



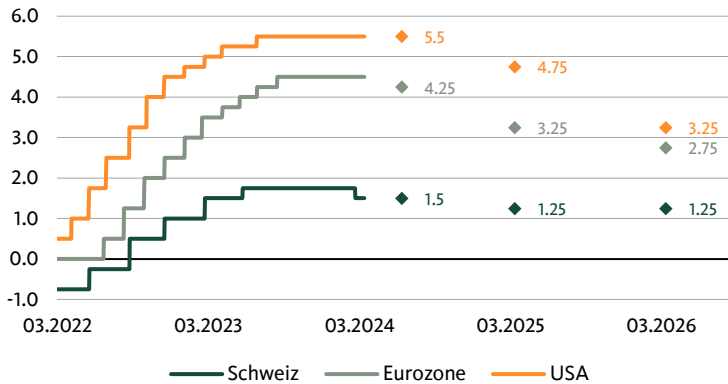
April 2024

# Zinsausblick

(Daten per 11. April 2024)

# Zinssenkungen: Die SNB überrascht mit erstem Zug Leit- und Kapitalmarktzinsen sowie Zinsstrukturkurve

Leitzinsen, in %

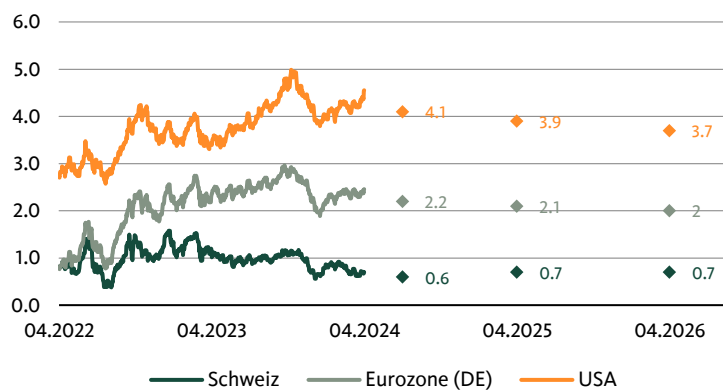


In den **USA** rechnen wir damit, dass das aktuelle Leitzinsniveau mindestens bis zum Sommer beibehalten wird. Bevor die Fed mit der Lockerung der Geldpolitik anfängt, möchte sie sich vergewissern, dass die Inflation nachhaltig nah am Preisstabilitätsziel bleibt. Wir gehen vorerst noch von 3 Zinssenkungen bis Ende Jahr aus. Eine Aufschiebung der Zinslockerung wird aber zunehmend denkbarer.

Die **EZB** wartet auf die Daten zur Lohnentwicklung im 1Q24. Der jüngste Einbruch der Kreditnachfrage der Unternehmen aufgrund hoher Finanzierungskosten erhöht den Handlungsdruck. Ein erste Zinssenkung erwarten wir für Juni.

Nach der überraschenden Zinssenkung von März hat sich der Fokus der **SNB** auf den realen Wechselkurs verschoben, der die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exportindustrie beeinflusst. Das Zinssenkungspotential als sehr begrenzt, da sich der Leitzins bereits im neutralen Bereich befindet.

