



# Die Zinsen sinken wieder – was bedeutet das für Anlagen?

Die Schweizerische Nationalbank untermauerte ihre Eigenständigkeit. Sie senkte früher als erwartet und vor allen anderen grösseren Zentralbanken die Zinsen. Schmilzt jetzt auch der Sparzins und was bedeutet das für Investorinnen und Investoren?

Joachim Ruh, Leiter Vermögensverwaltung



## SNB überrascht

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) war an ihrer Quartalssitzung vom 21. März wieder einmal für eine Überraschung gut. Im Gegensatz zur US-Notenbank (Fed), der Europäischen Zentralbank (EZB) und allen anderen grösseren Zentralbanken senkte sie ihren Leitzins. Und dies, obschon das Zinsniveau hierzulande im Vergleich zu anderen Währungsräumen deutlich tiefer ist. Was veranlasste die Schweizer Währungshüterin zu diesem Schritt? Das Direktorium unter der Leitung von Thomas Jordan führte als Hauptgrund das Erreichen der Preisstabilität auf. Hierzu stützt sich die SNB auf die bedingte Inflationsprognose. Daraus ergeht, dass die Zentralbank bis 2026 eine Teuerung erwartet, welche komfortabel unterhalb der Schwelle von zwei Prozent liegt. Sie nützt damit den sich bietenden Spielraum frühzeitig. Dies auch deshalb, weil die Schweizer Konjunktur eher schleppend verläuft. Die Senkung war im Markt noch nicht erwartet worden. Der Schweizer Franken reagierte postwendend und wertete sowohl gegenüber dem Euro wie auch dem US-Dollar ab.

## Folgen EZB und Fed?

Die Ausgangslage für die Fed und die EZB ist anders. Zwar hat sich in diesen Währungsräumen die Teuerung ebenfalls zurückgebildet, doch liegt sie immer noch über dem Zielwert von zwei Prozent. Da gleichzeitig die US-Konjunktur robust ist, gibt es dort noch keine Argumente für schnelle Zinssenkungen. Entsprechend hat auch der Finanzmarkt reagiert. Während zu Jahresbeginn bis zu sieben Zinsschritte von 0.25% erwartet wurden, sind es nun noch deren drei. Wir können uns derzeit eine erste Reduktion nicht vor Juni vorstellen. Übrigens: Nach wie vor sieht die US-Notenbank den neutralen Zins, also jenen Wert, bei welchem weder eine expansive noch eine restriktive Geldpolitik vorherrscht, bei 2.5% und somit in etwa 2.5% tiefer als den heutigen Leitzins. Etwas anders sieht es in der Eurozone aus. Die Inflation liegt zwar weiterhin über zwei Prozent, doch gleichzeitig leidet die Wirtschaft stark unter der hohen Zinsbelastung und in einigen Ländern (z. B. Deutschland) sind rezessive Tendenzen auszumachen. Wir erwarten deshalb von der Europäischen Zentralbank demnächst den Start des Zinssenkungszyklus. Dies dürfte zwar noch nicht an ihrer Sitzung im April der Fall sein, doch schon im Juni könnte es so weit sein.

## Anlagepolitik und taktische Positionierung

### Zinsen als bedeutender Faktor für Anlagen

Die Bedeutung der Zinsen als Kostenfaktor für die Wirtschaft und für Privatpersonen, welche für ihre Kredite und Hypotheken abhängig vom Zinsniveau mehr oder weniger bezahlen müssen, ist bekannt. Auch Sparerinnen und Sparer sind direkt von Leitzinsänderungen betroffen. Mit der Anpassung der Schweizerischen Nationalbank dürften die Sparzinsen in der Schweiz eher wieder rückläufig sein. Wenn die Kontozinsen sinken oder der Wiederanlagesatz des Festgeldes tiefer ausfällt, wird es attraktiver, Geld an den Finanzmärkten zu investieren. Spätestens wenn die Fed oder die EZB die Zinsen senken, dürften die seit 2022 entstandenen Cashbestände den Weg wieder zurück in Anleihen, Aktien und andere Anlagen finden. Aus unserer Sicht macht es Sinn, die Zinserträge längerfristig anzubinden indem in einem Portfolio zum Beispiel auch Anleihen mit längeren Laufzeiten beigemischt werden. Das Wiederanlagerisiko kurzfristiger Anlagen kann so reduziert werden. Auswirkungen dürften die Leitzinsänderungen auch auf die Zinskurven haben. Seit rund zwei Jahren steht hier die Welt quasi Kopf: Die kurzfristigen Renditen liegen höher als die längerfristigen. Mit den nun vorhersehbaren Leitzinssenkungen werden die Kurzfristzinsen reduziert. Dies wird nicht unbedingt eins zu eins auf das längere Laufzeitenspektrum durchschlagen. Wir erwarten bei den längeren Laufzeiten bedeutend kleinere Verschiebungen als am vorderen Ende der Zinskurve. Damit dürfte sich die Inversion der Zinskurven zurückbilden.

### Anlagepolitik im April

Die Währungshüter der Eurozone und den USA haben im Gegensatz zur Schweizerischen Nationalbank zwar noch keine Zinssenkungen vorgenommen, rhetorisch gelang ihnen aber der Balanceakt: Die Investorinnen und Investoren an den Aktienmärkten dürfen immer noch darauf hoffen, dass im Jahresverlauf Zinssenkungen erfolgen werden. Gleichzeitig mehren sich die Anzeichen, dass die Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe anzieht und ihre Schwächephase überwunden hat. Auch die Kreditkonditionen sind nicht mehr so straff wie vor Jahresfrist. Die Konjunkturlage vor allem in den USA ist weiterhin ansprechend und Wachstum auf Potenzial ist die Folge. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir unsere leichte Übergewichtung in Aktien. Favorisierte Region ist die Schweiz. Besonders die im Exportgeschäft tätigen Firmen

dürften vom im Vergleich zum Jahresbeginn weniger starken Franken profitieren. Im Reigen der Notenbanken erkennen wir vor allem bei der Europäischen Zentralbank demnächst Handlungsbedarf für Zinsreduktionen. Die Teuerung liess spürbar nach und gleichzeitig schwächelt die Konjunktur. Vor diesem Hintergrund erwarten wir im zweiten Quartal Zinssenkungen von der EZB. Dies dürfte den Anleihen der Eurozone Auftrieb geben. Deshalb erhöhen wir unsere Allokation auf ein leichtes Übergewicht. Keine Änderungen nehmen wir bei den Alternativen Anlagen vor. Sowohl die Kursentwicklung beim Gold als auch den Immobilienfonds folgt im Moment eigenen Gesetzen. Einiges deutet darauf hin, dass die Preisentwicklung vor allem nachfragegetrieben ist. Fundamentaldaten spielen im Moment eine untergeordnete Rolle.

Bewertung	--	-	=	+	++
<b>Liquidität</b>				•	
<b>Anleihen</b>		•			
Schweiz	•				
Europa				•	
Nordamerika			•		
Schwellenländer				•	
<b>Aktien</b>				•	
Schweiz				•	
Europa			•		
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
<b>Alternative Anlagen</b>				•	
Gold			•		
Immobilien	•				
Übrige				•	

--/- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten  
= Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung  
+ / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

## Anlageklassen im Detail

### Anleihen

↘ Die Renditen der Staatsanleihen bewegten sich im vergangenen Monat in relativ engen Bandbreiten. Nachdem die Verzinsung zu Beginn des Jahres überall gestiegen war, kam sie im März leicht zurück. Angesichts der überraschenden Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank liegt es auf der Hand, dass die Renditen bei den Eidgenossen sanken. Der Rückgang fiel aber deutlich geringer aus als die Leitzinssenkung. Bei den zehnjährigen Papieren reduzierten sich die Renditen um rund 0.1 %. Im Bereich der Unternehmensanleihen bildeten sich die Aufschläge gegenüber Staatspapieren erneut zurück. Eine Übergewichtung solcher Papiere scheint uns nicht mehr opportun. Aus unserer Sicht dürfte die Europäische Zentralbank im zweiten Quartal die Zinsen ebenfalls senken. Wir erwarten tiefere Renditen in Anleihen der Eurozone und erhöhen deshalb unsere Gewichtung leicht. Im Gegenzug reduzieren wir Schweizer Anleihen nochmals und sind jetzt deutlich untergewichtet.

Wir empfehlen:

- Anleihen in CHF untergewichten
- Anleihen in USD neutral gewichten
- Anleihen aus der Eurozone und Schwellenländern übergewichten

### Währungen

Im Nachgang zur überraschenden Zinssenkung der Schweizerischen Nationalbank büsste der Schweizer Franken gegenüber fast allen anderen Währungen weiter an Wert ein. Mittlerweile summieren sich die Wertverluste zum Euro oder zum US-Dollar dieses Jahr auf fünf bis sieben Prozent. Weitert man den Zeithorizont allerdings auf sechs Monate aus, relativiert sich diese Kursbewegung und sie ist kaum mehr relevant. Trotz der Zinserhöhung der Bank of Japan büsste der japanische Yen an Wert ein.

Wir empfehlen:

- EUR und USD neutral gewichten

↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten  
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung  
↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

### Aktien

↗ Der Quartalsabschluss an den Aktienmärkten gelang hervorragend: Fast alle Börsenplätze schlossen den Monat mit Avancen ab. Für Investierende aus der Schweiz sorgte der schwächere Schweizer Franken bei Investitionen an ausländischen Märkten für zusätzlichen Rückenwind. Aus regionaler Sicht schnitten für einmal europäische Aktien am besten ab. Nach dem ersten Quartal liegen viele Börsenplätze bei Kursfortschritten von über zehn Prozent. Es mehren sich derzeit die Zeichen, dass die Konjunktur im Industriebereich anzieht. Aktien aus diesen Branchen sind nicht teuer bewertet und haben aus unserer Sicht Kurspotenzial. Angesicht der nach wie vor robusten Konjunkturlage (vor allem in den USA) bestätigen wir unsere leichte Übergewichtung in Aktien. Wir favorisieren Schweizer Valoren. Vor dem Hintergrund des schwächeren Frankens dürfte es exportorientierten Firmen gelingen, ihre Gewinne überproportional zu steigern.

Wir empfehlen:

- Schweizer Aktien übergewichten
- Europa, Pazifik, Schwellenländer und USA neutral gewichten

### Alternative Anlagen

→ Der Goldpreis legte im März erneut zu. Diese Kursavancen lassen sich nur über Nachfragekomponenten erklären. Denn die eigentlich konkurrenzierenden Faktoren, wie der US-Dollar und die Zinsen (im USD-Raum), tendierten im letzten Monat ebenfalls höher. Ein ähnlicher Nachfrageüberhang lässt sich auch bei den Schweizer Immobilienfonds ausmachen. Hier haben die Kursavancen aus unserer Sicht das fundamental zu rechtfertigende Niveau verlassen und sind sehr ambitioniert. Deshalb bestätigen wir bei den Immobilienfonds unsere deutliche Untergewichtung.

Wir empfehlen:

- Gold neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds untergewichten

## Entwicklung der Märkte

### Aktien: Sehr gutes Startquartal

Aktien	Entwicklung 2024 in CHF *	Entwicklung 2024 in EUR *
Schweiz	4.5 %	- 1.2 %
Deutschland	15.7 %	9.4 %
Europa	18.5 %	12.0 %
USA	17.7 %	11.3 %
Japan	16.0 %	9.6 %
Schwellenländer	10.9 %	4.8 %
<b>Alternative Anlagen</b>		
CH-Immobilienfonds	6.8 %	1.0 %
Öl (Brent) USD/Fass 90.38	26.3 %	19.4 %
Gold CHF/Kg 67'801.00	21.6 %	14.9 %

\* per 8. April 2024

### Renditen der Anleihen höher

Geld- und Kapitalmarkt	8. April 2024	Ende 2023	Veränderung
SNB Leitzins CHF	1.50 %	1.75 %	-0.25 %
EZB Einlagezins EUR	4.00 %	4.00 %	0.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.72 %	0.70 %	0.07 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.44 %	2.02 %	0.42 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.42 %	3.88 %	0.54 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	0.80 %	0.61 %	0.19 %
<b>Währungen</b>			
EUR/CHF	0.9826	0.9289	5.79 %
USD/CHF	0.9056	0.8414	7.63 %
EUR/USD	1.0850	1.1040	-1.72 %

#### Impressum

**Herausgeberin** Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

**Redaktion** Investment Center | **Redaktionsschluss** 8. April 2024, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter [www.shkb.ch/publikationen](http://www.shkb.ch/publikationen)

**Disclaimer** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.