SNB mit Nullzins, bald Negativzinsen

Die SNB hat ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf null gesenkt. Der Schweiz drohen eine erneute Frankenstärke und Deflationsrisiken. Wir erwarten ab September einen negativen Leitzins. Immobilienanlagen und dividendenstarke Aktien gewinnen aus Anlagesicht an Attraktivität.

Die SNB hat die Zinsen, wie erwartet, ein weiteres Mal um 25 Basispunkte gesenkt und die Schweiz zur Nullzinspolitik geführt. Die Markterwartungen gehen einen Schritt weiter und implizieren die Rückkehr von Negativzinsen. Unserer Ansicht nach hat das Deflationsrisiko und die Wahrscheinlichkeit von Negativzinsen zugenommen. Wir erwarten ein schwächeres BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen. Damit dürfte die SNB den Leitzins ab September 2025 wieder unter null ansetzen.

USD-Abwertung erhöht Deflationsgefahr

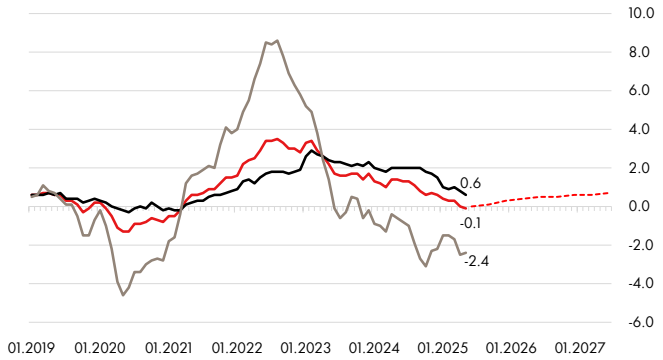
Der Franken hat gegenüber dem US-Dollar stark an Wert gewonnen, seit Jahresbeginn rund 10%. Hintergrund sind Sorgen um die US-Staatsfinanzen sowie offene Fragen zur Besteuerung amerikanischer Wertschriften und zur Handelspolitik. Gemäss unserer Einschätzung dürfte sich der Dollar weiter abschwächen. Beim Euro rechnen wir mit einem Seitwärtsverlauf. Im Fall einer Euro-Abschwächung – etwa aufgrund eines Konjunkturabschwungs – droht eine erneute Frankenstärke. Bereits jetzt liegt die Schweizer Inflation leicht unter dem Nullpunkt (vgl. Abb.), hauptsächlich aufgrund günstigerer Importpreise. Die SNB toleriert gemäss ihren Aussagen mittelfristig leicht negative Inflationszahlen. Das Risiko einer Deflation, also stark sinkenden Preisen, dürfte sie jedoch bekämpfen. Negativzinsen schwächen die Attraktivität des Frankens und sind dazu ein taugliches Instrument.

Prognose: Anhaltende Negativzinsen

In ihrer bedingten Inflationsprognose erwartet die SNB trotz der Leitzinssenkung weiterhin eine sehr geringe Inflation. Aus Sicht der Geldpolitik bleiben die Deflationsrisiken im Vordergrund. Daher rechnen wir mit einer weiteren Leitzinssenkung im September um 25 Basispunkte auf -0.25%. Dies dürfte in der kurzen Frist auch in leicht negativen Swapsätzen mit Laufzeiten bis zu 3 Jahren resultieren. Hingegen reflektieren die 10-jährigen Swapsätze einen weltweiten Anstieg der Laufzeitprämie und somit in einer Frist von 12 Monaten höhere Zinsen.

Schweizer Inflation nahe am Nullpunkt

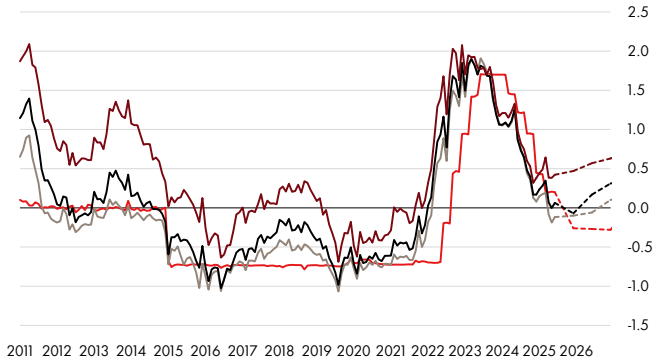
(01.2019 bis 05.2025; Konsumentenpreisindex, bedingte Inflationsprognose SNB, in %)



Quelle: BFS, SNB, SZKB

Zinsprognose: Bald Negativzinsen

(31.01.20211 bis 30.06.2027; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schwyzer Kantonalbank

Bisher keine «Geldschwemme»
Negativzinsen sind ungewohnt, in der Schweiz aus der Phase von 2015 bis 2022 jedoch bestens bekannt. Im Gegensatz zur ersten Negativzinsphase kann in den Bankbilanzen und am Kapitalmarkt derzeit keine übermässige Liquidität beobachtet werden. Die SNB belastet grössere Einlagen auf Girokonti neuerdings mit Negativzinsen und macht damit Frankenanlagen zusätzlich unattraktiv. Eine mögliche Geldschwemme könnte sich jedoch allmählich aufbauen, wenn Investoren trotz tiefer Zinsen den «sicheren Hafen» des Schweizer Frankens bevorzugen.

Regulierung mildert Überhitzungsgefahr
Bei Negativzinsen sind Schuldner gegenüber Sparern im Vorteil. So steigt etwa der Anlagenotstand der Vorsorgewerke. Andererseits steigt die Gefahr einer Überhitzung der Immobilien- und Aktienmärkte. Die notwendigen Regulierungsinstrumente sind in der Schweiz unbeliebt aber erprobt. Unternehmen mit Investitionsplänen profitieren im Tiefzinsumfeld. Dass die Kreditvergabe unvernünftig hoch ausfällt oder gar «Zombie-Firmen» ohne wirtschaftliche Existenzberechtigung entstehen, halten wir jedoch für übertrieben. Für Banken sind Negativzinsen schädlich, denn sie müssen mit knapperen Zinsmargen kalkulieren. Alles in allem sind Negativzinsen wegen unerwünschter Verteileffekte unpopulär und ähneln einer «bitteren Pille». Grössere Verwerfungen in der Volkswirtschaft sind jedoch unwahrscheinlich.

Anlegen ist das neue Sparen
Bei den Sparerinnen und Sparern sind Negativzinsen noch nicht angekommen, bei Anlegenden jedoch schon: Noch liegen die Verfallsrenditen im Swiss Bond Index über der Nulllinie. Bundesobligationen mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren rentieren jedoch bereits negativ. Momentan müssen Anlegende müssen zwischen Laufzeit-, Kredit- oder Währungsrisiken wählen. Wir empfehlen eine gezielte Mischung von Laufzeiten von fünf bis sieben Jahren von Anleihen mit sehr guter Bonität und ausgewählten Papieren aus dem Investment-Grade-Segment. Höchstwahrscheinlich dürften Sparkonti und die defensiven Komponenten von Portfolios künftig noch weniger Rendite abwerfen.

Immobilien und Dividendenaktien im Fokus
Als Alternativen zu Obligationen mit vergleichbarem Risikoprofil bieten sich Immobilienfonds oder dividendenstarke, eher defensive Aktien an. Wir haben in unseren Portfolios kürzlich entsprechende taktische Anpassungen gemacht. Anlegerinnen und Anlegern empfehlen wir, mit ihren Kundenverantwortlichen den verstärkten Einsatz von Immobilienanlagen, Dividendenfonds und Dividendenmandaten zu prüfen.

Impressum
© SZKB 2025. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz
Redaktionsschluss: 19. Juni 2025

Redaktion
Jason Giezendanner, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink

Disclaimer
Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diese angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.

Schwyzer Kantonalbank