

Zins-Info für EGW-Mitglieder

November 2021



Makroökonomischer Ausblick

- Die globale Konjunktur wird kurzfristig zwar nach wie vor von akuten Produktions- und Lieferengpässen auf der Angebotsseite dominiert. Diese sorgen insbesondere in der Industrie dafür, dass die Unternehmen ihre Produktion trotz prall gefüllten Auftragsbüchern nur langsam erhöhen können. Die Folge davon sind ein gedämpftes Wachstum und stark steigende Einkaufspreise, welche die Unternehmen vermehrt an die Konsumenten weitergeben. Beide Effekte sind aus unserer Sicht jedoch nur temporär Natur. Ausserdem bleibt die Dynamik im Dienstleistungssektor hoch. Die gegenwärtigen Stagflationsängste, das heisst eine unangenehme Kombination aus tiefem Wirtschaftswachstum und hoher Inflation, halten wir deshalb für übertrieben. Zudem hängen die Lieferengpässe stark mit der Pandemie und den damit verbundenen Restriktionen zusammen. Mit den Impffortschritten und dem Abflauen der Pandemie werden sich diese im kommenden Jahr allmählich wieder auflösen. In Kombination mit den von uns erwarteten fallenden Energiepreisen wird auch die Inflation schon bald ihren zyklischen Höhepunkt erreichen und danach wieder abnehmen.
- Die Meldungen über Rekordstaus in Frachthäfen und Lieferengpässe mögen der Schweizer Exportindustrie bisher wenig anzuhaben, die Warenexporte erreichten im dritten Quartal ein Allzeithoch. Es zeigt sich, dass vor allem die Pharma- und die Uhrenindustrie kaum Absatzprobleme kennen. Einer der Gründe dürfte nicht zuletzt der Tatsache geschuldet sein, dass die Güter dieser Branchen typischerweise per Luftfracht und nicht in Containerschiffen transportiert werden. Zwar wird die globale Wachstumsverlangsamung nicht spurlos am Schweizer Aussenhandel vorübergehen. Die Exportwirtschaft bleibt aber eine der Wachstumsstützen. Zudem werden wichtige Dienstleistungsbranchen aufgrund der voranschreitenden Normalisierung nach der Pandemie ebenfalls zur Stütze, so dass wir weiterhin mit einem überdurchschnittlich hohen BIP-Wachstum von 4% in diesem und 3% im nächsten Jahr rechnen. Ein Drehen der Lohn-Preis-Spirale in der Schweiz ist bei der Gemengelage indes nicht zu erwarten, obwohl die Zahl der offenen Stellen neue Höchststände erreicht hat. Für die SNB sind das gute Nachrichten, kann sie doch zinspolitisch weiterhin an der Seitenlinie stehen.
- Die beiden wichtigsten Inflationstreiber der vergangenen Monate – steigende Energiepreise und Lieferengpässe in der Industrie – werden also zunehmend wegfallen. In den Industrieländern wird die Inflation bis Ende 2022 deshalb wieder auf rund 2% sinken. Die grossen Notenbanken können deshalb durch den aktuellen Inflationsbuckel hindurchblicken und stehen nicht unter Druck die Zinsen bald zu erhöhen. In Grossbritannien, Kanada und den USA erweist sich die Inflation allerdings als etwas hartnäckiger, weshalb wir dort in den Jahren 2022 und 2023 mit einzelnen Zinsschritten rechnen. In der Eurozone, in Japan und – wie erwähnt – in der Schweiz ist jedoch keine Zinserhöhung in Sicht. Die Inflationserwartungen dominieren momentan noch die Renditebewegungen an den Finanzmärkten. Die Realrenditen verharren dabei weiterhin auf tiefem Niveau. Sobald die Reduktion der Wertpapierkäufe in den USA einsetzt, wird die Nachfrage nach US-Staatsanleihen schwinden. Das US-Treasury wird wieder vermehrt Kapital über den Finanzmarkt aufnehmen und das Angebot an Wertpapieren erhöhen. Wir sind der Ansicht, dass die Realrenditen Anstiegspotenzial haben. Manifestieren wird sich ein solches Szenario vor allem bei rückläufigen Inflationserwartungen.

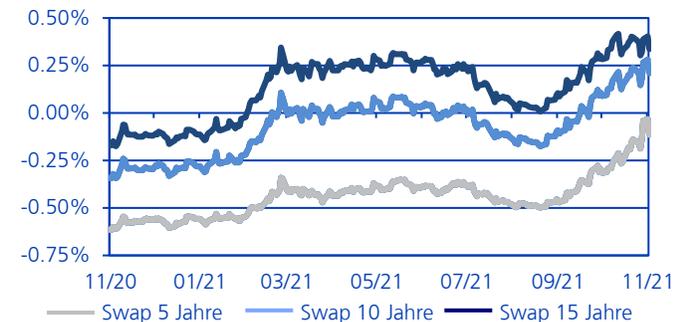
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2020	2021*	2022*	2023*
BIP	-2.4%	4.0%	3.0%	1.7%
Inflation	-0.7%	0.5%	1.0%	0.4%
Arbeitslosenquote	3.1%	3.1%	3.3%	3.2%
Zinsen Schweiz		02.11.2021	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
CHF Swap SARON		-0.72%	-0.72%	-0.72%
10-jährige Eidgenossenrendite		-0.02%	-0.10%	0.10%
Wechselkurse		02.11.2021	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1.06	1.09	1.10
USD/CHF		0.92	0.94	0.93

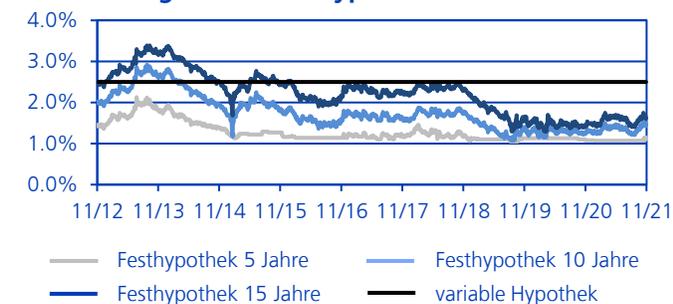
Disclaimer

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.

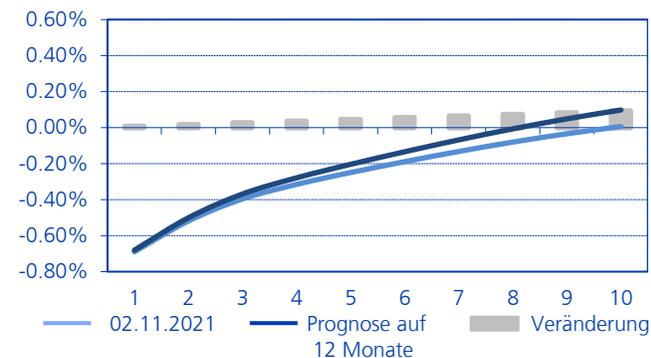
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg