



November 2024

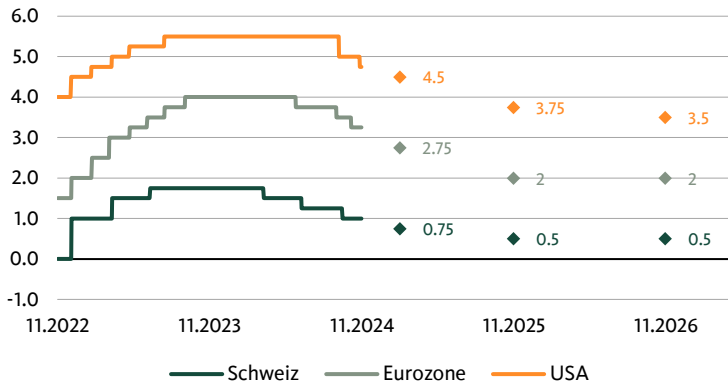
# Zinsausblick

(Daten per 11. November 2024)

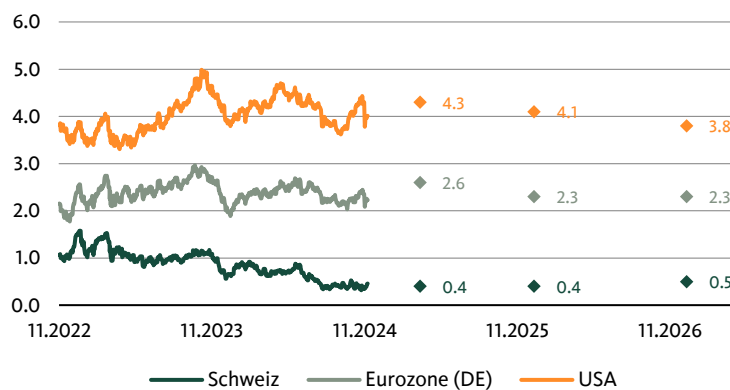
# Der Zinssenkungszyklus ist im vollen Gange

## Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

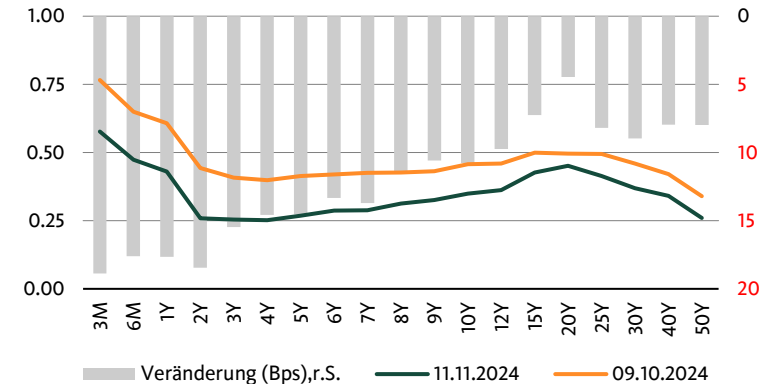
Leitzinsen, in %



Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %



Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



Anfang November senkte die **Fed** den Leitzins um 25 Basispunkte. Für den weiteren Verlauf rechnen wir mit einer vorsichtigeren Lockerung der Geldpolitik, da die Konjunktur weiterhin robust bleibt. Zudem wird die Zentralbank die tatsächliche Umsetzung von Trumps Wirtschaftsprogramms Trump beobachten. Deshalb besteht keine Eile, den Leitzins rasch zum neutralen Zinsniveau zurückzubringen.

Die aktuelle Disinflationdynamik verschafft der **EZB** mehr Spielraum bei der weiteren Lockerung der Geldpolitik. Angesichts der schwierigen Konjunkturlage in der Eurozone ist diese Ausgangslage mehr als Willkommen. Wir rechnen daher damit, dass die EZB bei der Zinssenkung spätestens im Verlauf von 2025 wieder etwas den Fuss vom Gas nehmen wird

Schon seit geraumer Zeit richtet sich der Fokus der **SNB** nicht mehr auf die im Zielband befindliche Inflation, sondern auf EUR/CHF. Sie wird daher noch zwei Zinssenkungen vornehmen, auch um allfällige Deflationstendenzen aus den Importpreisen gleich im Keim zu ersticken.

Die **Schweizer Eidgenossen** bleibt in einem von geopolitischen Unsicherheiten geprägten Umfeld in einer hohen Anlegergunst und entsprechend hoch fällt der Druck auf die Renditen der Schweizer Papiere aus.

Dies gilt vorderhand auch für die **Eurozonen-Staatsanleihen**, insbesondere von jenen mit guter Schuldnerqualität. Neben der geopolitischen Lage stützt die Regierungskrise in Deutschland das Renditeniveau, was eine Ausweitung des Spreads gegenüber den Eidgenossen zur Folge hat. Längerfristige rücken die strukturellen Probleme der Währungsunion wieder stärker in den Anleger-Fokus.

