



September 2024

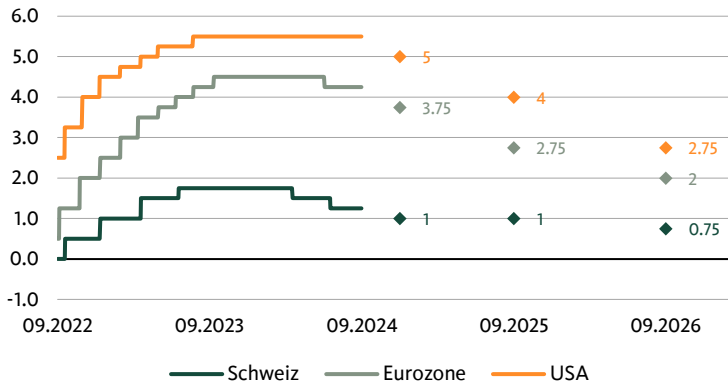
# Zinsausblick

(Daten per 3. September 2024)

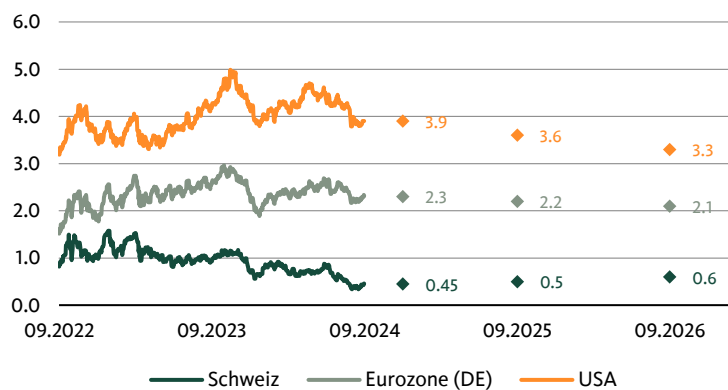
# Der Zinssenkungszyklus ist von Vorsicht geprägt

## Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

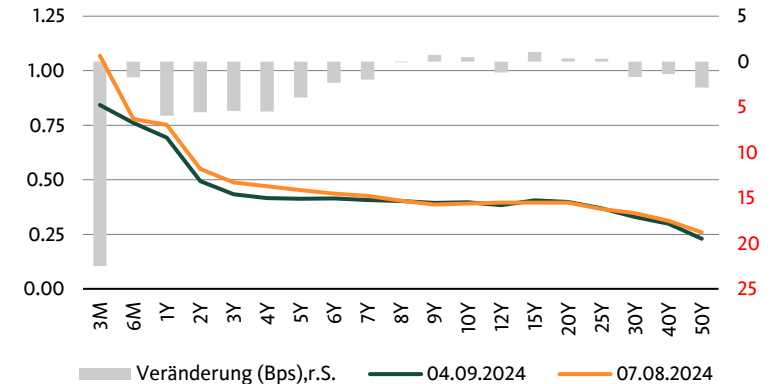
Leitzinsen, in %



Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %



Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



Die jüngsten BIP-Daten zum zweiten Quartal bekräftigen uns in der Meinung einer sanften Landung für die US-Wirtschaft. Insbesondere die private Konsumnachfrage bleibt auf einem sehr ansprechenden Niveau. Daher wird die **Fed** bei ihrer Zinssenkung äusserst behutsam vorgehen, um ein erneutes Befeuern der Inflation zu vermeiden.

Die aktuellen Teuerungsdaten dürfen nicht darüber hinwegtäuschen, dass das Inflationsgespens in der Eurozone noch nicht verschweicht ist. Nachlassende Basiseffekte und teilweise üppige Reallohnsteigerungen sorgen spätestens ab dem vierten Quartal weiterhin für erhöhten Preisauftriebsdruck. Die **EZB** wird vor diesem Hintergrund ein vorsichtiges Zinssenkungstempo beibehalten.

Zwar ist die Inflation in der Schweiz unter Kontrolle, die Wirtschaft wächst aber bei Ausklammerung von Sondereffekten nur unterdurchschnittlich. Deshalb wird die **SNB** an ihrer nächsten Sitzung den Leitzins an den unteren Rand der neutralen Zone senken. Danach hält sie – sofern es zu keiner Konjunkturertrübung kommt – für lange Zeit ihr Pulver trocken.

Die unsichere Weltlage und die weiterhin erhöhte Nervosität an den Aktienmärkten, hält die Attraktivität von sicheren Anlegerhäfen vergleichsweise hoch. Aus diesem Grund bleibt insbesondere die Rendite für die zehnjährigen **Eidgenossen** unter Druck.

Auch amerikanische Staatsanleihen stehen in diesem Umfeld in einer relativ hohen Anlegergunst, weshalb kein erneuter Renditeschub für die **Treasuries** zu erwarten ist. Gleichzeitig verhindern jedoch Sorgen um die amerikanische Staatsverschuldung und politische Unsicherheit einen schnellen Renditerückgang – «Higher for longer» wird daher noch für längere Zeit Bestand haben.

