



Februar 2025

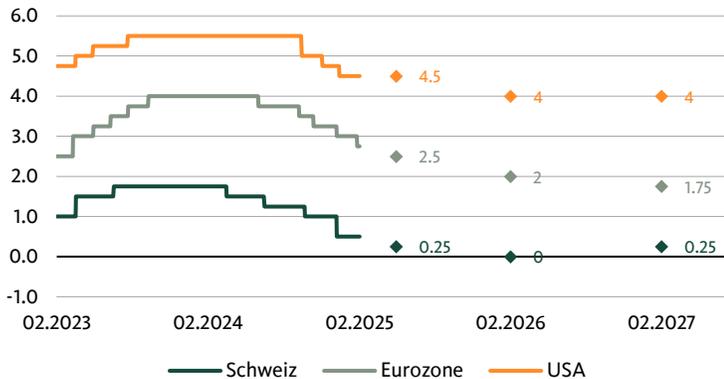
# Zinsausblick

(Daten per 05. Februar 2025)

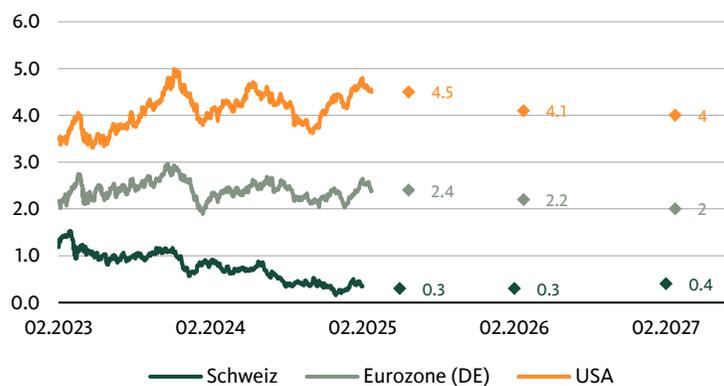
# Im Banne der US-Politik

## Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

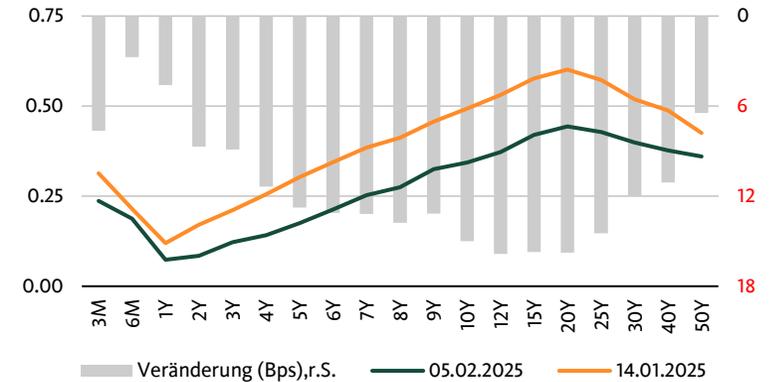
Leitzinsen, in %



Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %



Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



Wie erwartet setzte die **Fed** an ihrer Januar-Sitzung zu einer Zinssenkungspause an. Diese dürfte durchaus länger andauern. Denn die Handelspolitik und die Deregulierungs- und Fiskalmassnahmen der neuen US-Regierung verleihen der amerikanischen Binnenkonjunktur Rückenwind und erhöhen die Inflationsrisiken. Wir gehen daher von höchstens zwei weiteren Zinssenkungen aus.

Demgegenüber schreitet die **EZB** auf ihrem Zinssenkungspfad weiter voran. Bis in einem Jahr erwarten wir noch drei Lockerungsschritte. Auch wenn die Inflationsrisiken – auch vor dem Hintergrund möglicher Zölle – nach oben gerichtet bleiben, kommt Frankfurt angesichts der Konjunktur- und Verschuldungssituation in der Eurozone vorerst nicht um weitere Zinssenkungen herum.

Eine erneute Zinssenkung der **SNB** ist im März ist weiterhin sehr wahrscheinlich. Wir erwarten, dass die Lockerung 0,25 Prozentpunkte betragen wird, schliessen aber einen Schritt um 50 Basispunkte nicht aus. Ein Vorpreschen in negative Gefilde halten wir für nicht zielführend.

In den **USA** hält «Higher for Longer» an. Angesichts abgenommener Zinssenkungserwartungen, den mit der Trump-Politik verbundenen Unsicherheiten sowie den latenten Sorgen um die Staatsverschuldung gehen wir vorerst von einem deutlich über der 4 Prozentmarke liegenden Niveau aus.

In der **Eurozone** sorgen politische und konjunkturelle Risiken für ein anhaltend erhöhtes Zinsniveau. Das Rückgangspotenzial scheint in diesem Umfeld limitiert. Gleichzeitig ist kein starkes Emporschnellen der Renditen zu erwarten: Einerseits sind die Unwägbarkeiten (Zölle, Binnenkonjunktur und politische Unsicherheiten) zu einem grossen Teil bereits eskomptiert. Andererseits verhindert die implizite Kaufgarantie der EZB ein zu starkes Abfallen der Anleihekurse und damit einen übermässigen Zinsanstieg.

In der **Schweiz** rechnen wir am Kapitalmarkt mit wenig Bewegung. «Lower for Longer» setzt sich fort. Der Schweizer Franken bleibt im unsicheren Umfeld gesucht, was die Renditen unter Druck belässt.

Im Vergleich zum Vormonat ist bei der Schweizerischen Zinsstrukturkurve wenig Veränderung auszumachen. Im mittleren Segment ist ein Rückgang um bis zu 16 Basispunkte zu konstatieren, womit die Kurve insgesamt etwas flacher ausfällt.

