

## SNB stemmt sich gegen das Gespenst der Deflation

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
SNB-Leitzins	1,00%	1,00%	1,25%

Quelle: SNB, NORD/LB Macro Research

### Einschätzung

- // Die Schweizerische Nationalbank hat ihren Leitzins heute Morgen um 25bp auf 1,00% gesenkt. Damit lockert sie ihre Geldpolitik zum dritten Mal in Folge. Die SNB geht davon aus, dass weitere Zinssenkungen folgen werden.
- // Im Vorfeld der Entscheidung wurde ungewöhnlich heftig über die Größe des Zinsschritts diskutiert. An den Finanzmärkten wurde spekuliert, die SNB könnte der Fed mit einer Senkung um 0,50% folgen. Nachlassende Inflation, ein moderates Wirtschaftswachstum und ein starker Franken hätten das durchaus hergegeben. Nun hält die SNB ein Teil ihres Pulvers zurück. Mit einem Zins von 1% hat sie für weitere Lockerungen sowieso nur einen geringen Spielraum übrig.
- // Die Inflation ist in der Schweiz kein Problem mehr. Die Teuerungsrate ist im August erneut überraschend deutlich gefallen. Auf Jahressicht stiegen die Preise um 1,1% Y/Y, viel langsamer als im internationalen Vergleich und gut innerhalb des Zielkorridors der SNB. Der inländische Preisdruck kommt von den Dienstleistungen. Die Gefahr von Zweitrundeeffekten wird aber erheblich nachlassen, da im kommenden Jahr wichtige administrierte Preise (Strom, Mieten) abgesenkt werden. Entsprechend hat das SECO in seinem Herbstgutachten die Prognose deutlich nach unten genommen. Die SNB geht in ihrer bedingten Inflationsrate heute sogar noch etwas tiefer.
- // Den Äußerungen der SNB ist die Angst vor einer Rückkehr der Deflation zu entnehmen. Der harte Franken importiert Deflation, die Preise für Importgüter sind im August um 1,9% Y/Y gefallen und weisen eine negative Dynamik aus (-0,1% M/M). Obwohl die SNB vor der EZB und der Fed begonnen hatte, die Zins zu senken, notiert der Franken seit Anfang August fast permanent unter 0,95 EUR/CHF und damit nahe seines historischen Tiefs von 0,93 Anfang 2024.
- // Der schweizer Wirtschaft geht es vergleichsweise gut. Das Sport-Event bereinigte BIP legte im zweiten Quartal um 0,5% Q/Q zu. Das entspricht einer Jahresrate von 1,4% und dürfte in der Nähe des Potenzialwachstums liegen. Getrieben wurde das Wachstum von einem überraschend starken Auslandgeschäft der chemisch-pharmazeutischen Industrie, die über eine ungewöhnlich starke Stellung verfügt. Für den Rest der eidgenössischen Exportwirtschaft ist der Wechselkurs hingegen inzwischen ein Problem. Weil die übrigen Bereiche der Wirtschaft zur Dynamik eher nicht beitragen und bleibt abzuwarten, ob der Schwung anhält. Tatsächlich hat mit der Uhrenindustrie innerhalb von vier Wochen eine zweite, bedeutende Branche an die SNB appelliert, den verfügbaren Spielraum zu nutzen, um die Aufwertung abzukühlen.
- // Die SNB hat ihren Fokus nun auf den Außenwert des Franken gerichtet. Die Geldpolitik gerät damit verstärkt in das Spannungsfeld der anderen großen Notenbanken. Sollten international die Zinsen stärker bzw. schneller sinken und dem Franken Auftrieb geben, könnte das die SNB unter Zugzwang bringen. Das gilt auch für die geopolitischen Risiken, die den Status als Safe Haven hervorheben könnten. Schaut man auf die Finanzmärkte, so haben diese weitere kräftige Zinssenkungen für die Schweiz eingepreist. Die Renditen für fünfjährige Staatsanleihen liegen seit einigen Wochen bei nur noch 0,5%. Allerdings haben die Zinsen in der Schweiz erfahrungsgemäß einen eher geringen Einfluss auf den Wechselkurs. Es bleiben also nur i.d.R. verborgene Interventionen am Devisenmarkt.

