

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Rückblick

- Selbst sechs Jahre nach Beginn der Finanzmarktkrise sind Themen wie die hohe Staatsverschuldung vieler Länder, die schlechte Verfassung des Bankensektors und das fehlende Vertrauen von Unternehmern und Konsumenten in die wirtschaftliche Zukunft in Europa und Japan nach wie vor aktuell. Die sehr expansive Geldpolitik sowohl in Europa als auch in Japan sorgt zwar für eine vorübergehende Entspannung, kann aber die strukturellen Schwächen nicht beheben. Während sich diese Regionen kaum von den Folgen der Finanzmarktkrise erholt haben, ist die US-Volkswirtschaft demgegenüber recht gut unterwegs. Auch die Schweiz steht trotz geringer Konjunkturdynamik aus fundamentaler Sicht weiterhin besser da als die Eurozone. Die unterschiedliche Wachstumsdynamik und Geldpolitik reflektiert sich in der Entwicklung der Bilanzen der Zentralbanken. In den letzten Jahren hat vor allem die US-Zentralbank mit ihren Wertpapierkäufen die globale Liquidität getrieben und damit ihre Bilanz substanziell ausgeweitet. Im letzten Monat hat das Fed nun aber sein drittes Aufkaufprogramm beendet. Hingegen hat die Bank of Japan Ende Oktober ihr Kaufprogramm aufgestockt. Angesichts der ungünstigen wirtschaftlichen Lage dürfte auch die Europäische Zentralbank in den kommenden Monaten zu zusätzlichen Lockerungsschritten (Käufe von Staatsanleihen) gezwungen sein. In der Folge sind die Renditen europäischer Staatsanleihen weiter gesunken und haben auch die Rendite der 10-jährigen Schweizer Bundesobligationen mit nach unten gezogen. Diese erreichte neue Allzeittiefstände knapp unter 0.30%. Auch im mittleren Laufzeiten-Segment sind die Schweizer Renditen gesunken und liegen vom 1- bis zum 5-jährigen Bereich unter null.

Ausblick

- Mit dem Ende der quantitativen Lockerung und der erwarteten Zinserhöhung Mitte 2015 in den USA bestehen gewisse Befürchtungen, dass die globale Liquidität weniger grosszügig alimentiert wird, was sich belastend auf risikoreiche Anlagen auswirken würde. Die Lockerung der Geldpolitik in Japan und der Eurozone gleicht den negativen Liquiditätseffekt aus den USA zumindest teilweise aus. Der tiefe Inflationsdruck, auch zusätzlich unterstützt vom Erdölpreiserfall, könnte dazu führen, dass die Geldpolitik der US-Notenbank noch länger expansiv bleibt als bisher angenommen. Die an Fahrt gewinnende konjunkturelle Erholung dürfte aber zu steigenden Renditen in den USA führen. In Europa und in Japan hingegen dürfte die noch auf Jahre hinaus festgeschriebene Nullzinspolitik für anhaltend tiefe Renditen sorgen. In der Schweiz halten sich die Inflationsraten hartnäckig tief. Zum einen schlagen sich rückläufige Energiepreise sowie die deflationäre Entwicklung in der Eurozone in sinkenden Importpreisen nieder, zum anderen sind die inländischen Produzentenpreise aufgrund der lauen Konjunkturlage insbesondere im Ausland respektive infolge einer unterdurchschnittlichen Kapazitätsauslastung unter Druck. Folglich sind aktuell kaum Inflationstreiber auszumachen. Wir erwarten angesichts tiefer Inflationserwartungen sowie dem Ziel der Schweizer Nationalbank (SNB), die EUR/CHF-Untergrenze von 1.20 aufrecht zu halten, eine Beibehaltung der bisherigen Tiefzinspolitik. Durch die Ablehnung der Goldinitiative durch das Schweizer Stimmvolk bleibt der Handlungsspielraum der SNB vollumfänglich erhalten, was positiv zu werten ist. Auch für die Zinsen am langen Ende sehen wir in der Schweiz für das kommende Jahr wenig Potenzial. Die Nachfrage nach helvetischer Solidität wird hoch bleiben, sprich die Renditen der Bundesobligationen dürften sich seitwärts entwickeln.

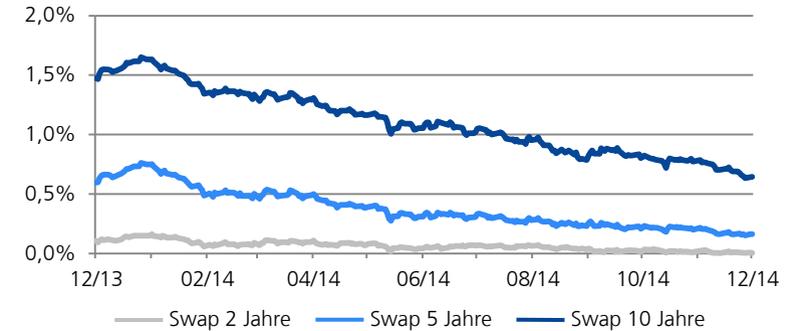
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2013	2014*	2015*	2016*
BIP	1,9%	1,8%	1,5%	2,0%
Inflation	-0,2%	0,0%	0,4%	0,8%
Arbeitslosenquote	3,2%	3,2%	3,1%	3,0%
Zinsen Schweiz		08.12.2014	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
Libor 3 Monate		0,003%	0,02%	0,05%
10-jährige Eidgenossenrendite		0,306%	0,40%	0,50%
Wechselkurse		08.12.2014	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		1,203	1,21	1,22
USD/CHF		0,981	0,98	1,06

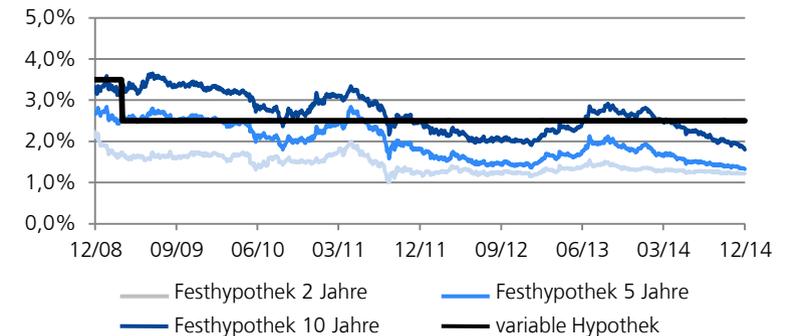
Disclaimer

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.

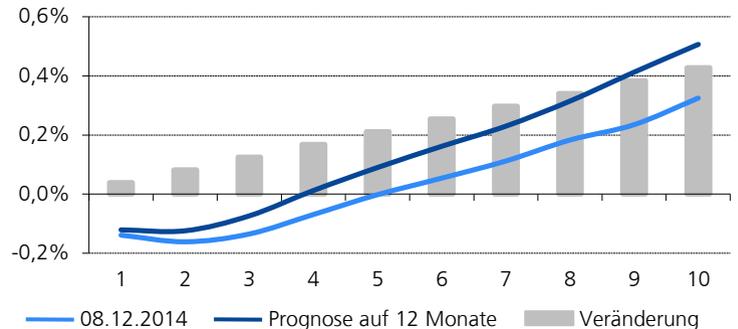
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Bloomberg