

# Eine letzte Zinssenkung im September

## Wirtschaft Schweiz

Autoren: Florian Germanier, Economist, UBS Switzerland AG; Alessandro Bee, Economist, UBS Switzerland AG; Maxime Botteron, Economist, UBS AG

- Nach der zweiten aufeinanderfolgenden Senkung liegt der SNB-Leitzins nun näher an seinem Gleichgewichtswert. Wir erwarten eine letzte Zinssenkung auf 1,0 Prozent - wahrscheinlich im September, aber der genaue Zeitpunkt wird von der Entwicklung der Inflation und des Schweizer Francs abhängen.
- Während das Potenzial für zusätzliche SNB-Zinssenkungen begrenzt ist, dürften die EZB und die Fed in den kommenden Monaten die geldpolitische Lockerung verstärken. Wir erwarten, dass der CHF sowohl gegenüber dem USD als auch dem EUR in den nächsten zwölf Monaten aufwerten wird.
- Da die Markterwartungen bereits einen SNB-Leitzins von 1,0 Prozent per Ende Jahr widerspiegeln, sehen wir kaum Potenzial für einen weiteren Rückgang der Eidgenossen-Renditen. Wir erwarten einen Seitwärtstrend der Zehn-Jahres-Bundesobligationen um 0,7 Prozent in den nächsten zwölf Monaten.



Quelle: UBS

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat an der geldpolitischen Lagebeurteilung vom Juni die Leitzinsen nochmals gesenkt, von 1,5 auf 1,25 Prozent. Begründet hat sie diese Zinssenkung damit, dass der unterliegende Inflationsdruck gegenüber dem Frühjahr nochmals gesunken ist. Mit dem unterliegenden Inflationsdruck werden diejenigen Kräfte beschrieben, die die Inflation auch in der mittleren Frist beeinflussen.

Ein zweiter Grund dürfte die deutliche Aufwertung des Francs in den Wochen vor der Lagebeurteilung gegenüber dem US-Dollar und dem Euro gewesen sein. Ein Treiber dieser Aufwertung war die neuerwachte Unsicherheit, nachdem Emmanuel Macron für Ende Juni in Frankreich Neuwahlen angesetzt hat.

### Letzte Zinssenkung erwartet

Da wir den neutralen Leitzins auf etwa 1 Prozent schätzen, prognostizieren wir noch eine letzte Zinssenkung von 25

Basispunkten durch die SNB. Angesichts der Inflation, die sich innerhalb des Zielbands von 0 bis 2 Prozent befindet, und einem Wirtschaftswachstum, das unter dem Potenzial liegt, sehen wir eine neutrale geldpolitische Haltung der SNB als angemessen.

In unserem Basisszenario erwarten wir, dass die SNB ihren Leitzins im September um 25 Basispunkte auf 1,0 Prozent senken wird. Diese Prognose hängt von einer Verlangsamung der Inflation im Sommer 2024, einem moderaten Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franc und dem Beginn des Lockerungszyklus in den USA ab. Die SNB könnte die nächste Zinssenkung auf 1,0 Prozent aber auch aufschieben, bis die Inflation noch ein wenig mehr nachgegeben hat oder sich bestätigt, dass die US-Notenbank Fed umfangreiche Zinssenkungen vornehmen wird. Vor diesem Hintergrund bleibt der Zeitpunkt der letzten Zinssenkung ungewiss.

Weniger ungewiss dürfte der Umfang der künftigen Lockerung sein. Mehr als eine zusätzliche Zinssenkung der SNB würden wir lediglich in einem Risikoszenario sehen, in dem die Schweizer Wirtschaft sich nicht erholt oder gar abschwächt. Ein SNB-Leitzins deutlich unter 1 Prozent würde eine expansive Geldpolitik bedeuten, die nur dann gerechtfertigt wäre, wenn die hiesige Wirtschaft einbräche und das Risiko einer Deflation bestünde.

### **Devisenmarktinterventionen weniger im Fokus**

Die jüngst veröffentlichten Daten zeigen, dass die SNB seit Dezember 2023 nicht mehr am Devisenmarkt interveniert hat. Dennoch bekräftigte sie ihre Bereitschaft, «bei Bedarf» in diesen einzugreifen. Angesichts des Anstiegs der politischen Unsicherheit in Frankreich, die zwischenzeitlich zu einer raschen Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro geführt hat, schliessen wir vorübergehende Devisenkäufe durch die SNB nicht aus. In der Vergangenheit wurde dem Aufwertungsdruck auf den Franken, der mit politischer Unsicherheit verbunden war, oft mit Devisenmarktinterventionen begegnet.

### **Mittelfristig stärkerer Franken**

Der Schweizer Franken hat sich nach dem Juni-Zinsentscheid der SNB abgewertet. Dennoch wird der Ausblick für den SNB-Leitzins unserer Meinung nach in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich nicht der Haupttreiber des CHF-Wechselkurses sein. Da mehr als eine zusätzliche Zinssenkung durch die SNB unwahrscheinlich ist, dürfte sich der Fokus der Investoren auf den geldpolitischen Ausblick in der Eurozone und den USA verlagern. In diesem Zusammenhang glauben wir, dass der USD am stärksten gegenüber dem CHF abwerten wird, angesichts seiner hohen Bewertung und sobald die Fed beginnt, ihren Leitzins zu senken, was voraussichtlich im September der Fall ist.

Der EUR andererseits hat unserer Meinung nach weniger Spielraum, gegenüber dem CHF abzuwerten. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat zwar ihren Lockerungszyklus begonnen, doch ist der CHF bereits leicht überbewertet gegenüber dem EUR. Allerdings könnte eine Eskalation politischer Risiken den Euro belasten.

### **Seitwärtstrend bei langfristigen Renditen**

Die langfristigen Zinssätze in der Schweiz waren bisher stabil. Wir erwarten, dass dieser Seitwärtstrend in den nächsten zwölf Monaten anhält und halten an unserer Prognose von 0,7 Prozent für die 10-jährigen Renditen Schweizer Staatsanleihen im Juni 2025 fest. Die Finanzmärkte dürften weiterhin eine moderate Lockerung der Geldpolitik sehen, was verhindern sollte, dass die langfristigen Zinssätze steigen. Gleichzeitig sind die Zinssätze in der Schweiz bereits heute niedrig, was wenig Potenzial bietet für einen weiteren Rückgang der Renditen.

## Anhang

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, aufbereitet und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, ihre Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. Der für Credit Suisse Wealth Management relevante Zusatz-Disclaimer ist am Ende dieses Abschnitts zu finden.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

### **Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:**

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Der/Die Analyst(en), der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, kann/können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Verschiedene Bereiche, Gruppen und Mitarbeitende innerhalb des UBS-Konzerns können **unabhängig voneinander** separate Research-Produkte erstellen und verteilen. Zum Beispiel werden Research-Publikationen des **CIO** von UBS Global Wealth Management erstellt. **UBS Global Research** hingegen wird von UBS Investment Bank erstellt. **Die Research-Methoden und Rating-Systeme der einzelnen Research-Organisationen können voneinander abweichen**, beispielsweise mit Blick auf die Anlageempfehlungen, den Anlagehorizont, Modellannahmen und Bewertungsmethoden. Somit können auch die von den einzelnen Research-Organisationen bereitgestellten Anlageempfehlungen, Ratings, Preisziele und Bewertungen voneinander abweichen oder inkonsistent sein – mit der Ausnahme bestimmter Wirtschaftsprognosen (bei denen UBS CIO und UBS Global Research zusammenarbeiten können). Bei jedem einzelnen Research-Produkt sollten Sie die Einzelheiten zu dessen Methodologie und Rating-System beachten. Nicht alle Kundinnen und Kunden haben Zugang zu allen Produkten von jeder Organisation. Jedes Research-Produkt unterliegt jeweils den Richtlinien und Verfahren der Organisation, von der es verfasst wird.

Die Vergütung des/der Analysten, der/die diesen Bericht erstellt hat/haben, wird ausschliesslich durch Research Management und das Senior Management (ohne Investment Banking) bestimmt. Die Vergütung der Analysten basiert nicht auf den Erträgen aus dem Investment Banking, Verkauf und Handel oder Eigenhandel. Die Vergütung kann jedoch in Bezug zu den Erträgen des UBS-Konzerns als Ganzes stehen, wozu auch das Investment Banking, der Verkauf und Handel sowie der Eigenhandel gehören.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter [www.ubs.com/research-methodology](http://www.ubs.com/research-methodology). Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

**Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien:** Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen.

**Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater:** Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und /oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

**USA:** Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Länderinformationen finden Sie unter [ubs.com/cio-country-disclaimer-gr](http://ubs.com/cio-country-disclaimer-gr) oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

#### **Zusatz-Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management**

Dieses Dokument erhalten Sie in Ihrer Eigenschaft als Kunde von Credit Suisse Wealth Management. Ihre personenbezogenen Daten werden gemäss der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, auf die Sie an Ihrem Domizil über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> zugreifen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen senden zu können, ist die UBS Group AG berechtigt, Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten zu verarbeiten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse), bis Sie uns mitteilen, dass Sie diese Unterlagen nicht mehr erhalten möchten. Sie können die Zusendung dieser Unterlagen jederzeit durch Mitteilung an Ihren Relationship Manager widerrufen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Einheit der Credit Suisse, von der Sie diesen Bericht erhalten, wird dieser Bericht von UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Fassung B/2024. CIO82652744

© UBS 2024. Das Schlüsselssymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.