### Fazit

- // **Die Schweizerische Nationalbank hat ihren Leitzins heute Morgen um 25bp auf 1,00% gesenkt. Damit lockert sie ihre Geldpolitik zum dritten Mal in Folge. Die SNB geht davon aus, dass weitere Zinssenkungen folgen werden. Die Inflation ist in der Schweiz kein Problem mehr. Der harte Franken importiert Deflation, die Preise für Importgüter sind im August um 1,9% Y/Y gefallen. Entsprechend hat die SNB ihre bedingte Inflationsprognose kräftig gesenkt und sieht nun die Abwärtsrisiken bei der Inflation überwiegen. Sie erwähnt explizit die negativen Wirkungen des Wechselkurses auf die Konjunktur und den Arbeitsmarkt in der Schweiz. Die SNB richtet ihren Fokus daher auf den Außenwert des Franken und ist bereit, am Devisenmarkt zu intervenieren.**

### Analyst

Christian Reuter  
+49 152 4129316  
christian.reuter@nordlb.de

**Wichtige Hinweise:**

Dieses Informationsschreiben (nachfolgend als „Information“ bezeichnet) ist von der **NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“)** erstellt worden. Die für die **NORD/LB** zuständigen Aufsichtsbehörden sind die Europäische Zentralbank („EZB“), Sonnemannstraße 20, D-60314 Frankfurt am Main, und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht („BaFin“), Graurheindorfer Str. 108, D-53117 Bonn und Marie-Curie-Str. 24-28, D-60439 Frankfurt am Main. Sofern Ihnen diese Information durch Ihre Sparkasse überreicht worden ist, unterliegt auch diese Sparkasse der Aufsicht der BaFin und ggf. auch der EZB. Eine Überprüfung oder Billigung dieser Präsentation oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Diese Information richtet sich ausschließlich an Empfänger in Deutschland (nachfolgend als „relevante Personen“ oder „Empfänger“ bezeichnet). Die Inhalte dieser Information werden den Empfängern auf streng vertraulicher Basis gewährt und die Empfänger erklären mit der Entgegennahme dieser Information ihr Einverständnis, diese nicht ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der NORD/LB an Dritte weiterzugeben, zu kopieren und/oder zu reproduzieren. Andere Personen als die relevanten Personen dürfen nicht auf die Angaben in dieser Information vertrauen. Insbesondere darf weder diese Information noch eine Kopie hiervon nach Japan oder in die Vereinigten Staaten von Amerika oder in ihre Territorien oder Besitztümer gebracht oder übertragen oder an Mitarbeitende oder an verbundene Gesellschaften in diesen Rechtsordnungen ansässiger Empfänger verteilt werden.

Bei dieser Information handelt es sich nicht um eine Anlageempfehlung/Anlagestrategieempfehlung, sondern um eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Kundeninformation. Aus diesem Grund ist diese Information nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt diese Information dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Anlageempfehlungen/Anlagestrategieempfehlungen gilt.

Die hierin enthaltenen Informationen wurden ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und werden ausschließlich zu Informationszwecken bereitgestellt. Es ist nicht beabsichtigt, dass diese Information einen Anreiz für Investitionstätigkeiten darstellt. Sie wird für die persönliche Information des Empfängers mit dem ausdrücklichen, durch den Empfänger anerkannten Verständnis bereitgestellt, dass sie kein direktes oder indirektes Angebot, keine Empfehlung, keine Aufforderung zum Kauf, Halten oder Verkauf sowie keine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten und keine Maßnahme, durch die Finanzinstrumente angeboten oder verkauft werden könnten, darstellt.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen sind Quellen entnommen, die von der NORD/LB für zuverlässig erachtet wurden. Für die Erstellung dieser Information nutzen wir emittentenspezifisch jeweils Finanzdatenanbieter, eigene Schätzungen, Unternehmensangaben und öffentlich zugängliche Medien. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen wird, kann die NORD/LB keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen übernehmen. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Information geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile der Mitarbeitenden der NORD/LB dar. Veränderungen der Prämissen können einen erheblichen Einfluss auf die dargestellten Entwicklungen haben. Weder die NORD/LB, noch ihre Organe oder Mitarbeitende können für die Richtigkeit, Angemessenheit und Vollständigkeit der Informationen oder für einen Renditeverlust, indirekte Schäden, Folge- oder sonstige Schäden, die Personen entstehen, die auf die Informationen, Aussagen oder Meinungen in dieser Information vertrauen (unabhängig davon, ob diese Verluste durch Fahrlässigkeit dieser Personen oder auf andere Weise entstanden sind), die Gewähr, Verantwortung oder Haftung übernehmen.

Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen. Währungskurse, Kursschwankungen der Finanzinstrumente und ähnliche Faktoren können den Wert, Preis und die Rendite der in dieser Information in Bezug genommenen Finanzinstrumente oder darauf bezogener Instrumente negativ beeinflussen. Im Zusammenhang mit Wertpapieren (Kauf, Verkauf, Verwahrung) fallen Gebühren und Provisionen an, welche die Rendite des Investments mindern. Die Bewertung aufgrund der historischen Wertentwicklung eines Wertpapiers oder Finanzinstruments lässt sich nicht zwingend auf dessen zukünftige Entwicklung übertragen.

Diese Information stellt keine Anlage-, Rechts-, Bilanzierungs- oder Steuerberatung sowie keine Zusicherung dar, dass ein Investment oder eine Strategie für die individuellen Verhältnisse des Empfängers geeignet oder angemessen ist, und kein Teil dieser Information stellt eine persönliche Empfehlung an einen Empfänger der Information dar. Auf die in dieser Information Bezug genommenen Wertpapiere oder sonstigen Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht für die persönlichen Anlagestrategien und -ziele, die finanzielle Situation oder individuellen Bedürfnisse des Empfängers geeignet.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Information im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufs- oder anderweitigen Prospekt. Dementsprechend stellen die in dieser Information enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Eine vollständige Beschreibung der Einzelheiten von Finanzinstrumenten oder Geschäften, die im Zusammenhang mit dem Gegenstand dieser Information stehen könnten, ist der jeweiligen (Finanzierungs-) Dokumentation zu entnehmen. Soweit es sich bei den in dieser Information dargestellten Finanzinstrumenten um prospektpflichtige eigene Emissionen der NORD/LB handelt, sind allein verbindlich die für das konkrete Finanzinstrument geltenden Anleihebedingungen sowie der jeweilig veröffentlichte Prospekt der NORD/LB, die insgesamt unter [www.nordlb.de](http://www.nordlb.de) heruntergeladen werden können und die bei der NORD/LB, Friedrichswall 10, 30159 Hannover kostenlos erhältlich sind. Eine eventuelle Anlageentscheidung sollte in jedem Fall nur auf Grundlage dieser (Finanzierungs-) Dokumentation getroffen werden. Diese Information ersetzt nicht die persönliche Beratung. Jeder Empfänger sollte, bevor er eine Anlageentscheidung trifft, im Hinblick auf die Angemessenheit von Investitionen in Finanzinstrumente oder Anlagestrategien, die Gegenstand dieser Information sind, sowie für weitere und aktuellere Informationen im Hinblick auf bestimmte Anlagemöglichkeiten sowie für eine individuelle Anlageberatung einen unabhängigen Anlageberater konsultieren.

Jedes in dieser Information in Bezug genommene Finanzinstrument kann ein hohes Risiko einschließlich des Kapital-, Zins-, Index-, Währungs- und Kreditrisikos, politischer Risiken, Zeitwert-, Rohstoff- und Marktrisiken aufweisen. Die Finanzinstrumente können einen plötzlichen und großen Wertverlust bis hin zum Totalverlust des Investments erfahren. Jede Transaktion sollte nur aufgrund einer eigenen Beurteilung der individuellen finanziellen Situation, der Angemessenheit und der Risiken des Investments erfolgen.

Die in dieser Information enthaltenen Angaben ersetzen alle vorherigen Versionen einer entsprechenden Information und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information. Zukünftige Versionen dieser Information ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Angaben in dieser Information zu aktualisieren und/oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden. Mit der Verwendung dieser Information erkennt der Empfänger die obigen Bedingungen an.

Die NORD/LB gehört dem Sicherungssystem der Deutschen Sparkassen-Finanzgruppe an. Weitere Informationen erhält der Empfänger unter Nr. 28 der Allgemeinen Geschäftsbedingungen der NORD/LB oder unter [www.dsgv.de/sicherungssystem](http://www.dsgv.de/sicherungssystem).

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten: 26. September 2024, 11:19 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf [www.nordlb.de/impressum](http://www.nordlb.de/impressum).