

DIE SNB PRESCHT VOR

- SNB hat heute beschlossen, den Leitzins von 1.75% auf 1.5% zu senken
- Inflationsprognose stark nach unten revidiert
- Sollten die grossen Notenbanken die Zinsen aggressiver als erwartet senken, dürfte der Franken aufwerten und weitere Zinssenkungen der SNB wahrscheinlich machen
- Taktisch behalten wir eine neutrale Sicht auf den Schweizer Franken
- Leichte Untergewichtung bei Obligationen Schweiz und Übergewichtung bei Aktien Schweiz bleibt unverändert

Überraschende Zinssenkung

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat an ihrer heutigen geldpolitischen Lagebeurteilung beschlossen, den Leitzins von 1.75% auf 1.5% zu senken. Nachdem viele Finanzmarktteilnehmende vor einigen Wochen noch mit einer Zinssenkung gerechnet hatten, veränderte sich diese Erwartungshaltung in den letzten Tagen und Wochen in Richtung Status quo. Zum einen waren die Bedenken der grossen Notenbanken, dass der Sieg über die Inflation zu früh verkündet werden könnte, nicht ausgeräumt. Zum anderen hat der Schweizer Franken zuletzt wieder an Wert verloren. Unter den Ökonomen und Ökonomen und weiteren Finanzmarktteilnehmenden wuchs die Überzeugung, die SNB habe keinen unmittelbaren Handlungsbedarf.

Inflationsprognose stark nach unten revidiert

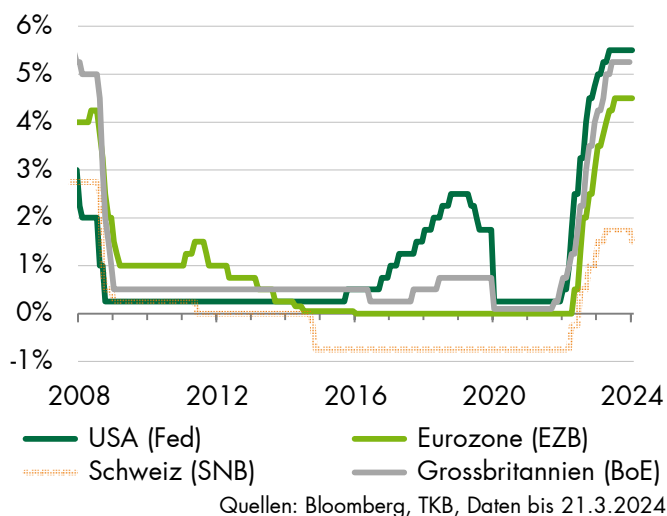
Die SNB hat nun die meisten Wirtschaftsakteure auf dem falschen Fuss erwischt. Zwar liegen die Teuerungsraten bereits seit Juni 2023 unter 2% und damit innerhalb des von der SNB angestrebten Zielbandes von 0 bis 2%. Das reicht allerdings noch nicht, um daraus zwingend Zinssenkungen abzuleiten. Denn um die Preisstabilität zu gewährleisten, sind die Inflationsaussichten relevant. Und bei diesen hat die SNB nun ein weiteres Mal eine deutliche Revision nach unten vorgenommen. So prognostiziert sie ab Anfang 2025 eine stabile Inflationsrate von 1.2%. Bisher rechnete sie mit einer um 0.4 Prozentpunkte höheren Inflationsrate für diesen Zeitraum – und

dies bei einem höheren Zinsniveau. Vor einem halben Jahr rechnete sie gar mit einer Inflationsrate von 1.9%. Die zukünftige Inflation wurde von der SNB also laufend nach unten revidiert. Dies schien dem SNB-Direktorium, das erstmals auch mit der Stimme des neuen Direktionsmitglieds Antoine Martin entschied, Grund genug für eine Zinssenkung zu sein – und dies, obwohl sich die monetären Bedingungen dank der Abwertung des Franken um knapp 4% seit Jahresbeginn entspannt haben. Erstaunlich kurz wurden die Ausführungen zum Immobilienmarkt gehalten. Die SNB hatte in der Vergangenheit ihre Besorgnis über die Ungleichgewichte am Immobilienmarkt geäussert. Doch trotz munter weiter steigenden Immobilienpreisen geht sie in ihrer Pressemitteilung nur am Rande auf den Immobilienmarkt ein. Zudem hat die SNB ihre Prognose zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) leicht nach oben revidiert und rechnet neu mit einem Wachstum von rund 1% für 2024.

