



Zinssätze

Juni 2024

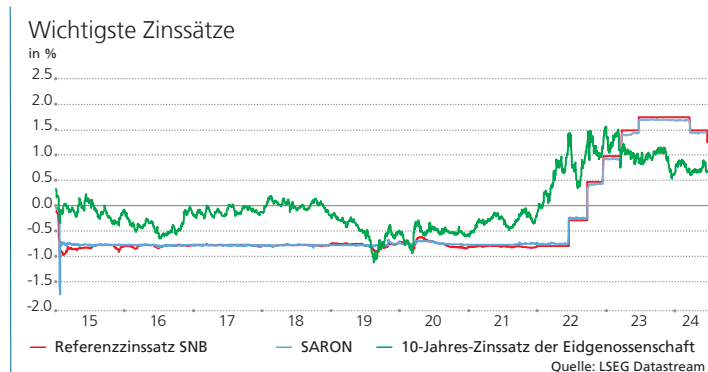
Entwicklungen und Aussichten

Mehr als politische Befindlichkeiten

Nach den jüngsten Sitzungen der verschiedenen Zentralbanken bewegten sich die Zinskurven für Staatsanleihen kaum. US-Staatsanleihen gaben trotz angekündigter geldpolitischer Stabilisierung um etwa 20 Basispunkte nach, mit Ausnahme von zweijährigen Papieren, die bei knapp 4 % lagen. Obwohl die Inflation nur langsam zurückgeht, hat die Verankerung der Inflationserwartungen diesbezügliche Befürchtungen zerstreut, weshalb sich die Schwankungen in Grenzen hielten, wie in Europa und der Schweiz auch. Die Leitzinssenkung durch die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) wurde von den Märkten positiv aufgenommen und in aller Stille eingepreist. Kontrollierte Inflation, eine verhaltene Konjunktur, eine rückläufige Hypothekengabe, die jüngste Aufwertung des CHF und eine vorsichtige EZB haben die SNB dazu veranlasst, ihren Leitzins im Juni erneut um 0,25 % zu senken. Bedeutet das, dass die politische Lage in Europa und der weltweite geopolitische Kontext die Anlegerinnen und Anleger unbeeindruckt lassen? Schauen wir uns kurz die wirtschaftlichen und finanziellen Faktoren an, die zu einer Transmission dieser Risiken führen könnten, allen voran die Währungen und die Rohstoffpreise. Seit der Europawahl und Macrons' Entschluss, die Nationalversammlung aufzulösen, hat sich der Euro kaum bewegt. Der Einzug rechtsextremer Parteien ins EU-Parlament, wohl mit einem Anteil von über 25 %, wird nicht als bedeutender Kurswechsel angesehen. Anlegerinnen und Anleger hinterfragen und sanktionieren vor allem die nationale Verschuldung, weniger die Gemeinschaftswährung. So stiegen etwa die Risikoprämien für französische Staatsanleihen um 20 Basispunkte. Für italienische, griechische, spanische und portugiesische Staatsanleihen gelten ähnliche Aufschläge, die jedoch nicht mit der Staatsschuldenkrise von 2011 vergleichbar sind. Bleibt zu hoffen, dass die Lehren aus dem letzten Jahrzehnt und die jüngst vereinbarte Wiedereinführung von EU-Haushaltsregeln die politischen Turbulenzen werden begrenzen können.

internationale Ranking von Schweizer Universitäten. Die Attraktivität der Schweiz und ihrer multikulturellen Ballungszentren scheint ungebrochen. Die jüngsten Einwanderungszahlen (wobei die meisten Zuzügerinnen und Zuzügler aus Europa stammen), die rasch steigende Beschäftigung im ersten Quartal (+1,8 %), die Rankings der ETH Zürich und der ETH Lausanne (EPFL) sowie der jährliche Anstieg der Wohnimmobilienpreise um 1,5 % (bei einem deutlicheren Anstieg in den grossen Städten) belegen dies. Die Art der geschaffenen Arbeitsplätze in den Bereichen persönliche Dienstleistungen, Gesundheit, Bildung und Hotellerie spiegelt die Attraktivität und die Zunahme der Wohnbevölkerung wider, welche die neuen Stellen besetzt. Die Zahlen zur Wertschöpfung im ersten Quartal (+0,3 %) bestätigen diese Einschätzung. Gestützt werden sie insbesondere vom Gastgewerbe und von den Investitionen der Unternehmen, deren Visibilität sich verbessert hat, während die Rezessionsgefahr deutlich nachgelassen hat. Für den Anstieg der Konsumentenpreise um 0,3 % im Mai bzw. um 1,4 % im Jahresvergleich sind hauptsächlich die steigenden Mieten und die höheren Preise für Pauschalreisen ins Ausland verantwortlich. Teurer geworden sind vor allem Dienstleistungen, während die Preise für Importgüter gesunken sind.

Aber sind die Attraktivität, die robuste Konjunktur, die kontrollierte Inflation und der Sonderfall Schweiz wirklich die Gründe für die jüngste Aufwertung des Schweizer Franken? Nach einem eher schwachen Mai zog der Franken im Juni, schon vor den Europawahlen, sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem Dollar wieder an. Der Preisvorteil der Schweiz gegenüber ihren Handelspartnern wird durch diese Aufwertung mehr als kompensiert. Der reale effektive Wechselkurs (gemessen an der Inflation der Konsumenten- und Produzentenpreise) erreichte wieder den Stand von Ende 2023, wodurch exportorientierte Industrieunternehmen belastet wurden. In der Aufwertung eine Flucht in einen sicheren Hafen politischer Stabilität zu sehen, erscheint allerdings etwas weit hergeholt. Erst recht da sich der Dollar und der Euro untereinander kaum bewegt haben. Handelt es sich dabei vielleicht eher um Bilanzmanagement seitens der SNB, die einige Gewinne aus ihren Auslandaktiven mitnehmen will? Ob sich diese Vermutung bewahrheitet, werden die nächsten SNB-Statistiken zeigen. In der Zwischenzeit dürfte die Widerstandsfähigkeit der Schweiz (bestätigt durch stabile Anleihen und Hypotheken) dazu beitragen, dass sich die Zinsen für Festhypotheken nach dem anfänglich verzeichneten Anstieg nicht wesentlich ändern sollten, während die Zinsen für variable Hypotheken, die vom Saron und vom Leitzinssatz abhängen, über einen geringen Spielraum von 0,50 % nach unten verfügen.



In der Schweiz bemüht man sich nach dem Abbruch der bilateralen Verhandlungen um eine Wiederaufnahme der Gespräche mit der EU. Selbst wenn mittlerweile die USA der grösste Absatzmarkt für Warenexporte sind, bleibt die Eurozone ein bevorzugter und enger Partner. Der Austausch von Talenten und Kompetenzen, die Teilnahme an Forschungsprogrammen und deren Koordinierung (Horizon, Iter, Erasmus) sind entscheidend für Schweizer Unternehmen und ihre Wettbewerbsfähigkeit, aber auch für das

3-Monats-Zinssätze	31.05.2024	3 Monate	12 Monate
Schweiz	1.45	1.00	1.00
Eurozone	3.79	4.00	3.00
USA	5.60	5.25	4.50

10-Jahres-Zinssätze			
Schweiz	0.89	0.80	1.20
Eurozone	2.63	2.50	2.50
USA	4.49	4.30	4.50

Quelle: Refinitiv Datastream & Prognosen BCGE