



Juli 2024

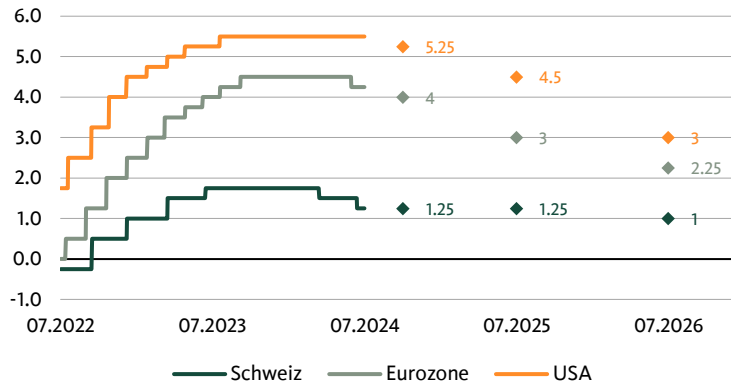
# Zinsausblick

(Daten per 8. Juli 2024)

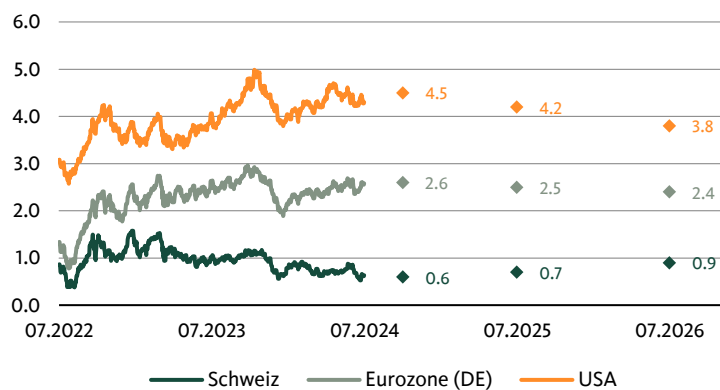
# Zinssenkungen: Die SNB drückt aufs Gas

## Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

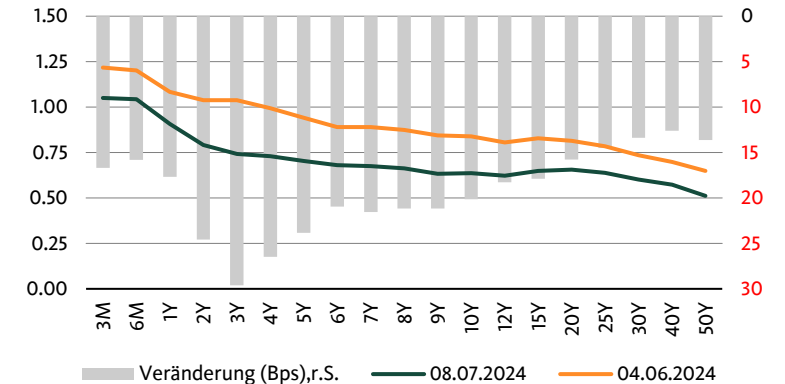
Leitzinsen, in %



Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %



Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



Die jüngsten US-Wirtschaftsdaten deuten auf eine Abkühlung des Arbeitsmarkts und der Konjunktur hin. Allerdings bleibt die Inflation vor allem im Dienstleistungssektor besonders hartnäckig. Somit gehen wir davon aus, dass die **Fed** im Juli ihr Stillhalten fortsetzen wird: Bis Jahresende rechnen wir lediglich mit einem Senkungsschritt, der frühestens im Herbst erfolgen wird.

Nach dem Einleiten der Zinswende im vergangenen Juni rechnen wir auch für die **EZB** mit einem Pausieren im Juli. Da der weitere geldpolitische Kurs datenbestimmt wird, erwarten wir nicht vor dem Frühherbst eine weitere Zinssenkung. Vorausgesetzt, dass das Bild zu Inflationsdynamik bis dann an Konturen gewinnt.

Im Juni senkte die **SNB** den Leitzins das zweite Mal in Folge auf 1,25 Prozent – vor allem um der Frankenstärke entgegenzutreten. Weitere Lockerungen könnten jedoch die Kontrolle des Inflationsimports gefährden. Deshalb erwarten wir vorerst keine weitere Zinssenkung.

In den **USA** bleiben die Kapitalmarktzinsen erhöht und werden sich nur langsam von den aktuellen Niveaus lösen. Sorgen um die Staatsfinanzen, die Abschmelzung der Fed-Bilanz aber auch strategisch motivierte Anleiheverkäufe durch China halten die Kurse unter Druck und bewirken bei den Zinsen eine Fortsetzung des «higher for longer».

In der **Eurozone** verschwinden die Risikoprämien aufgrund von Verschuldungs- und Wachstumssorgen nicht. Darüber hinaus trägt die komplizierte politische Lage in Frankreich zu einer höheren Volatilität bei. Eine einsetzende Konjunkturerholung kann dies nur teilweise wettmachen. Die Kapitalmarktzinsen bleiben damit im Vergleich zum Vorkrisenniveau erhöht.

Die **Schweizer** Kapitalmarktzinsen brachen nach der nicht komplett eingepreisten Zinssenkung vom Juni ein und notieren seit dem auf einem tieferen Niveau. Das Renditeanstiegspotential bleibt nicht zuletzt aufgrund von *Safe-Haven*-Bewegungen limitiert.

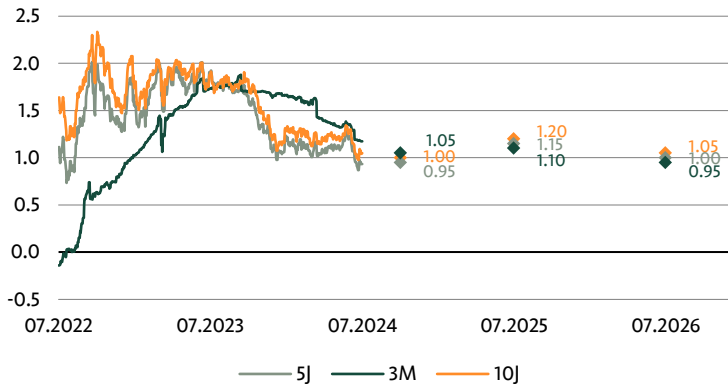
Nach der zweiten SNB Zinssenkung verschob sich die gesamte Zinskurve nach unten, wobei die Bewegung am kurzen Ende etwas ausgeprägter war als am längeren. Dass der Schweizer Kapitalmarkt grundsätzlich über eine tiefe Liquidität verfügt und in Krisenzeiten als sicherer Anlegerhafen dient, dürfte den Renditedruck massgeblich verstärkt haben.

Wir messen seit längerer Zeit der Invertierung der Zinsstrukturkurve keine Bedeutung für die (unmittelbare) Konjunktorentwicklung bei. Daran wird sich vorderhand nichts ändern.

# Einfamilienhauspreise bleiben auf hohem Niveau stabil

## Swapsätze und Immobilienmarkt

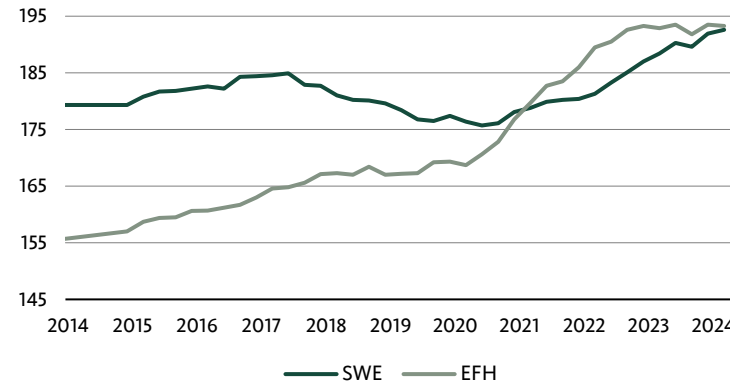
SARON-Swaps, in %



Die seit mehreren Monaten deutliche Entkopplung hat sich deutlich verkleinert. Dies ist nicht zuletzt den deutlich einhelligeren Erwartungen hinsichtlich des zukünftigen SNB-Kurses geschuldet. Nach der Zinssenkung von Juni gingen die längerfristigen Swap-Sätzen deutlicher zurück als den 3-monatigen.

Wir rechnen damit, dass sich die Zinsen nach dieser anfänglichen Reaktion wieder annähern werden. Da wir kaum weiteres Überraschungspotenzial bei der Geldpolitik ausmachen und gleichzeitig mit überschaubaren Bewegungen am internationalen Kapitalmarkt rechnen, erwarten wir danach keine erneute und merkliche Spread-Ausweitung.

Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte

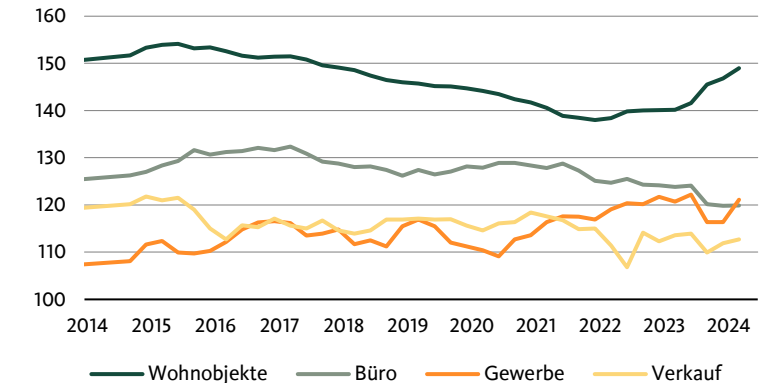


Die Transaktionspreis-Entwicklung bei den Einfamilienhäusern stagnierte im ersten Quartal. Damit setzt sich die Herbst 2022 eingesezte Seitwärtstendenz fort. Mit einem schnellen und steilen Anstieg rechnen wir gegenwärtig nicht. Die beiden SNB-Leitzinssenkungen vom März und Juni und die anhaltend hohe Nettozuwanderung zeigen aber insgesamt einen mittelfristig steigenden Trend an.

Daraufhin deutet auch die Preisentwicklung beim Stockwerkeigentum, wo die Richtung im ersten Jahresviertel erneut nach oben zeigte. Dass sich in diesem Eigentumssegment keine Trendabschwächung bemerkbar macht, ist darauf zurückzuführen, dass sich Zinseffekte aufgrund des – im Vergleich zu den Einfamilienhäusern – geringeren Preisniveaus weniger stark auswirken.

Sowohl bei den Einfamilienhäusern als auch beim Stockwerkeigentum erwarten wir aufgrund der Angebots-/Nachfragesituation nach wie vor ein mittelfristig stabiles Wachstum.

Mietpreisentwicklung, Indexpunkte



Wie erwartet schlug die Anhebung des Referenzzinssatzes begonnen, auf die Mietpreise durch. Entsprechend zeigt sich bei den Mieten für Wohnobjekte am aktuellen Rand ein spürbar nach oben gerichteter Trend. Die jüngsten Inflationsdaten deuten aber darauf hin, dass die Mietpreiserhöhungen schon zu einem grossen Teil abgeschlossen sind. Der steigende Trend dürfte somit schon im laufenden Quartal zum Erliegen kommen. Eine weitere Anhebung des Referenzzinssatzes ist vorerst nicht angezeigt.

Die Mieten für Büro-, Gewerbe und Verkaufsflächen bleiben unter Druck. Insbesondere strukturelle Gründe (wie etwa Homeoffice oder Online-Handel) wirken anhaltend belastend. Eine nachhaltige Entspannung zeichnet sich damit weiterhin nicht ab.



**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.