

# Zins-Info für EGW-Mitglieder

November 2019



## Makroökonomischer Ausblick

- Die handelspolitischen Gespräche zwischen den USA und China verlaufen zurzeit vielversprechend und zumindest eine Einigung über ein Teilabkommen («Phase-1-Abkommen») scheint in greifbarer Nähe. Wirtschaftlich läuft es in den beiden grössten Volkswirtschaften der Welt allerdings unterschiedlich. In China werden die Bremsspuren des Handelskonflikt inzwischen immer deutlicher sichtbar. Die Wachstumsrate ist im 3. Quartal 2019 mit 6% so tief ausgefallen wie noch nie seit Messbeginn im Jahre 1992. In den USA entwickelt sich die Wirtschaft nach wie vor vergleichsweise robust. Allerdings sendeten die jüngsten Konjunkturdaten gewisse Schwächesignale aus, die darauf hinweisen, dass auch die USA einen Tempoverlust erleidet. Eine rezessive Entwicklung ist aber weiterhin nicht in Sicht. Zudem tragen die präventiven Zinssenkungsschritte der US-Notenbank zur Stabilisierung der US-Wirtschaft bei.
- Der Blick auf die Eurozone fällt nach wie vor ernüchternd aus. Unisono weisen die wichtigsten Vorlaufindikatoren nach unten und signalisieren eine anhaltende wirtschaftliche Verlangsamung. In Deutschland sieht es sogar ganz danach aus, dass die grösste Volkswirtschaft in eine technische Rezession fallen wird. Ein Blick auf unseren nördlichen Nachbarn verheisst also für die Schweiz aus konjunktureller Sicht nichts Gutes. Die Probleme der Autoindustrie bei unserem wichtigsten Handelspartner zeitigen ernsthafte Folgen für die Schweizer Zulieferer. Der schwache Bestellungseingang, der Rückgang der Kapazitätsauslastung und die vorauslaufenden Konjunkturindikatoren signalisieren einen in der nahen Zukunft schwachen Industriesektor. Stützend wirken hingegen der wertschöpfungsmässig viel wichtigere Dienstleistungssektor, einige Binnenbranchen und vor allem der nach wie vor gesunde Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenrate – die notabene letztmals 2002 so niedrig notierte wie zurzeit – wird nur verhalten ansteigen. So ist bei den offenen Stellen weiterhin eine Zunahme zu verzeichnen und die Unternehmen melden bereits seit über zwei Jahren zunehmende Schwierigkeiten bei der Rekrutierung von gelernten Arbeitskräften. Die Schweiz durchläuft in den nächsten Quartalen wohl also eine «langsame Verlangsamung», ein Abgleiten in eine spürbare Rezession dürfte verhindert werden können. Wir rechnen für 2020 mit einem BIP-Wachstum von 1.2%.
- Die anhaltende Verlangsamung der Weltwirtschaft findet vorwiegend im Industriesektor statt – und hier gibt es Hinweise, dass die Talsohle bald erreicht sein könnte. So verzeichnete der globale Einkaufsmanagerindex für den verarbeitenden Sektor den zweiten Anstieg in Folge, wenn auch von einem bescheidenen Niveau aus. Gute Gründe für eine konjunkturelle Belebung sehen wir allerdings auch nicht. Vor diesem Hintergrund werden die Inflationsraten niedrig bleiben und die Notenbanken ihren ultra-expansiven Kurs beibehalten. Damit dürften auch die Renditen an den Obligationenmärkten ausgesprochen bescheiden bleiben und keine valable Alternative zu den Aktienmärkten bieten, die immer noch ansprechende Dividendenrenditen verzeichnen. Die SNB kann sich dem globalen geldpolitischen Trend nicht entziehen, da ein allfälliges Auseinandertriften der internationalen und der Schweizer Zinsen zu einer volkswirtschaftlich schädlichen Aufwertung des Schweizer Frankens führen würde. Derweil bleiben aus unserer Sicht die Hürden für eine Zinssenkung hoch. In unserem Basisszenario rechnen wir daher auf Jahressicht mit keiner Zinsänderung, was wiederum das Potenzial für steigende Schweizer Kapitalmarktzinsen klar reduziert.

## Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (\*Prognose)

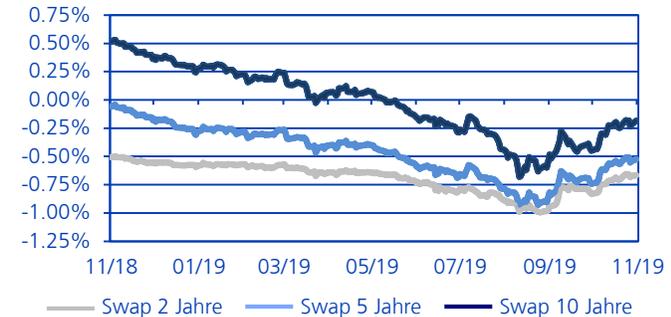
Konjunktur Schweiz	2018	2019	2020*	2021*
BIP	2.8%	0.8%	1.2%	1.5%
Inflation	0.9%	0.4%	0.3%	0.5%
Arbeitslosenquote	2.5%	2.3%	2.5%	2.6%
Zinsen Schweiz		05.11.2019	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		-0.72%	-0.75%	-0.75%
10-jährige Eidgenossenrendite		-0.49%	-0.60%	-0.60%
Wechselkurse		05.11.2019	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.10	1.08	1.10
USD/CHF		0.99	0.98	0.97

\* Prognose

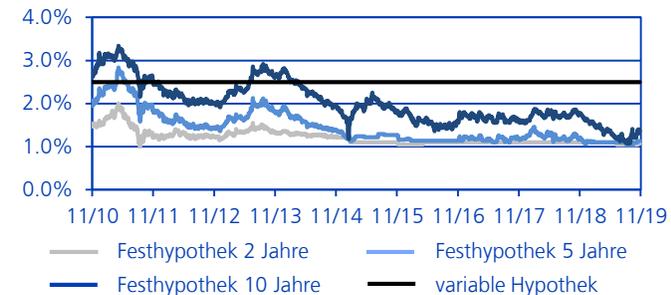
### Disclaimer

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.

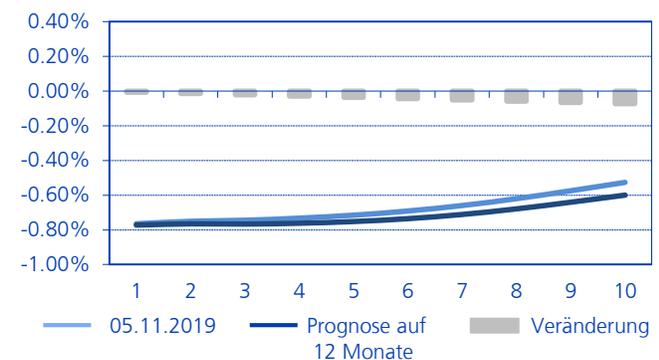
## Entwicklung CHF Swapsätze



## Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



## Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg