

DIE SNB BEGRÄBT DEN NEGATIVZINS

Wie erwartet hat die SNB heute ihren Leitzins um 75 Basispunkte auf 0.5% erhöht. Die Negativzinsen sind damit Geschichte. Für die Inflation bekämpfung ist dieser Schritt wichtig. Anleger können wieder mit Sparzinsen rechnen, müssen jedoch geringere Aktien- und Obligationenbewertungen akzeptieren.

Diese Woche haben ganze 9 Notenbanken weltweit ihre Leitzinsen erhöht. In der Summe bedeutet dies einen Anstieg von über 500 Basispunkten. Die Zentralbanken reagieren damit schnell und aggressiv auf die anhaltende Inflation in den jeweiligen Märkten. Die konjunkturelle Entwicklung, die Arbeitsmärkte und die Anleger sind Leidtragende dieser Geldpolitik. So nehmen etwa in den USA die Befürchtungen einer Rezession wieder zu.

Die Schweiz ist eine Inflationsinsel

Beidseits des Atlantiks hält sich die Inflation hartnäckig. Mit Werten über 8% drückt das jährliche Wachstum der Konsumentenpreise in der Eurozone, in den USA und in Grossbritannien stark auf die Kaufkraft der Bevölkerung. Sparer verlieren an Realvermögen und es droht eine Lohn-Preisspirale. Anfangs des aktuellen Inflationszyklus waren Liefereng-

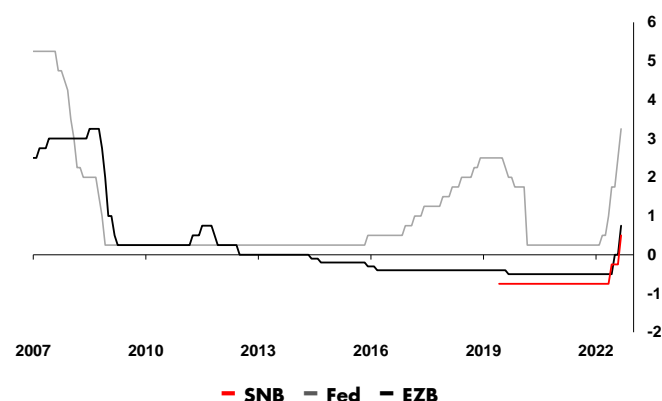
pässe und Energiepreise die dominanten Faktoren. Mittlerweile sind jedoch auch andere Güterkategorien in den Preisstrudel geraten. In der Schweiz steigen die Preise dagegen deutlich weniger stark, aktuell mit 3.5%. Mit dem höheren Leitzins rechnet die SNB damit, dass die Inflation ab Mitte 2023 auf 2.0% zurückkommt und das Ziel der Preisstabilität wieder erreicht wird.

«Falken» behalten die Lufthoheit

Bis zum bedeutenden Treffen der Zentralbanker in Jackson Hole waren Anleger uneins, welchen geldpolitischen Kurs der Fed-Präsident Jerome Powell anstrebt. Ende August hat er in seiner Rede dann klargemacht, dass die Fed ihre Leitzinsen rasch und stark anheben wird. Die US-Zentralbank entpuppte sich als «Falke», der die Inflation aggressiv bekämpft und dafür eine schwächere Konjunktur und schwächere Aktienbewertungen in Kauf nimmt. Gemäss den gestern veröffentlichten einzelnen Voten der Mitglieder im Fed-Ausschuss sind die «Tauben», die eine zurückhaltende Geldpolitik bevorzugen, stark in der Unterzahl. In den anderen Industrieländern sind die Notenbanker dem US-Vorbild weitgehend gefolgt. Angesichts der weltweit düsteren Inflationsprognosen und der klaren Ansage der Geldpolitiker dürfte sich in den nächsten Quartalen wenig ändern: Weitere Zinserhöhungen werden folgen.