Auf den Kursen der **Eurozone-Staatsanleihen** lasten weiterhin strukturelle, politische und konjunkturelle Sorgen. Sie handeln daher gegenüber den Schweizer Anleihen mit zum Teil deutlich ausgeprägten Risikoprämien. Das Renditeniveau unterscheidet sich je nach Schuldnerqualität und Verschuldungsquote.

Die Schweizer Zinsstrukturkurve hat sich lediglich am **kurzen Ende** nach unten verschoben. Diese Verschiebung ist der nahezu vollständigen Einpreisung einer weiteren SNB-Zinssenkung im September geschuldet.

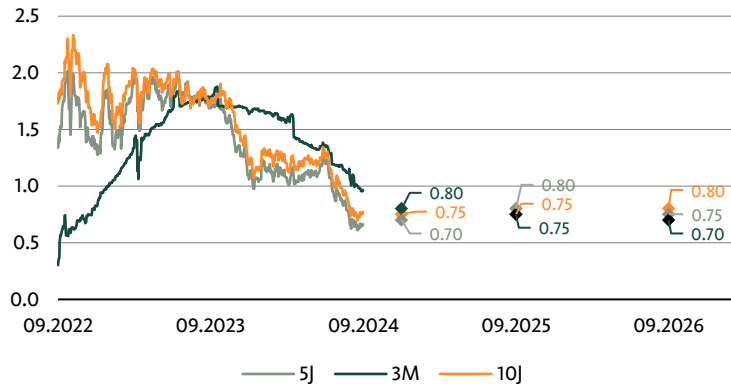
Dass bei den **mittleren und langen Laufzeiten** im Vergleich zum Vormonat praktisch keine Bewegung zu konstatieren ist, liegt am anhaltend unsicheren Umfeld, in dem Schweizer Anleihen weiterhin gesucht bleiben. Allerdings deuten die gleichbleibenden Renditeniveaus darauf hin, dass die Fluchtbewegung in sichere Häfen sich nicht verstärkt hat (ansonsten wäre es zu einem weiteren Renditerückgang gekommen).

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

# Mietpreise: Nicht nur auf den Referenzzinssatz fokussieren

## Swapsätze und Immobilienmarkt

SARON-Swaps, in %

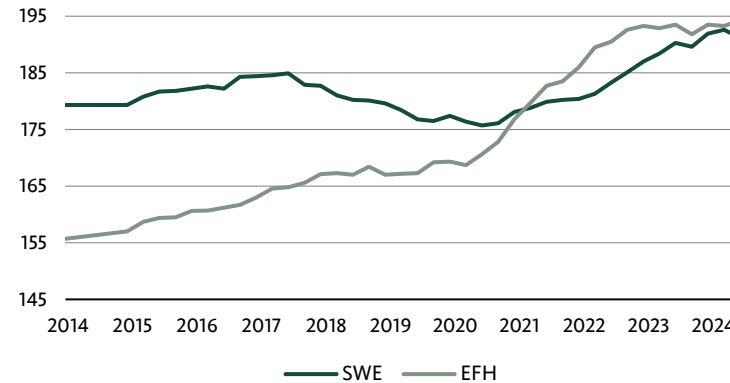


Mit dem Abklingen der August-Börsenturbulenzen beginnen sich die die Spreads zwischen den Swapsätzen wieder einzuengen. Kommt es zu keinen marktinhärenten oder externen Schocks, rechnen wir mit einer weiteren Spread-Einengung in Richtung langfristiger Mittelwerte.

Das Anlageumfeld bleibt jedoch von erhöhter Unsicherheit geprägt. Dementsprechend braucht es nicht viel, um die Volatilität erneut ansteigen zu lassen, was sich auch in neuerlichen Spreadausweitungen und stärkeren Bewegungsausschlägen spiegeln könnte.

Mittel- und längerfristig betrachtet gehen wir aber von einer relativ **engen Handelsspanne** aus, da wir nur mit beschränktem Überraschungspotenzial bei der Geldpolitik rechnen. Die Eskomptierung einer sanften Landung der US-Wirtschaft sollte zudem für zusätzliche Marktberuhigung sorgen.

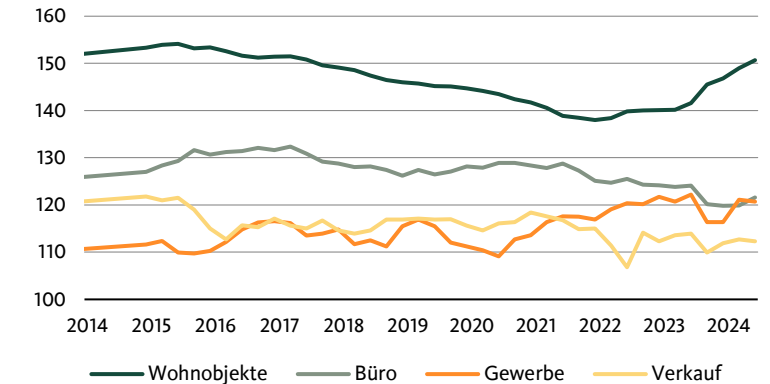
Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte



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](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.