Kapitalmarktzinsen (10 Jahre), in %

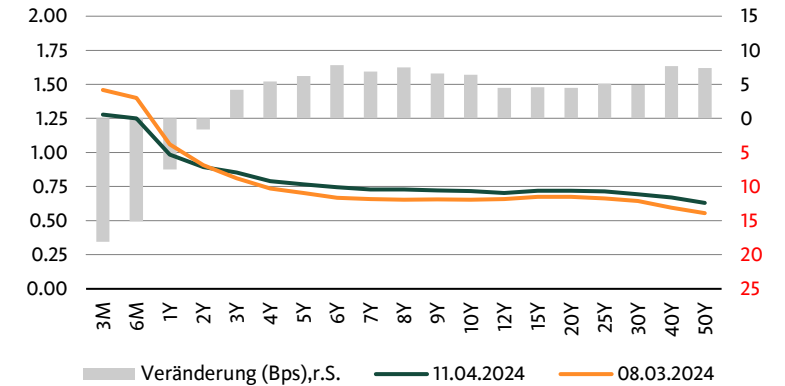


In den **USA** erwarten wir weiterhin ein erhöhtes Zinsniveau für die «Treasuries». Wegen der Sorgen um die Staatsfinanzen, der grossen Neu-Emissionsvolumen, des Fed-Bilanzabbaus durch Anleiheverkäufe sowie des heiss laufenden Präsidentschaftswahlkampfes rechnen wir weiterhin mit «higher for longer».

In der **Eurozone** bleiben aufgrund der Verschuldungs- und Konjunktursituation Risikoprämien eingepreist. Diese Entwicklung verschwindet nicht so bald wieder.

Die **Schweizer** Kapitalmarktzinsen handeln weiterhin in einer engen Bandbreite. «Flight to Quality»-Überlegungen halten die Nachfrage nach Eidgenossen hoch und die günstige Inflationszahlen sowie der unberechenbar geldpolitische Kurs der SNB haben zur Einpreisung zweier weiteren Zinssenkungen bis Ende Jahr geführt. Somit ist das Renditeanstiegspotential begrenzt.

Zinskurve Schweizerische Eidgenossenschaft, in %



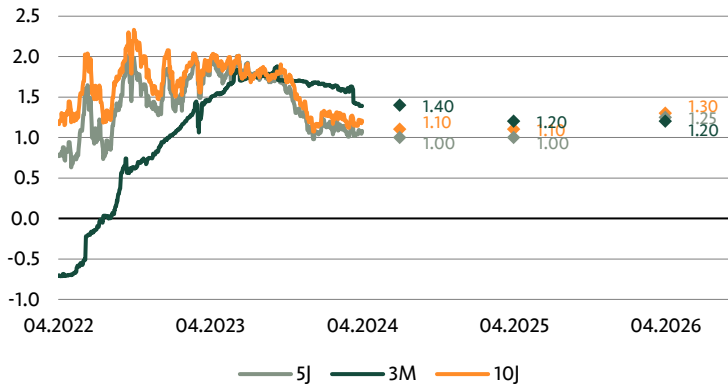
Die Bewegungen der schweizerischen Zinskurve sind sowohl von den Markterwartungen als auch von der geringen Marktliquidität beeinflusst. Angesichts der jüngsten Zinssenkung sanken die Renditen mit Laufzeit bis auf ein Jahr. Bei den Anleihen mit längeren Laufzeiten gab es einen verhaltenen Renditeanstieg.

Trotz der weiterhin invertierten Struktur erwarten wir keine Rezession für die Schweiz. Eine Normalisierung der Zinskurve noch nicht in Sicht. Wir messen seit längerer Zeit der Invertierung der Zinsstrukturkurve keine Bedeutung für die (unmittelbare) Konjunktorentwicklung bei. Daran wird sich vorderhand nichts ändern.

