

# Die wichtigsten Notenbanken lassen ihre Leitzinsen unverändert

## Allgemeine Lage

Die vergangene Woche war von den mit Spannung erwarteten Sitzungen der wichtigsten Zentralbanken geprägt. Diese haben die Anleger nicht enttäuscht, indem sie die Leitzinsen unverändert liessen. Die Zentralbanker betonten erneut, wie wichtig es sei, trotz der Fortschritte im Kampf gegen die Inflation bei den Inflationserwartungen und damit bei den Zinssenkungen für 2024 massvoll zu bleiben.

In den USA beschloss der Offenmarktausschuss (FOMC), die Leitzinsen in der Spanne von 5,25% bis 5,5% zu belassen. Damit markierte die US-Notenbank eindeutig das Ende des aggressiven Zinserhöhungszyklus, der 2022 eingesetzt hatte. Da diese Entscheidung weitgehend erwartet worden war, konzentrierte sich das Interesse auf die Kommentare von US-Notenbank-Chef Jerome Powell. Dieser wollte die Begeisterung der Märkte offensichtlich etwas dämpfen und wies darauf hin, dass es sich nur um Prognosen und keinen festen Plan handle.

Das Protokoll der Sitzung belegt jedoch eine Änderung des Tonfalls, da die Daten beobachtet werden, um die Angemessenheit einer allfälligen weiteren Straffung zu beurteilen. Die Herausforderung besteht nun darin, zu entscheiden, wann die erste Zinssenkung erfolgen soll. Zurzeit wird mit einer Wahrscheinlichkeit von 75% mit einer ersten Senkung (um 25 Basispunkte) im März 2024 gerechnet.

*Die Herausforderung besteht nun darin, zu entscheiden, wann die erste Zinssenkung erfolgen soll.*

Im Anschluss an die Sitzung fielen die Renditen 10-jähriger Anleihen erstmals seit vier Monaten wieder unter 4%.

In Europa gab sich die EZB auf ihrer letzten Sitzung in diesem Jahr ebenfalls vorsichtig. Sie liess ihre Zinssätze ebenfalls unverändert bei 4-4,75% und kündigte an, ihre Reinvestitionen in Anleihen im Rahmen ihres Pandemie-Notfallkaufprogramms (PEPP) ab Juli 2024 zu reduzieren. EZB-Präsidentin Christine Lagarde sagte, dass Zinssenkungen nicht diskutiert worden seien und dass vor dem Übergang einer Phase steigender Zinsen zu einer Phase sinkender Zinsen ein nicht näher bezeichneter Zeitraum erforderlich sei.

Der EZB-Rat erwartet einstimmig, dass die Zinsen später gesenkt werden als von den Märkten erwartet. Einige Mitglieder zeigten sich verwirrt über das Ausmass der von den Anlegern erwarteten Lockerung. So rechnen die Anleger trotz der vorsichtigen Kommentare von Christine Lagarde bereits zu Beginn des nächsten Jahres mit einer Zinssenkung um 150 Basispunkte.

In der Schweiz liess die SNB ihren weiteren geldpolitischen Kurs offen, sprach aber nicht mehr über eine künftige Zinserhöhung und insistierte weniger stark auf dem Verkauf von Devisenanlagen.

*Die SNB lässt weiteren geldpolitischen Kurs offen.*

Vor diesem Hintergrund schloss der S&P 500 die Woche mit einem Plus von +2,49%, während der Technologieindex Nasdaq um +2,85% zulegte. Der Stoxx 600 Europe verbuchte einen Zuwachs von +0,92%.

Diese Woche werden die PCE-Inflation und das BIP-Wachstum in den USA (Donnerstag) sowie die Inflationzahlen für November in Europa (Dienstag) im Fokus der Anleger stehen.

## Swiss Market Index (SMI)



An der Sitzung von vergangenem Donnerstag hat der SMI die Marke von 11'270 Punkten überschritten, aber unter diesem Niveau geschlossen. Auf kurze Sicht könnte der SMI eine Basis zwischen 11'050 und 11'150 Punkten bilden, bevor er wieder Fahrt nach oben aufnimmt.

## Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Letzter Stand	0.87	0.95	11'191.89	4'549.44	16'751.44	7'596.91	7'576.36	4'719.19	14'813.92	32'970.55	1'000.89
Trend	➡	➡	⬆	⬆	⬆	⬆	➡	⬆	⬆	➡	⬆
%YTD	-5.89%	-4.22%	4.31%	19.92%	20.31%	17.35%	1.67%	22.91%	41.54%	26.35%	4.65%

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

## Die Schweizerische Nationalbank (SNB)

Wie weitgehend erwartet wurde, liess die SNB ihre Leitzinsen unverändert bei 1,75%. Mit einer Zinssenkung rechnen wir nicht vor der zweiten Hälfte des nächsten Jahres. Der nachlassende internationale Preisdruck und die gedämpfteren internationalen Konjunkturaussichten haben die Zentralbanken der Industrieländer dazu veranlasst, eine Zinspause einzuschalten.



Die Schweizer Wirtschaft wurde ungeachtet der nach wie vor robusten Binnennachfrage durch die schwache Weltkonjunktur beeinträchtigt. Die Inflation in den Nachbarländern wirkte sich nur begrenzt auf die Preise in der Schweiz aus, da der Grossteil der Teuerung durch die Aufwertung des Frankens kompensiert wurde.

Wir gehen davon aus, dass die Verbraucherpreise im nächsten Jahr unter 2% verharren werden. Allerdings dürfte der Teuerungsrückgang durch Nebeneffekte wie die steigenden Mieten und Strompreise sowie Steueranpassungen abgebremst werden. Für 2024 rechnen wir mit einem unterdurchschnittlichen Schweizer BIP-Wachstum von rund 1,2%.

Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die SNB ihren Leitzins in den nächsten Quartalen aufgrund der Konjunkturrisiken bei 1,75% belassen und in der zweiten Jahreshälfte wahrscheinlich senken wird, sobald sichergestellt ist, dass die Kerninflation durch die Konjunkturabschwächung nachhaltig in Schach gehalten wird.

Wir erwarten, dass die Leitzinsen bis Ende 2024 bei einem schwächeren Wachstum und einer kontrollierten Inflation von unter 2% in der Spanne von 1,25-1,5% liegen werden.

Die reale Aufwertung des Schweizer Frankens hat den Punkt erreicht, an dem die SNB in der Regel vorsichtiger wird und am Devisenmarkt interveniert. Wir befürchten jedoch keine starke Abwertung des Schweizer Frankens, da der Wille der SNB, ihre Bilanz weiter zu konsolidieren und die Geldmenge auf einen langfristig stabilen Pfad zu bringen, der Abschwächung ihrer Währung Grenzen setzt.

## Autoren und Kontakt



**Julien Stähli**

Direktor Vermögensverwaltung (CIO)  
MBF Boston University



**Pierre-François Donzé**

Lizenziat HEC



**Karine Patron**

MScF Universität de Neuchâtel



**David Zahnd**

MScAPEC Universität de Neuchâtel



**Bertrand Lemattre**

MScF Sciences Po Paris

Banque Bonhôte & Cie SA - 2, quai Ostervald, 2001 Neuchâtel / Schweiz - T. +41 32 722 10 00 / contact@bonhote.ch



Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.