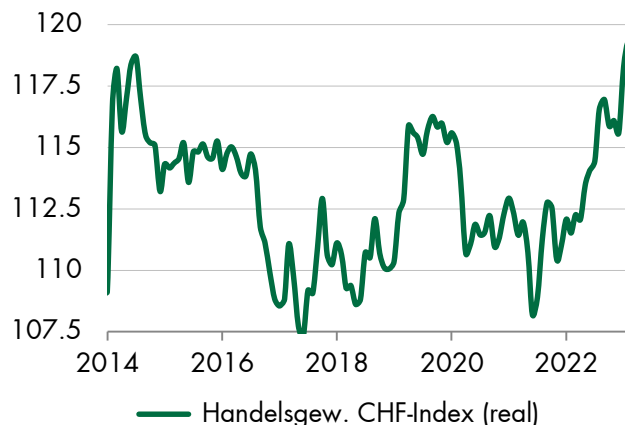
Einschätzung

Während die Leitzinsen anderer wichtiger Notenbanken derzeit noch im restriktiven Bereich liegen, wirkt das Schweizer Zinsniveau mit 1.75% bzw. neu 1.5% weder bremsend noch stimulierend auf die Wirtschaftsaktivität. Der zukünftige Zinssenkungsbedarf hält sich damit in Grenzen. Gemäss den SNB-Prognosen wird sich die Teuerung in der Schweiz unter Annahme des aktuellen Zinsniveaus mittelfristig seitwärts bewegen. Und die konjunkturellen Aussichten hellen sich laufend auf. Entscheidend für die SNB wird indes sein, wie sich die monetären Bedingungen entwickeln werden. Sollten die grossen Notenbanken die Zinsen aggressiver als erwartet senken, dürfte der Franken aufwerten und weitere Zinssenkungen der SNB wahrscheinlicher machen. Aus heutiger Sicht drängen sich jedoch keine unmittelbaren Zinssenkungen auf. Wir rechnen damit, dass die SNB bei ihrer nächsten geldpolitischen Lagebeurteilung im Juni 2024 keine Zinsänderung kommunizieren wird.

Entwicklung der Leitzinsen seit dem Lehman-Konkurs



Starke Aufwertung des realen Schweizer Francs seit Mitte 2022



Unveränderte taktische Sicht

Aus Anlegersicht ist der SNB-Entscheid vor allem für den Ausblick des Schweizer Francs entscheidend. Dieser hatte seit Jahresbeginn handelsgewichtet knapp 4% abgewertet. Zum einen, weil die konjunkturellen Risiken abgenommen haben und die Markterwartungen entsprechend mehr und frühere Zinssenkungen implizierten. Die Schwäche des Schweizer Francs dürfte sich daher nicht weiter akzentuieren, zumal es nur eine Frage der Zeit ist, bis auch andere Notenbanken erste Zinssenkungen vornehmen. Zudem behalten die strukturellen Argumente, die für die langfristige Stärke des Schweizer Francs sprechen und für die strategische Sicht relevant sind, ihre Gültigkeit.

Wir behalten daher innerhalb der taktischen Asset-Allokation eine neutrale Sicht auf den Schweizer Franc. Die Zinssenkung der SNB führte unmittelbar zu einem Rückgang der Obligationenrenditen, was die ohnehin schon teuren Eidgenossen weiter verteuerte. Da wir bei Obligationen Schweiz leicht untergewichtet sind, profitieren wir in einem leicht reduzierten Ausmass von den Kursavancen. Aus taktischer Sicht können wir dies jedoch mit der Übergewichtung in den Schweizer Aktien kompensieren. Diese haben deutlich positiv auf die Zinssenkung der SNB reagiert.

Rechtlicher Hinweis

Alle Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt und stammen aus Quellen, die von der TKB als verlässlich betrachtet werden. Für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität wird dennoch keine Gewähr übernommen. Informationen und Meinungen können jederzeit und ohne vorgängige Ankündigung ändern. Informationen zu Kurs- oder Preisentwicklungen sind historische Daten und kein Garant für eine positive Entwicklung in der Zukunft. Die TKB haftet nicht für allfällige Verluste oder direkte und indirekte Schäden, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben.

Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich. Die Publikation stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Sie ist weder Prospekt gemäss Artikel 35 ff. FIDLEG noch das Resultat einer objektiven und unabhängigen Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Basisinformationen und Prospekte zu den Finanzanlageprodukten sind bei den Beraterinnen und Beratern der TKB erhältlich.

Die Publikation richtet sich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet.