

Einschätzung zum EZB-Zinsentscheid | 12. September 2024

## Keine Überraschung in Frankfurt

**Die EZB liefert, was die Markterwartungen bereits grossmehrheitlich vorwegnahmen: Sie senkt ihre Leitzinsen ein weiteres Mal. Der stark zurückgegangenen Inflation trägt sie dabei mit einer stärkeren Senkung des Hauptrefinanzierungssatzes Rechnung. Der Lockerungszyklus setzt sich damit fort. Dieser dürfte vorerst eine eher gemächlichere Gangart aufweisen.**

Die Ausgangslage war klar. Mit der Annäherung der Teuerung an die EZB-Zielmarke von 2 Prozent, dem abkühlenden Lohnwachstum und einer lediglich mauen, von Abwärtsrisiken geprägten Konjunktur rechneten die Finanzmarktteilnehmer praktisch einhellig mit einer neuerlichen Lockerung der Geldpolitik. Die EZB kam diesen Erwartungen nach und senkte heute ihre Leitzinsen zum zweiten Mal seit Juni. Wie angekündigt, senkte sie den Hauptrefinanzierungssatz stärker (-60 Basispunkte) als den Einlagesatz (-25 Basispunkte). Sie stärkt damit die Anreize zur Teilnahme an ihren Kreditgeschäften.

### **Die Inflationsrisiken sind (noch) nicht vom Tisch**

Wir halten ihn für richtig. Ruft man sich in Erinnerung, dass die Eurozone-Inflation noch zur Jahresmitte bei 2,6 Prozent lag, scheint die neuerliche Lockerung angemessen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die EZB bei der Fortsetzung des Zinslockerungszyklus ein bescheidenes Tempo beibehalten wird. Der von Christine Lagarde erneut betonte datenbasierte Modus Operandi erlaubt es kaum, bereits bei der nächsten Sitzung vom 17. Oktober eine neuerliche Zinssenkung vorzunehmen. Hierfür fällt der Teuerungsausblick noch zu unsicher aus: Auslaufende Basiseffekte (Energiepreise), ein immer noch überschüssender Dienstleistungspreisauftrieb und nicht zuletzt weitergehende Lohnforderungen der nach wie vor kampfeslustigen Gewerkschaften halten die zwischenzeitlichen Rückschlagrisiken bei der Inflationsrückführung erhöht. Wir gehen daher davon aus, dass die EZB im Oktober stillhalten und erst im Dezember den nächsten Senkungsschritt vornehmen wird. Die weiteren Lockerungen dürften vorerst quartalsweise erfolgen.

### **SNB kann nicht mithalten**

Die geldpolitische Lockerung in Frankfurt bedeuten aber auch, dass der Zinsdifferenz-Druck auf den EUR/CHF-Kurs hoch bleibt. Zwar erwarten wir, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihrer Sitzung vom 26. September nachzieht und den Leitzins ihrerseits um 25 Basispunkte auf 1 Prozent senkt. Danach wird sie aber einen längeren Marschhalt einlegen, da die hiesige Konjunktur- und Inflationssituation keine weitergehende Lockerung erlaubt. Den weiteren EZB-Senkungen werden die Schweizer Währungshüter damit tatenlos zusehen, zumal sie aufgrund des unterschiedlichen Zinsniveaus gar nicht über den gleichen Handlungsspielraum verfügen wie ihre europäischen Kollegen. Es sei denn, die SNB stösst erneut in negative Zinsgefilde vor – wir schliessen jedoch aus, dass sie erneut ein solches geldpolitisch unsinniges Abenteuer wagen wird. Viel mehr wird die SNB bei einer zu starken Frankenaufwertung wieder verstärkt auf Devisenmarkt-Interventionen zurückgreifen. Aber auch diese können nicht verhindern, dass der Gegenwind für den Euro weiter zunimmt und nur schon die Parität bei EUR/CHF noch für lange Zeit ausser Reichweite bleibt.



**Santosh Brivio**  
Senior Economist  
santosh.brivio@migrosbank.ch

## Impressum

Migros Bank | Investment Office

Migros Bank AG  
Postfach  
8010 Zürich

### Adressatenkreis

Die Einschätzung kann an Kundinnen und Kunden abgegeben werden. Diese wenden sich bei Rückfragen an ihre Kundenbetreuerin oder ihren Kundenbetreuer.

### Disclaimer

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse und stellt weder eine Offerte noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Empfehlungen für andere Transaktionen dar, sondern hat ausschliesslich beschreibende, informativen Charakter. Die Migros Bank übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit bzw. die Vollständigkeit der vorliegenden Informationen und lehnt jegliche Haftung für allfällige Verluste oder Schäden irgendwelcher Art ab, welche durch den Gebrauch dieser Informationen entstehen könnten.