

Zins-Info für EGW-Mitglieder

November 2023



Makroökonomischer Ausblick

- Die konjunkturellen Bremsspuren der gestiegenen Zinsen machen sich in den Industrieländern zunehmend bemerkbar. Angesichts des grössten Zinsschocks seit über 40 Jahren kommt diese Entwicklung aber nicht überraschend, zumal viele Unternehmen, Haushalte und Regierungen von der Geschwindigkeit und vom Ausmass des Zinsanstiegs überrascht wurden. Während die Lage in der Industrie schon seit länger angespannt ist, hat in den vergangenen Monaten nun auch der Dienstleistungssektor deutlich an Schwung verloren. Die von Aufholleffekten nach der Pandemie geprägte Erholung ist inzwischen abgeschlossen, während der Boom im Freizeit- und Reisebereich angesichts stark gestiegener Preise bereits wieder vorbei ist. Eine weitere Wachstumsverlangsamung ist damit bereits vorgezeichnet. Nach rund einhalb Jahren mit raschen und starken Zinserhöhungen ist nach unserer Einschätzung der markante Zinserhöhungszyklus nun an seinem Ende angelangt. Nun rücken Aussagen verschiedener Notenbanken, dass die Zinsen noch längere Zeit erhöht bleiben werden, in den Fokus. An den Terminmärkten hat sich der Zeitpunkt der ersten Zinssenkungen bereits nach hinten verschoben. Der Hauptgrund für die anhaltend restriktive Geldpolitik sind die immer noch deutlich erhöhten Inflationsraten. Das in vielen Ländern hohe Lohnwachstum führt zu anhaltendem Kostendruck bei den Firmen, den sie auf die Kunden abzuwälzen versuchen. Gleichzeitig haben auch die Energiepreise wieder angezogen. In der Tendenz wird die Inflation in den kommenden Quartalen weiter zurückgehen. Die Wiederherstellung der Preisstabilität wird in vielen Ländern und Regionen aber noch lange auf sich warten lassen.
- Die Schweizer Wirtschaft war schwungvoll ins 2023 gestartet. Nun ist das Wachstum zum Stillstand gekommen. Zu beachten ist indes, dass die Bevölkerung weiterhin kräftig wächst und innerhalb eines Jahres 117'000 neue Stellen geschaffen wurden. Entsprechend rechnen wir nicht mit einer Rezession in der Schweiz. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im September beschlossen, den Leitzins unverändert bei 1.75% zu belassen. Die über die letzten Quartale gestraffte Geldpolitik wirke dem immer noch vorhandenen Inflationsdruck entgegen. Gemäss ihrer Prognose liegt die Inflation gegen Ende des Prognosezeitraums nur knapp im Bereich der Preisstabilität von 0% bis 2%. Wir gehen indes davon aus, dass der Zinsgipfel bzw., präziser ausgedrückt, die Zinshochebene nun erreicht ist. Hochebene insofern, als dass der Leitzins über mehrere Quartale bei 1.75% verharren dürfte. Die Nerven der Bond-Investoren werden weiterhin auf die Probe gestellt. Die Schwankungen der Renditen und somit die Volatilität einer vermeintlich defensiven Anlageklasse sind seit längerem überdurchschnittlich hoch. Der Schweizer Anleihenmarkt hat sich indes vom globalen Anleihenmarkt entkoppelt. Mit einer stabilen Nachfrage nach CHF-Anleihen fiel der Renditeanstieg im Heimmarkt äusserst gering aus. Der starke Renditeanstieg, insbesondere am US-Markt, wirkt wie zusätzliche Leitzinsanhebungen. Das führt abermals zu restriktiveren Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Konsumenten, die sich mit Krediten oder am Kapitalmarkt längerfristig refinanzieren. Damit bremst der Anleihenmarkt die Wirtschaft zusätzlich aus, sodass sich ein Abschwung zunehmend zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung entwickelt. Die Terminologie «höher für länger», die für die Leitzinsen eingeführt wurde, bedeutet für die Wachstumserwartungen und die Kapitalmarktrenditen «höher für kürzer». Die Verfallsrenditen von Staatsanleihen fallen typischerweise bei einem konjunkturellen Abschwung, noch bevor die Notenbanken die Leitzinsen senken. Wir gehen demnach in den grossen Industrienationen weiterhin von fallenden 10-jährigen Anleiherenditen über die nächsten drei Monate aus, sobald die positiven konjunkturellen Überraschungen geringer werden.

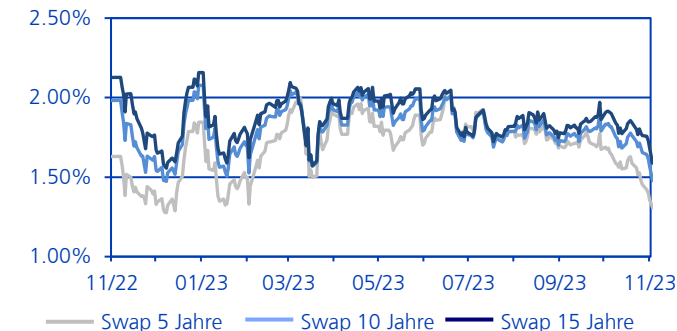
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2021	2022	2023*	2024*
BIP	5.4%	2.7%	1.0%	2.0%
Inflation	0.6%	2.8%	2.3%	1.9%
Arbeitslosenquote	3.0%	2.2%	2.0%	2.2%
Zinsen Schweiz		06.11.2023	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		1.75%	1.75%	1.75%
10-jährige Eidgenossenrendite		1.12%	1.20%	1.20%
Wechselkurse		06.11.2023	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.96	0.96	0.95
USD/CHF		0.90	0.91	0.86

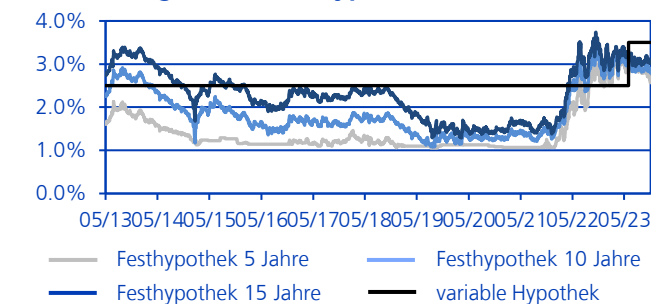
Disclaimer

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.

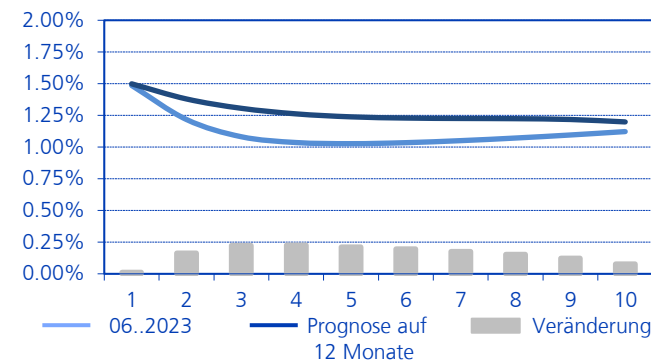
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg