



Oktober 2024

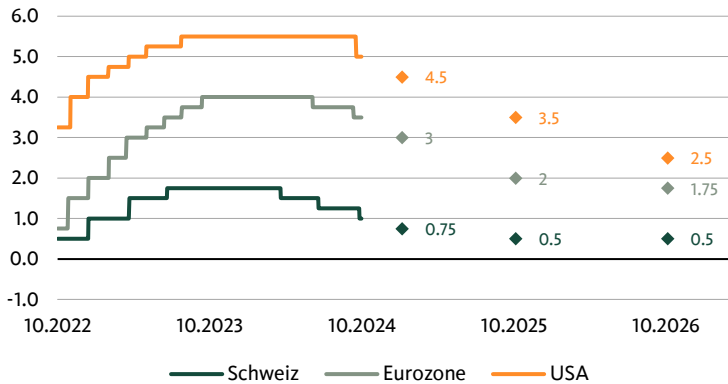
Zinsausblick

(Daten per 9. Oktober 2024)

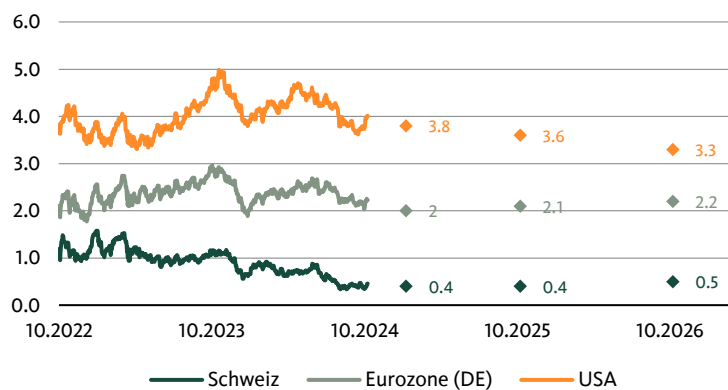
Der Zinssenkungszyklus nimmt Tempo auf

Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

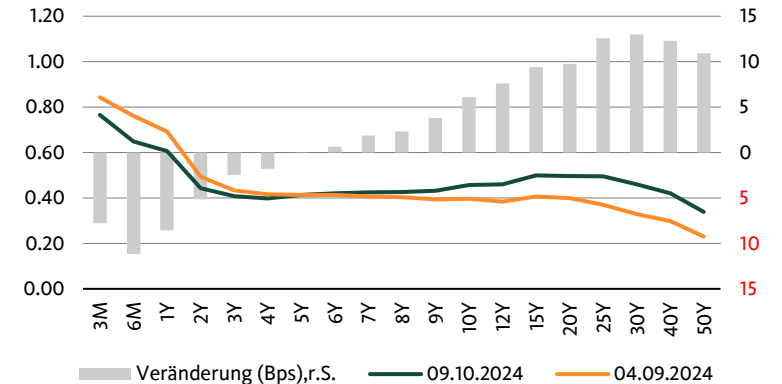
Leitzinsen, in %



Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %



Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



Die Inflation in den USA nähert sich dem Zielband der **Fed** an. Dies erlaubt der US-Notenbank, einen schnelleren Zinssenkungszyklus als ursprünglich von uns erwartet. Gegenüber den Erwartungen an den Terminmärkten bleiben wir aber weiterhin vorsichtiger. Die robuste Konjunktur und der bislang nur geringfügig abgekühlte Arbeitsmarkt halten bei einer zu forschen Zinslockerung die Gefahr eines Wiederaufflackerens der Inflation erhöht.

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 das Zinssenkungstempo vorerst etwas beschleunigen wird. Im Verlauf von 2025 dürfte sie aber wieder etwas den Fuss vom Gas nehmen.

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

Mit der immer prekäreren Situation in Nahost verstärken sich auch die Fluchtbewegungen in sichere Anlage-Häfen. Die **Schweizer Eidgenossen** bleiben in diesem 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. Beruhigt sich dereinst die geopolitische Lage, rücken die strukturellen Probleme der Währungsunion aber wieder stärker in den Anleger-Fokus, was eine Ausweitung des Spreads zu den Eidgenossen zur Folge hat

In angespannten Zeiten suchen Anleger traditionell auch in den **US-Treasuries** Zuflucht. Allerdings dürfte der Renditerückgang weiterhin nur zögerlich vorstatten gehen. Anfang Oktober stieg die Rendite wieder über der 4-Prozentmarke. Die innenpolitischen Unsicherheiten und die Verschuldungsproblematik lassen das «Higher For Longer» insgesamt nicht so bald verschwinden.

