

Zinsen & Geldpolitik | März 2024

## Die SNB überrascht uns alle

Die Schweizerische Nationalbank hat Mitte März als erste grosse westliche Zentralbank die Leitzinsen gesenkt.

Dieser Zinsschritt kommt für uns überraschend, da das Schweizer Zinsniveau in unseren Augen für die Konjunktur kein Bremsklotz war. Geebnet wurde der Boden für die erste SNB-Zinssenkung seit 2015 vom deutlichen Inflationsrückgang der letzten Monate. Neben einer geringeren Teuerung bei den Waren macht die SNB vor allem geringere Zweitrundeneffekte, wie beispielsweise bei den Mietpreisen, dafür verantwortlich. Dies hatte zur Folge, dass die bedingte SNB-Inflationsprognose gegenüber Dezember noch einmal deutlich nach unten revidiert wurde und nun über den gesamten Prognosezeitraum klar im Bereich der Preisstabilität liegt.

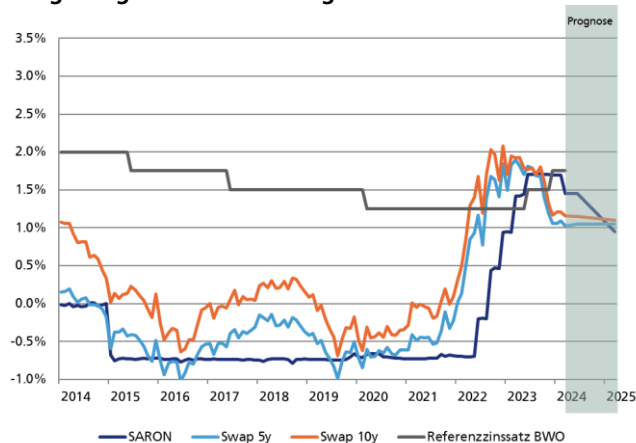
### Negativere Wachstumsaussichten

Ein tieferer Preisdruck an sich ist in unseren Augen jedoch noch kein Grund für eine rasche Zinssenkung. Viel mehr schätzt die SNB die Wachstumsaussichten für die Schweiz deutlich negativer ein als noch im Dezember. Genannt wurde die schwache Nachfrage aus dem Ausland, insbesondere aus Deutschland. Zudem hat die reale Aufwertung des Frankens im vierten Quartal 2023 die monetären Bedingungen für die Unternehmen erschwert. Die SNB geht davon aus, dass diese Kombination in der Schweiz für eine steigende Arbeitslosigkeit sorgen wird.

### Auswirkungen auf unsere Zinsprognosen

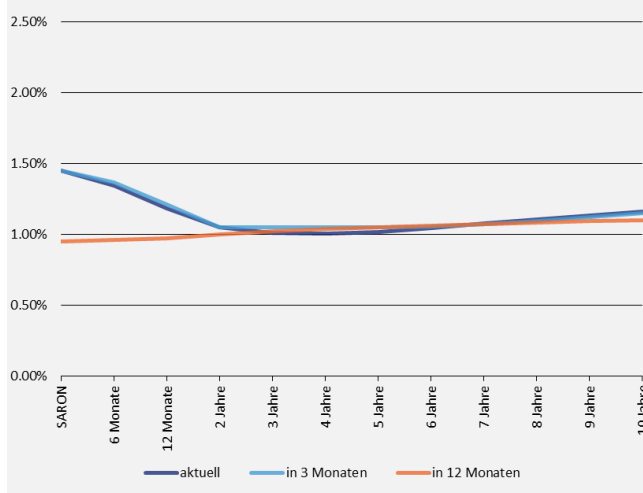
Aufgrund der vorzeitigen Zinssenkung der SNB haben wir unsere Zinsprognosen für die Schweiz überarbeitet. Nachdem die SNB ihren Zinssenkungszyklus begonnen hat, wird sie weitere Zinssenkungen machen müssen, um nicht unglaublich zu werden. Ein einzelner Zinsschritt um 0.25% hat keine spürbaren Auswirkungen auf die Konjunktur und wird auch als Argument gegen einen starken Franken verpuffen. Da die Zinsdifferenz zu den USA und zum Euroraum durch die Leitzinssenkung noch etwas grösser geworden ist, muss die SNB aber nicht sofort reagieren, wenn die Fed und vor allem die EZB im Juni ihrerseits mit Zinssenkungen beginnen werden. Wir erwarten daher die nächste Leitzinssenkung der SNB erst im September, gefolgt von einem dritten Zinsschritt nächsten März. Auf die längerfristigen Zinssätze hat die neue Ausgangslage nur geringfügige Auswirkungen, da Leitzinssenkungen in diesem Jahr vom Kapitalmarkt bereits eingepreist wurden.

### Langfristige Zinsentwicklung



### Unsere Zinsprognosen auf einen Blick

Laufzeit	22.03.24	In 3 Monaten	In 12 Monaten
SARON	1.45%	1.40% - 1.50%	0.90% - 1.00%
Swap 5 Jahre	1.02%	0.95% - 1.15%	0.95% - 1.15%
Swap 10 Jahre	1.16%	1.05% - 1.25%	1.00% - 1.20%



### Kontakt

Patrick Häfeli, CFA, Senior Strategeanalyst Fixed Income  
 Telefon 044 214 33 23, patrick.haefeli@sgkb.ch

Die Angaben in diesem Dokument und insbesondere die Beschreibung zu einzelnen Wertpapieren stellen weder eine Offerte zum Kauf der Produkte noch eine Aufforderung zu einer anderen Transaktion dar. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind sorgfältig ausgewählt und stammen aus Quellen, die vom Investment Center der St.Galler Kantonalbank AG grundsätzlich als verlässlich betrachtet werden. Meinungsäusserungen oder Darstellungen in diesem Dokument können jederzeit und ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Es wird keine Garantie oder Verantwortung bezüglich der Genauigkeit und Vollständigkeit der Informationen übernommen. Die St.Galler Kantonalbank AG ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA (Einsteinstrasse 2, 3003 Bern, Schweiz, www.finma.ch) reguliert und beaufsichtigt.