



Dezember 2024

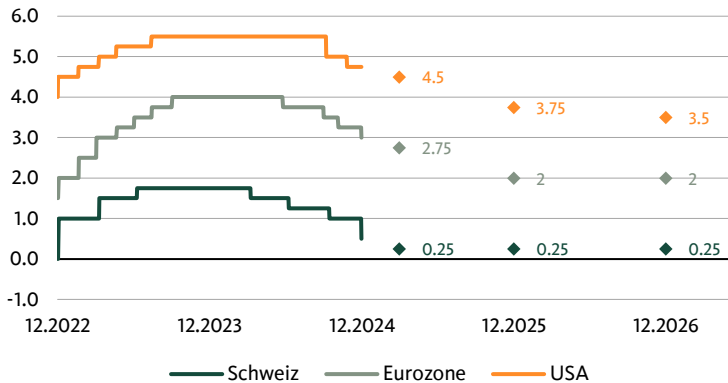
Zinsausblick

(Daten per 12. Dezember 2024)

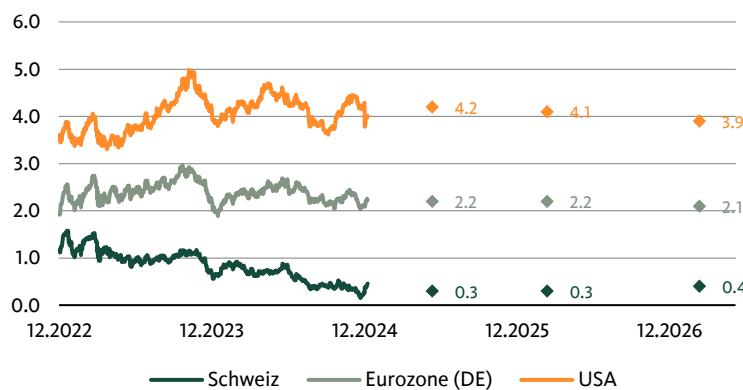
Kaum mehr Zinsen am Schweizer Kapitalmarkt

Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

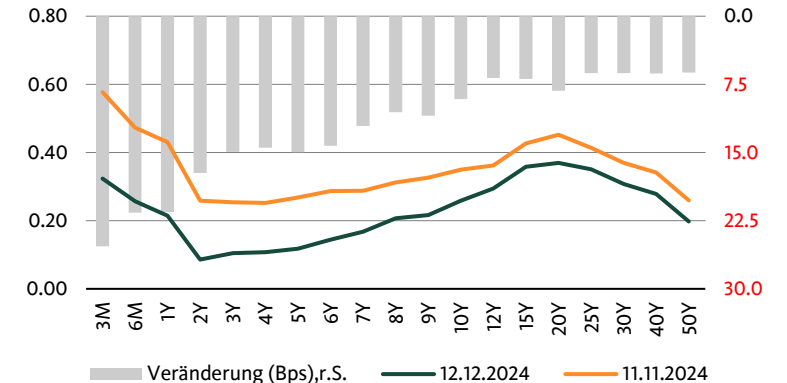
Leitzinsen, in %



Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %



Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



Die Mitglieder des **Fed**-Offenmarktausschusses senden derzeit etwas widersprüchliche Signale aus, was den weiteren Zinspfad angeht. Fed-Chef Powell selbst scheint eine zu schnelle und zu starke Zinssenkung vermeiden zu wollen. In Anbetracht der hartnäckig erhöhten und wieder leicht anziehenden Inflation sowie der weiterhin starken US-Konjunktur scheint uns diese Zurückhaltung angemessen und wir halten an unserer tendenziell hawkishen Einschätzung fest.

Der Fokus der **EZB** hat sich von der Inflationsbekämpfung auf die Wiederbelebung der schwachen Konjunktur verlagert. Wir rechnen mit weiteren Zinssenkungen in den nächsten 12 Monaten auf ein neutrales Zinsniveau um 2 Prozent.

Die **SNB** reagierte am 12. Dezember mit einem grossen Senkungsschritt (-50 Bps) auf den schwachen Preisauftrieb und laue Konjunktur. Wir gehen davon aus, dass sie im März den Leitzins nochmals lockern wird (-25 Bps), nicht zuletzt weil die Währungshüter ihre bedingte Inflationsprognose für 2025 deutlich nach unten anpassen (von 0,6 auf 0,3%). Negativzinsen erwarten wir im Basisszenario weiterhin nicht.

In den **USA** hält «Higher for Longer» an. Angesichts abnehmender Zinssenkungserwartungen sowie den latenten Sorgen um die Staatsverschuldung gehen wir vorerst von einer Oszillierung um die 4 Prozentmarke aus und erwarten keinen deutlichen Renditerückgang.

In der **Eurozone** sorgen politische und konjunkturelle Risiken für ein anhaltend erhöhtes Zinsniveau. Solange sich die institutionelle und wirtschaftliche Situation – namentlich in Frankreich und in Deutschland nicht entspannt und/oder die EZB nicht mittels Kaufprogramme die Anleihekurse nicht stützt, ist von keinem nennenswerten Renditerückgang auszugehen. Im Gegenteil: Die Aufwärtsrisiken bleiben in diesem Umfeld erhöht.

Im Gegensatz dazu gilt in der **Schweiz** «Lower for Longer». Die Zinsabwärtsrisiken überwiegen nicht zuletzt aufgrund des SNB-Kurses das Aufwärtspotenzial. Zudem bleibt der Schweizer Franken im anhaltend unsicheren Umfeld gesucht, was die Renditen zusätzlich unter Druck belässt.

Der grosse Zinssenkungsschritt der SNB macht sich vor allem bei den kurzen bis mittleren Laufzeiten der Zinsstrukturkurve deutlich bemerkbar.

Der Entscheid der SNB und deren Rhetorik verstärkte zudem die soweiso schon zunehmende Überzeugung, dass der Leitzins für längere Zeit tief bis sehr tief bleiben werde und von kurzen Ende her keine Impulse zu erwarten sind.

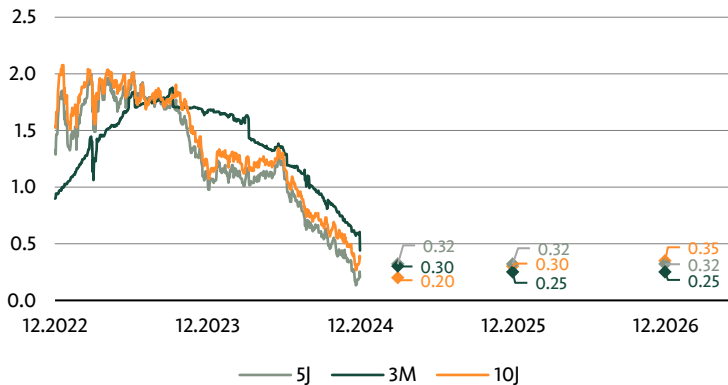
Schliesslich sorgen selbstverstärkende Effekte – der Anlagenotstand entwickelt bei diesem Zinsniveau zu einem gewissen Grad eine Eigendynamik – dafür, dass die Zinsstrukturkurve über alle Laufzeiten hinweg unter Druck bleibt.

Auch wenn wir von einem weiter anhaltenden Gegenwind für die Schweizer Wirtschaft ausgehen, lesen wir die nach wie vor inverse Zinskurve nicht als Rezessionssignal.

Die Wohneigentumspreise zeigen weiter nach oben

Swapsätze und Immobilienmarkt

SARON-Swaps, in %

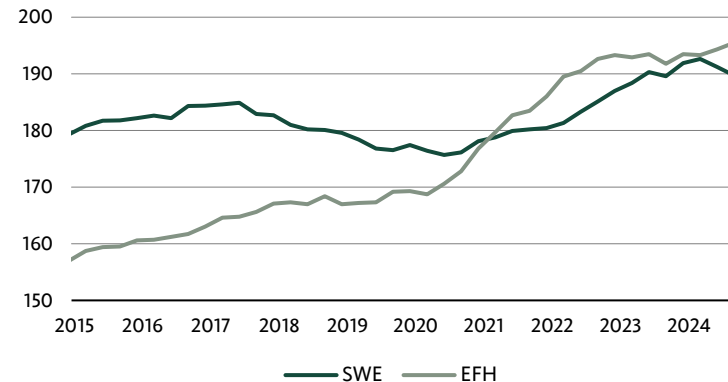


Mittel- und längerfristig betrachtet, gehen wir weiterhin von einer relativ engen Handelsspanne aus, da weitere Zinssenkungsschritte zunehmend eingepreist sind.

Dass die SNB früher als erwartet stillhalten oder sogar zu einer Zinsstraffung übergehen wird, erachten wir als äusserst unwahrscheinlich. Somit fällt das Überraschungspotenzial durch die Geldpolitik sehr bescheiden aus.

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. Zusätzlich sind bis auf Weiteres keine nennenswerte Veränderungen im europäischen Umfeld auszumachen. Entsprechend sind keine Markunruhen von ausserhalb der Schweiz zu erwarten.

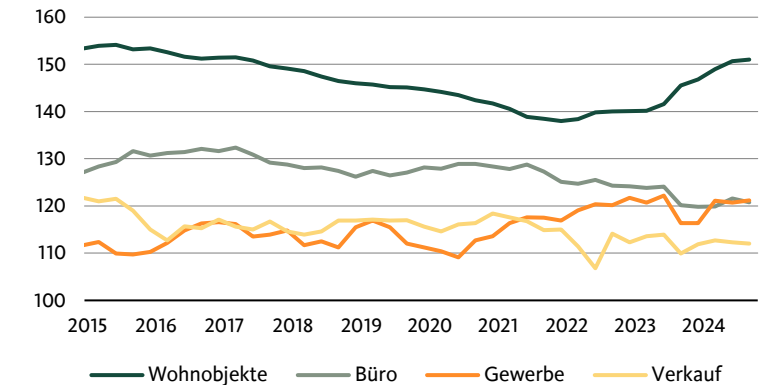
Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte



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. Der sich wieder akzentuierende Anlagenotstand dürfte zudem zu einer zunehmenden Dynamik führen.

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 Dezember unverändert bei 1,75 Prozent. Im März 2025 kommt es aufgrund der weiteren Leitzinslockerung und der unter Druck stehenden Langfristzinsen mit an Sicherheit grenzender Wahrscheinlichkeit zu einer Senkung.

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.