Leitzinsen im Vergleich

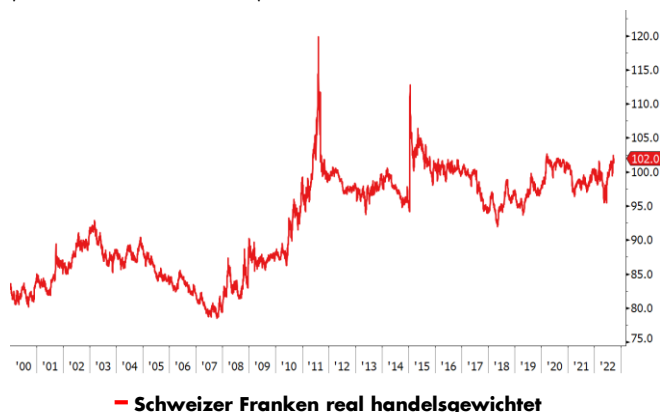
(01.2007 bis 09.2022; in Prozentpunkten)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schweizer Franken nicht überbewertet

(04.01.2000 bis 22.09.2022)



Quelle: Bloomberg, SZKB



Negativzinsen: Das Experiment ist vorbei

Als Teil der «unkonventionellen Geldpolitik» haben Zentralbanken seit 2015 Negativzinsen eingeführt. In der Schweiz lagen diese weltweit am tiefsten bei -0.75%. Die SNB versuchte damit, den «Safe-Haven-Effekt» des Schweizer Frankens zu schwächen und die Aufwertung der Landeswährung zu reduzieren. Auch wenn diese Massnahme gewisse geldpolitische Ziele erfüllt hat, ist ihre heutige Abschaffung als erwünschte Rückkehr zur Normalität zu betrachten. Negativzinsen bieten Anreize zur übermässigen Verschuldung und zum Überkonsum. Und sie machen Sparen unattraktiv. Seit heute Morgen ist Japan das letzte Land, das noch Negativzinsen kennt.

Euroschwäche statt Frankenstärke

Durch den Schritt der SNB verringert sich auch die Zinsdifferenz zum Euroraum. Damit büsst der Euro an relativer Attraktivität zum Franken ein. Diese besteht aber ohnehin nur vordergründig: Wird die laufende Geldentwertung von 9.1% im Euroraum und 3.5% in der Schweiz miteinbezogen, so ist der Franken weitaus attraktiver. Kursgewinne durch Währungsschwankungen von Euroguthaben sind für Schweizer Anleger zwar denkbar. Der erwähnte Realzinsnachteil des Euro dürfte aber vorerst bestehen bleiben. Aus Rücksicht auf einige hochverschuldete Mitgliedsländer dreht die EZB zurückhaltender an der Zinsschraube als die SNB.

Hinzu kommt eine im Euroraum schwächelnde Konjunktur mit hoher Ungewissheit bezüglich der Energieversorgung im Winter. Der Franken dürfte daher weiterhin zur Stärke neigen. Gegenüber dem US-Dollar ist diese weniger ausgeprägt, da die Fed ebenfalls restriktiv agiert.

Was bedeutet der Zinsschritt für Anleger?

Der Schweizer Aktienmarkt hat unmittelbar nach dem Zinsentscheid um über 1% zugelegt. Hauptgrund dafür war die Abschwächung des Frankens. Denn gemessen in CHF sind dadurch die Gewinne mehr wert, welche die Schweizer Unternehmen weltweit in Fremdwährungen erwirtschaften.

Für die mittelfristige Entwicklung der meisten Schweizer Aktien sind die geldpolitischen Entscheide der US-Notenbank viel bedeutsamer als jene der SNB. Solange die Fed ihren klar restriktiven Kurs beibehält, bremst dies die Kursentwicklung. Immerhin sind mittlerweile schon deutlich höhere Leitzinsen eingepreist. Wir belassen deshalb in den SZKB-Mandaten die Aktienquote auf «neutral».

Einen Einfluss haben die Entscheide der SNB am ehesten auf inlandorientierte Marktsegmente: Die Langfristzinsen dürften weiter ansteigen, solange die SNB den Leitzins erhöht und der Inflationsdruck hoch bleibt. Wenn die Obligationen wieder eine höhere Rendite abwerfen, kann das Interesse an Anlagen in Immobilien nachlassen. Sie dienen dann nicht mehr als Ersatz für schlecht verzinsten Anleihen.

Zinserhöhung auf Konten der SZKB

Auch für die Kundschaft der SZKB hat der Zinsentscheid der SNB Folgen. Ab 01.10.2022 fallen allfällige individuell vereinbarte Negativzinsen weg. Ebenfalls Anfang Oktober erhöht die SZKB bei ausgewählten Produkten die Zinsen: Neu gibt es auf dem Deposit-Konto für Firmen- und Gewerbekunden wieder eine Verzinsung, womit Liquidität rentabel platziert werden kann. Ebenfalls wird auf dem Sparkonto Plus für Individualkunden ein attraktiver Vorzugszins bis CHF 250'000.00 gewährt.

Redaktion

Florian Deiss, Rolf Kuster, Beat Pfiffner, Thomas Rühl, Philipp Waldvogel