In angespannten Zeiten suchen Anleger traditionell auch in den **US-Treasuries** Zuflucht. Allerdings dürfte der Renditerückgang weiterhin nur zögerlich vorstatten gehen. Die von Trump versprochenen fiskalpolitischen Massnahmen werden die Verschuldungsproblematik verschärfen. Damit wird das «Higher For Longer» nicht so bald verschwinden.

Bei der **Schweizer Zinsstrukturkurve** kam es insbesondere bei den kurzen Laufzeiten zu einer Verschiebung nach unten. Im mittleren und langen Segment fielen die Bewegungen hingegen nahezu vernachlässigbar aus.

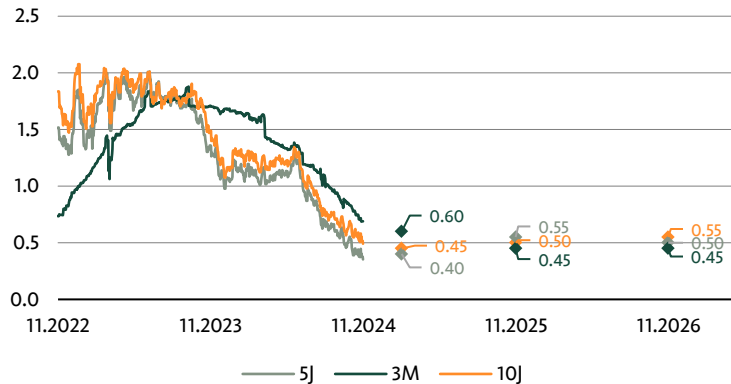
Diese Bewegung ist mit der aktuellen Inflationentwicklung zu erklären. Durch Zinssenkung will die SNB den Franken abschwächen und der Entstehung deflationärer Tendenzen entgegenzuwirken. An den Terminmärkten wird wohl auch deshalb neben den bereits eingepreisten zwei Zinssenkungen vermehrt mit einer weiteren Zinssenkung gerechnet. Hinzu kommt, dass die Nachfrage nach Schweizer Anleihen im aktuellen Umfeld weiterhin hoch bleibt, was das Verschiebungspotenzial insbesondere im mittel- und langfristigen Segment stark limitiert.

Die Zinskurve bleibt invertiert. Wir lesen dies nach wie vor nicht als Rezessionssignal, auch wenn das Wirtschaftswachstum unter Druck bleibt.

# Weiterhin kaum Korrekturrisiko bei den Einfamilienhauspreisen

## Swapsätze und Immobilienmarkt

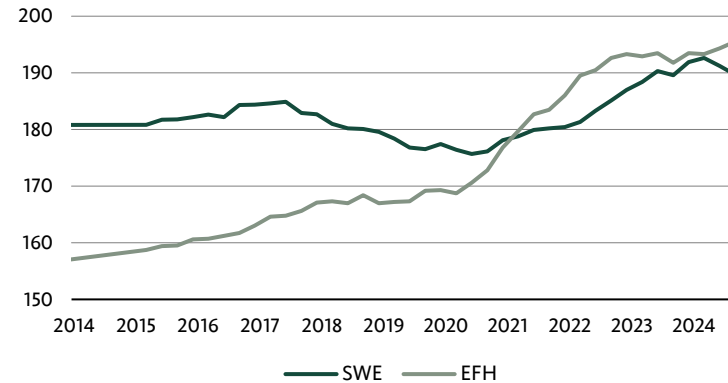
SARON-Swaps, in %



Wir halten an unserer Einschätzung der eingeeengten Spreads zwischen den Swapsätzen. Allerdings ist im aktuellen geopolitischen Umfeld das Risiko marktexterner Schocks gestiegen, was sich auch in zwischenzeitlichen Ausweitungen äussern könnte. Stärkere Bewegungsausschläge sind vor diesem Hintergrund nicht auszuschliessen.

Mittel- und längerfristig betrachtet gehen wir aber weiterhin von einer relativ **engen Handelsspanne** aus, da weitere Zinssenkungsschritte bereits eingepreist sind und wir daher nur mit beschränktem Überraschungspotenzial bei der Geldpolitik rechnen. **Zudem ist die von uns stets prognostizierte sanfte Landung der US-Wirtschaft mittlerweile Tatsache. Mit dem skizzierten Wirtschaftsprogramm Donald Trumps dürfte dieses sanfte Aufsetzen der US-Wirtschaft sogar zu einen «Touch and Go» werden.** Dies sollte für zusätzliche Marktberuhigung sorgen.