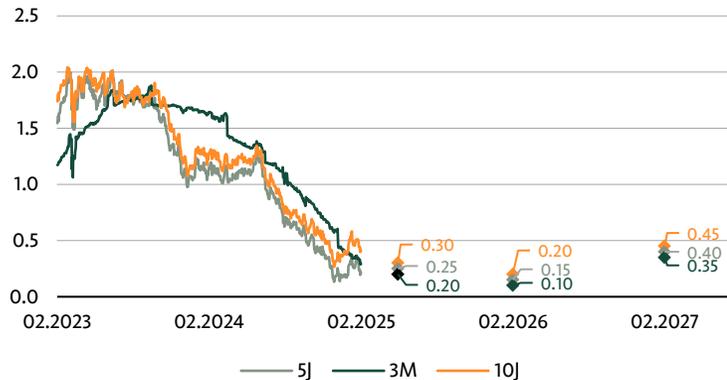
Diese abgenommene Steilheit ist grundsätzlich kongruent mit dem erwarteten Konjunkturbild. Auch für 2025 ist von keinem rosigen Wirtschaftswachstum auszugehen, und wir erwarten einmal mehr, dass das Schweizer BIP-Wachstum deutlich unter Potenzial ausfallen wird.

Der Rückgang am kurzen Ende Kurve deutet auf eine zugenommene Markterwartung hin, wonach die SNB an ihrer März-Sitzung eine Zinssenkung um gleich 50 Basispunkte vornehmen wird. Wir schliessen einen solchen «Jumbo»-Schritt nicht aus, gehen in unserem Basisszenario aber weiterhin von einem Senkungsschritt um 0,25 Prozentpunkte aus.

# Verschlaufpause am Immobilienmarkt

## Swapsätze und Immobilienmarkt

SARON-Swaps, in %

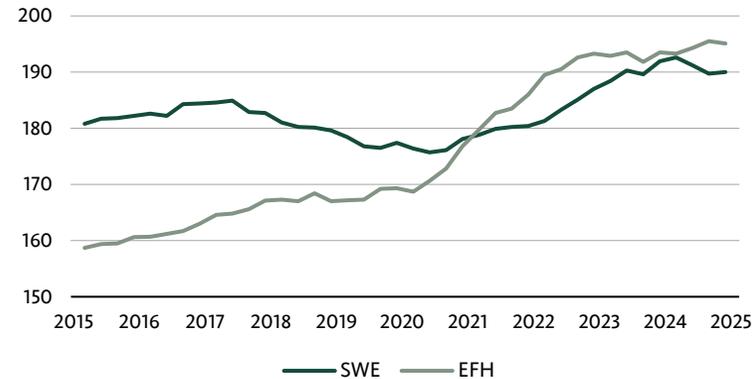


Wir von uns erwartet, erwies sich der Uptick vom Jahresbeginn als ein Überschüssen aufgrund der Nervosität rund um den Amtsantritt von Donald Trump. Wir bleiben daher bei unserer Einschätzung, dass die Swapsätze mittelfristig unter Druck bleiben und innerhalb einer engen Handelsspanne notieren.

Die im Vormonat vorgenommene Abwärtsrevision auf 12-Monatsicht halten wir weiterhin aufrecht. Wir sind weiterhin der Überzeugung, dass die SNB den Leitzins auf null Prozent absenken wird. Entsprechend bleibt eine tief gehaltene Swap-Prognose bis auf weiteres angezeigt.

Das Überraschungspotenzial erachten wir weiterhin als relativ bescheiden. Dass die SNB früher als erwartet stillhalten oder sogar zu einer Zinsstraffung übergehen wird, erachten wir als äusserst unwahrscheinlich. Ein spürbares und nachhaltiges Anziehen der Swapsätze erwarten wir nicht vor dem Frühjahr 2026.

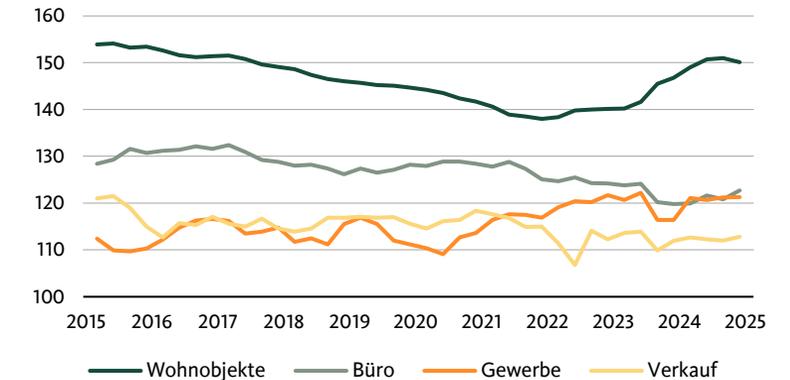
Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte



Im Schlussquartal 2024 kam es zu einer Stabilisierung der Transaktionspreisentwicklung. Bei den Einfamilienhäusern ist der Aufwärtstrend auf hohem Niveau vorerst zum Erliegen gekommen, bei Eigentumswohnungen ist der im zweiten Quartal eingesetzte Preisrückgang gestoppt worden. Damit scheint sich unsere Einschätzung zu bestätigen, dass es beim Stockwerkeigentum nicht zu einer grundsätzlichen Veränderung der Marktbedingungen gekommen ist.

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

Mietpreisentwicklung, Indexpunkte



Die Wahrscheinlichkeit ist nach wie vor hoch, dass es im März zu einer Senkung des hypothekarischen Referenzzinssatzes kommt. Dies nachdem es im Dezember ganz knapp nicht für eine Senkung von 1,75 auf 1,5 Prozent reichte.

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.