# Immobilienpreise wieder steigend

## Swapsätze und Immobilienmarkt

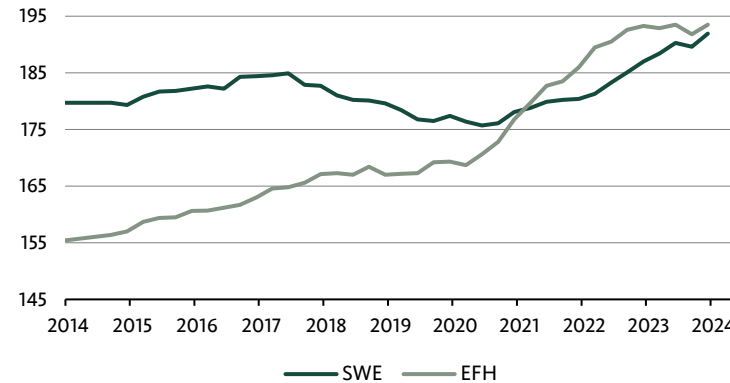
SARON-Swaps, in %



Seit mehreren Monaten ist eine deutliche Entkopplung zwischen den kurzfristigen und den mittel-/langfristigen Swap-Sätzen sichtbar. Erstere notieren leicht unter dem SNB-Leitzins, während letztere die Entwicklung am Kapitalmarkt widerspiegeln. Im Einklang mit dem Swap-Satz-Rückgang nahmen die Hypothekensätze ab.

Diese ungewöhnliche Situation dürfte der «Orientierungsphase» geschuldet sein, in der sich der Markt weiterhin befindet. Die Leitzinssenkung von März führte zu einer Verschiebung nach unten der kurzfristigen Swap-Sätzen. Auf lange Sicht sind wir der Meinung, dass sich die Spreads zwischen den SARON-Swaps verengen werden und sich die Inversion der Zinskurve auflösen wird.

Transaktionspreisentwicklung, Indexpunkte

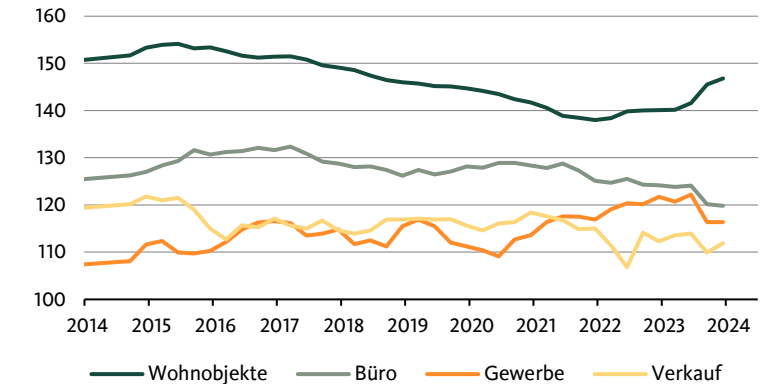


Im letzten Quartal 2023 stiegen die Transaktionspreise trotz zugenommenen Finanzierungskosten an. Dies sowohl bei den Einfamilienhäusern wie auch beim Stockwerkeigentum.

Dies bestätigt unsere bisherige Einschätzung, wonach das veränderte Zinsumfeld zu keinen grossflächigen und markanten Korrekturen führen wird. Im Gegenteil: auf Jahresbasis stiegen die Preise weiter.

Der Preisdruck besteht weiterhin vor allem an peripheren Lagen. Insgesamt und vor allem bei gut erschlossenen Lagen und städtischen Gebieten gehen wir höchstensfalls von einer Verlangsamung des Preiswachstums aus. Die strukturellen Gründen verleihen dem Schweizer Immobilienmarkt einen soliden Rückhalt.

Mietpreisentwicklung, Indexpunkte



Wie erwartet hat die Anhebung des Referenzzinssatzes begonnen, auf die Mietpreise durchzuschlagen. Entsprechend zeigt sich bei den Mieten für Wohnobjekte am aktuellen Rand ein spürbar nach oben gerichteter Trend. Da wohl die Erhöhung noch nicht bei allen Mietverhältnissen durchgesetzt worden ist, dürfte die Richtung vorderhand weiter nach oben zeigen.

Im Gegensatz dazu sind die Mieten für Büro-, Gewerbe und Verkaufsflächen erneut unter Druck geraten. Der zugenommene konjunkturelle Gegenwind sowie strukturelle Gründe (wie etwa Homeoffice oder Online-Handel) wirken hier weiter belastend. Eine nachhaltige Entspannung zeichnet sich 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.