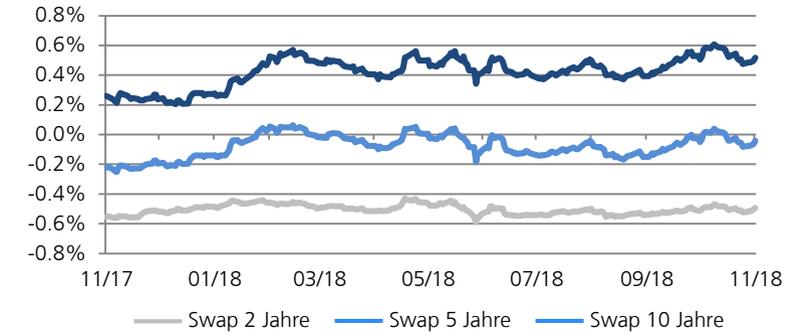
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2017	2018*	2019*	2020*
BIP	1.7%	3.1%	1.7%	1.5%
Inflation	0.5%	1.0%	1.1%	1.0%
Arbeitslosenquote	3.2%	2.7%	2.6%	2.7%
Zinsen Schweiz		02.11.2018	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0.75%	-0.70%	-0.70%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.02%	0.10%	0.20%
Wechselkurse		02.11.2018	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.14	1.14	1.16
USD/CHF		1.00	1.00	1.00

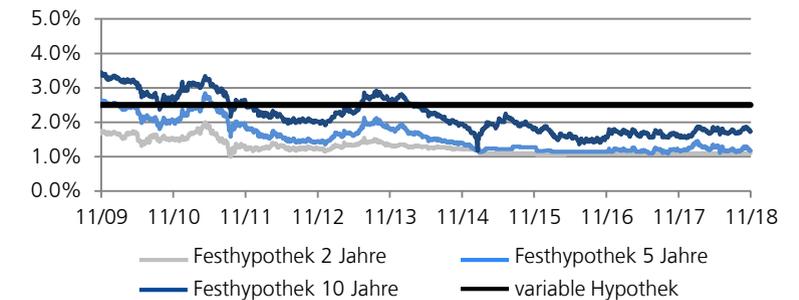
Disclaimer

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.

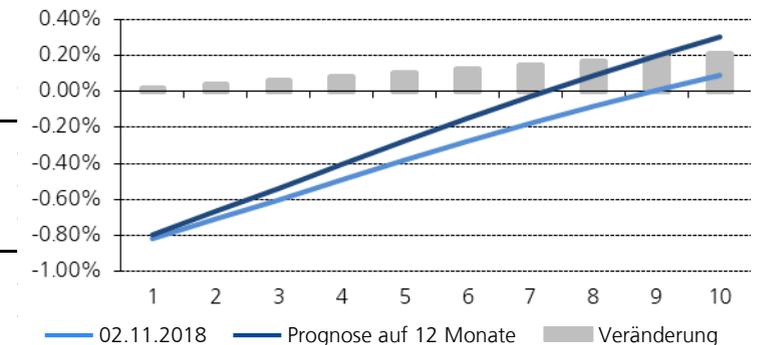
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg