

SNB hält Tür für Zinssenkungen offen

26. September 2024

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte den Leitzins auf 1 %. Das ist die dritte Senkung in Folge.
- Die Währungshüter weisen aussergewöhnlich explizit auf die Möglichkeit weiterer Senkungen hin.
- Die Inflationsprognosen für 2025 und 2026 haben sie deutlich nach unten genommen.
- Wir erwarten noch eine weitere Zinssenkung auf 0.75 %. Eine aggressivere Zinspolitik halten wir jedoch angesichts der soliden Konjunktorentwicklung für wenig opportun.

Brian Mandt, Chefökonom

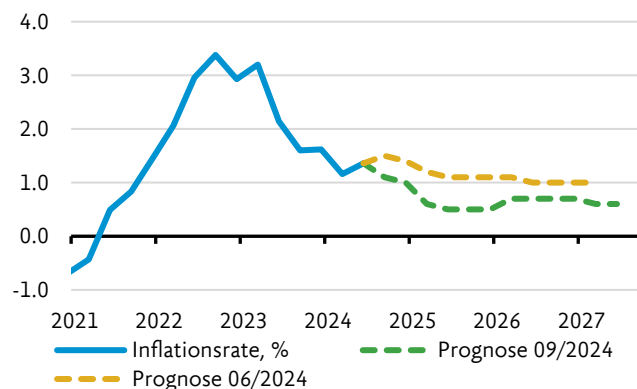
Thomas Jordan senkt ein letztes Mal

Besser könnte das Timing gar nicht sein: SNB-Chef Thomas Jordan tritt ab, wenn es am schönsten ist. Für die Führungsspitze einer Zentralbank kann das nur der Fall sein, wenn ein stabiles Preisniveau erreicht und über einen längeren Zeitraum gehalten wurde. Genau das hat Thomas Jordan geschafft. Seit Mitte 2023 liegt die Schweizer Teuerungsrate im Zielband der SNB von 0 bis 2 %. Doch das ist nicht alles: Die Wirtschaft wächst solide. Folgerichtig haben der scheidende SNB-Chef und seine Direktoriumskollegen den Leitzins heute von 1.25 % auf 1 % gesenkt. Unsere Erwartung und die der Mehrheit der Ökonomen wurden damit erfüllt.

SNB erwartet fallende Inflation

Jordan & Co begründeten den Zinsschritt damit, dass einerseits der Inflationsdruck zuletzt deutlich nachgelassen hat. Als wichtigen Grund hierfür sehen sie u.a., dass der Franken gegenüber wichtigen Währungen in den letzten Monaten aufgewertet hat und damit die importierte Inflation fiel.

Bedingte Inflationsprognosen der SNB



Quelle: Luzerner Kantonalbank, SNB

Andererseits erwarten die Notenbanker, dass die Inflation in den nächsten Quartalen weiter zurückkommen wird. Entsprechend passten sie die Inflationsprognosen für 2025 und 2026 auf 0.6 % bzw. 0.7 % nach unten an. Sie machten

dabei deutlich, dass die Inflationsprognose ohne die heutige Zinssenkung sogar noch tiefer läge. Gleichzeitig blicken die Notenbanker zuversichtlich in die konjunkturelle Zukunft der Schweiz. So rechnet die SNB damit, dass die Wirtschaft dieses und nächstes Jahr um ca. 1 % bzw. rund 1.5 % real (inflationsbereinigt) wachsen wird.

Tür für Zinssenkungen bleibt offen

Die SNB verwies im Pressekommentar zur Zinsentscheidung darauf, dass in den nächsten Quartalen weitere Zinssenkungen erforderlich werden können, um die Preisstabilität mittelfristig zu gewährleisten. Für die SNB ist das ein aussergewöhnlich expliziter Hinweis auf ihre künftige Zinspolitik. Dieser Verweis in Verbindung mit den deutlich nach unten korrigierten Inflationsprognosen macht vor allem eines deutlich: die SNB sorgt sich, dass die Inflation kräftiger fallen könnte. Möglicherweise schätzt sie die Risiken für eine Deflation, bei der die Konsumentenpreise im Vorjahresvergleich sinken, höher ein als kräftig steigende Inflationsraten. Eine Deflation ist jedoch für die Wirtschaft genauso schädlich wie eine zu hohe Inflationsrate. Für die SNB ist Preisstabilität dann erreicht, wenn die Teuerungsrate in einem Band zwischen 0 bis 2 % liegt.

Keine aggressive Zinspolitik voraus

Mit der heutigen Sitzung ist es wahrscheinlicher geworden, dass die SNB den Leitzins noch ein weiteres Mal senken wird. Das könnte je nach Inflations- und Wirtschaftslage bereits auf der nächsten Sitzung im Dezember der Fall sein. Hierbei halten wir eine Zinssenkung auf 0.75 % für realistisch. Aggressivere Zinsschritte halten wir dagegen für unwahrscheinlich, zumal wir für dieses und nächstes Jahr mit einem kräftigeren Wachstum der Wirtschaft rechnen als die SNB. Daher gewichten wir auch die Inflationsrisiken etwas höher als die Währungshüter. Würde die SNB den Leitzins zu kräftig senken, könnte das die Inflation anfachen. Gegen die Aufwertung des Franken kann die SNB mit Leitzinsschritten ohnehin nicht viel ausrichten. Sie dürfte daher weiterhin am Devisenmarkt intervenieren, um einer kräftigeren Aufwertung des Franken entgegenzustimmen.