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

Diese insgesamt überschaubare Bewegung ist damit zu erklären, dass weitere Zinssenkungen an den Terminmärkten bereits eingepreist waren, bevor die SNB-Spitze am 26. September für ihre Verhältnisse ungewohnt wenig verklausuliert die Möglichkeit weiterer Lockerungsschritte andeutete. 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

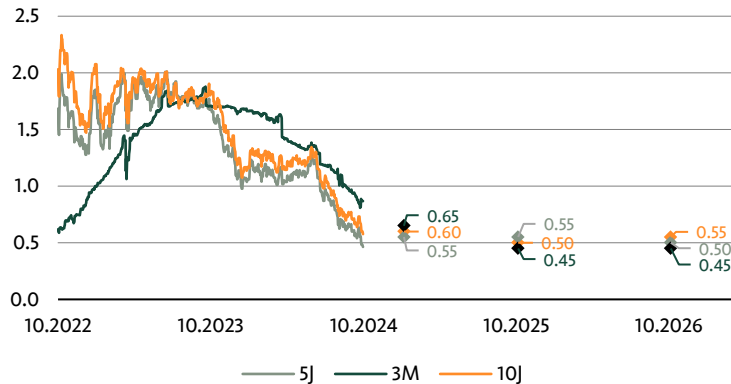
Die Zinskurve bleibt invertiert. Wir lesen dies aber nach wie vor nicht als Rezessionssignal, auch wenn das Schweizer Wirtschaftswachstum unter Druck bleibt.

Swapsätze: Kein eigentlicher «Game-Changer» in Sicht

Swapsätze und Immobilienmarkt

Immobilien:
Keine Änderungen
gegenüber dem Vormonat

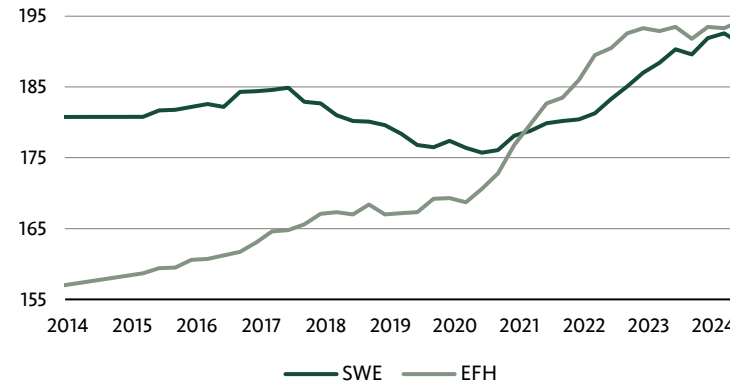
SARON-Swaps, in %



Wir halten an unserer Einschätzung der eingeeengten Spreads zwischen den Swapsätzen in unserem Basis-Szenario fest. Allerdings ist im aktuellen geopolitischen Umfeld das Risiko marktexterner Schocks gestiegen, was sich auch in zwischenzeitlichen Ausweitungen äussern könnte. Stärkere Bewegungsauslässe 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 deuten auch die jüngsten Konjunkturdaten nach wie vor auf die von uns stets prognostizierte sanfte Landung der US-Wirtschaft hin. Dies sollte für zusätzliche Marktberuhigung sorgen.

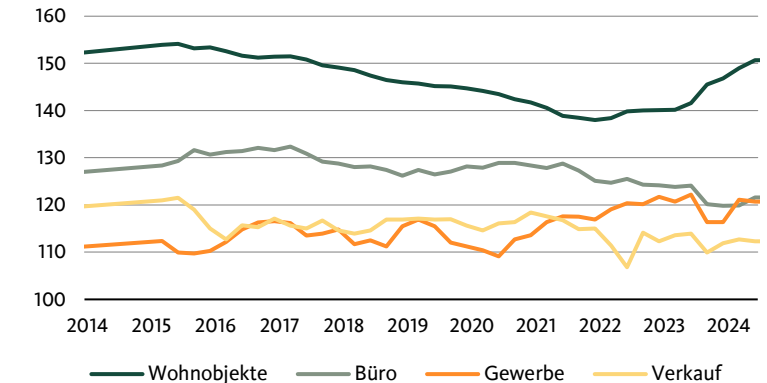
Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte



Im zweiten Quartal begannen die Transaktionspreise bei den **Einfamilienhäusern** wieder leicht zu steigen. Die beiden SNB-Leitzinssenkungen vom März und Juni 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 zeigt die Preisentwicklung beim **Stockwerkeigentum** einen Rückgang im zweiten Quartal. 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 scheint eine solche Senkung aufgrund der erwarteten Leitzinslockerung und der unter Druck stehenden Langfristzinsen angezeigt.

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
Valentino Guggia, Economist | 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.