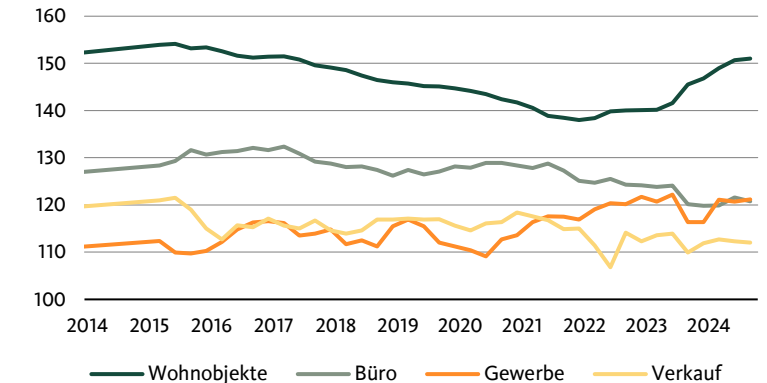
Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte



Im dritten Quartal nahmen die Transaktionspreise bei den **Einfamilienhäusern** wieder zu. Die SNB-Leitzinssenkungen und die anhaltend hohe Nettozuwanderung zeigen insgesamt einen mittelfristig steigenden Trend an. Mit einem massiv an Dynamik zunehmenden Anstieg rechnen wir aber vorerst nicht.

Hingegen setzte sich die rückläufige Preisentwicklung beim **Stockwerkeigentum** im dritten Quartal fort. Allerdings dürfte es sich eher um eine vorübergehende Stabilisierung auf hohem Niveau handeln und nicht um das erste Anzeichen einer Trendabschwächung. Sowohl bei den Einfamilienhäusern als auch beim Stockwerkeigentum erwarten wir aufgrund der Angebots-/Nachfragesituation nach wie vor ein mittelfristig stabiles Wachstum.

Mietpreisentwicklung, Indexpunkte



Der **hypothekarische Referenzzinssatz** blieb im September unverändert bei 1,75 Prozent. Zurzeit kann noch nicht abgeschätzt werden, ob es zum nächsten Termin (anfangs Dezember) zu einer Senkung nach unten (auf 1,50 Prozent) kommen wird. **Spätestens im ersten Halbjahr 2025 ist eine solche Senkung aufgrund der weiteren Leitzinslockerung und der unter Druck stehenden Langfristzinsen jedoch zu erwarten.**

Ein Rückgang des Referenzzinssatzes wird aber das Bild insgesamt nicht grundsätzlich anders ausfallen lassen. Die Mieten für Wohnobjekte bleiben aufgrund der Angebots- und Nachfrageseite gut unterstützt. Hingegen hält der Gegenwind für Büro-, Gewerbe- und Verkaufsflächen-Mieten an. Veränderte Einkaufs- und Arbeitsgewohnheiten und eine durchgezogene Konjunktursituation verhindern bis auf Weiteres eine deutliche Erholung.



**MIGROS BANK**

# Impressum

## Herausgeber

Migros Bank | Investment Office  
Postfach  
8010 Zürich

## Kontakt

Santosh Brivio, Senior Economist | [santosh.brivio@migrosbank.ch](mailto:santosh.brivio@migrosbank.ch)  
Valentino Guggia, Economist | [valentino.guggia@migrosbank.ch](mailto:valentino.guggia@migrosbank.ch)

Die in dieser Publikation der Migros Bank AG enthaltenen Informationen dienen zu Werbe- und Informationszwecken gemäss Art. 68 des Finanzdienstleistungsgesetzes. Sie sind nicht das Ergebnis einer (unabhängigen) Finanzanalyse. Die darin enthaltenen Informationen begründen weder eine Aufforderung, ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf und Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Durchführung bestimmter Transaktionen oder zum Abschluss eines anderen Rechtsgeschäftes, sondern haben ausschliesslich beschreibenden, informativen Charakter. Die Informationen stellen weder ein Kotierungsinserat, ein Basisinformationsblatt noch einen Prospekt dar. Insbesondere stellen sie keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Sie berücksichtigen weder Anlageziele, das bestehende Portfolio noch die Risikobereitschaft oder Risikofähigkeit oder finanzielle Situation oder andere besondere Bedürfnisse des Empfängers. Der Empfänger ist ausdrücklich aufgerufen, seine allfälligen Anlageentscheide auf Grund eigener Abklärungen inklusive Studium der rechtsverbindlichen Basisinformationsblätter und Prospekte oder auf der Informationsbasis einer Anlageberatung zu treffen. Die rechtsverbindlichen Produktdokumentationen sind, sofern diese vorgeschrieben und vom Emittenten bereitgestellt wurden, über <http://www.migrosbank.ch/bib> erhältlich. Die Migros Bank übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit bzw. die Vollständigkeit der vorliegenden Informationen und lehnt jegliche Haftung für allfällige Verluste oder Schäden irgendwelcher Art ab, welche durch den Gebrauch dieser Information entstehen könnten. Die vorliegenden Informationen stellen lediglich eine Momentaufnahme im aufgedruckten Zeitpunkt dar; es erfolgen keine automatischen, regelmässigen Anpassungen.