

# SNB signalisiert Zinspause

21. September 2023

- Die SNB belies den Leitzins heute bei 1.75 %.
- In der mittleren Frist erwartet sie eine Inflationsrate leicht unter ihrem Zielband von 0 bis 2 %.
- Gleichwohl hält sie die Tür für Zinserhöhungen offen, vorausgesetzt die Inflationsrisiken nehmen zu.
- Wir erwarten, dass sie den Leitzins in den nächsten 12 Monaten unverändert lassen wird.

Brian Mandt, Chefökonom

## SNB lässt Leitzins unverändert

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ist immer für eine Überraschung gut. Während die meisten Marktakteure - auch wir - davon ausgingen, dass die Währungshüter ihren Leitzins heute auf 2 % anheben würden, entschieden sie sich dazu, den Leitzins bei 1.75 % zu belassen. Im Pressekommentar wiesen sie darauf hin, dass die Geldpolitik über die letzten Quartale deutlich gestrafft wurde und damit dem noch vorhandenen Inflationsdruck entgegenwirkt. Das klang auf der Sitzung vom 22. Juni, als sie ihren Leitzins auf 1.75 % an hob, noch anders. Das spiegelt sich auch in den Inflationsprognosen der Währungshüter wider.

## Bedingte Inflationsprognosen der SNB

Prognose September 2023, Leitzins 1.75 %

Prognose Juni 2023, Leitzins 1.75 %



Quelle: Luzerner Kantonalbank, SNB

## SNB erwartet Inflation mittelfristig unter 2 %

Im Juni ging die SNB noch davon aus, dass die Inflationsrate bis 2025 auf 2.1 % fallen würde, vorausgesetzt der Leitzins bliebe über den gesamten Prognosezeitraum bei 1.75 %. Nun erwartet sie, dass die Teuerungsrate beim gleichen Leitzinsniveau 2025 auf 1.9 % fallen wird. Wichtig ist dabei, dass für die SNB Preisstabilität erreicht ist, wenn sich die Inflationsrate mittelfristig in einem Band von 0 bis 2 % befindet. Das ist also aus Sicht der SNB spätestens 2025 der Fall. Sie begründete die Prognoseänderung damit, dass sich

die Konjunktur abgekühlt und sich der Inflationsdruck aus dem Ausland verringert hat.

## Zinsgipfel erreicht

Die SNB hält sich auch weiterhin die Tür für mögliche Zinsanhebungen auf den kommenden Sitzungen offen. Und das aus gutem Grund. Die Gefahr, dass es zu Zweitrundeneffekten kommt, ist noch nicht gänzlich ausgestanden. Gleichzeitig dürfte die Inflationsrate in den nächsten Monaten aufgrund der anstehenden Mietzinserhöhungen wieder steigen. Darüber hinaus droht im Januar 2024 eine Erhöhung der Mehrwertsteuer. Allerdings gehen von einer moderateren Inlandsnachfrage dämpfende Effekte auf die Konsumentenpreise aus. Gleichzeitig hilft der starke Franken die importierte Inflation einzudämmen. Wir gehen daher davon aus, dass die Inflationsrate dieses Jahr im Durchschnitt auf 2.2 % fallen wird. Für 2024 erwarten wir eine jahresdurchschnittliche Teuerungsrate von 1.3 %. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die SNB den Leitzins für die nächsten 12 Monate auf dem aktuellen Niveau belassen wird. Grund hierfür ist auch, dass die wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz unsicher sind. Hebt die SNB in dieser Situation den Leitzins zu hoch an, kann das den Wachstumsmotor abwürgen. Daran haben auch die um die Preisstabilität besorgten Währungshüter kein Interesse.

## Renditeanstiegspotenzial ist begrenzt

Für die Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen und Swaps sehen wir kurzfristig kaum Anstiegspotenzial. Im Gegenteil, wir gehen weiterhin davon aus, dass sie im Verlauf der nächsten 12 Monate fallen werden. Als Gründe hierfür sehen wir neben der von der SNB avisierten Zinspause, die rückläufige Inflation und die Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik. Dagegen dürften die Geldmarktsätze sowie die Eidgenossen und Swaps mit kürzerer Laufzeit noch auf erhöhtem Niveau bleiben, vorausgesetzt der SNB-Leitzins bleibt in den nächsten Monaten bei 1.75 %.