

SNB bleibt optimistisch für die Schweizer Wirtschaft

Veröffentlichung	Aktuell	Prognose NORD/LB	Vorheriger Wert
SNB-Leitzins	0,00%	0,00%	0,00%

Quelle: SNB, NORD/LB Macro Research

Einschätzung

- // Die Schweizerische Nationalbank hat heute ihren Leitzins unverändert bei 0,00% belassen. Auch der Zinsabschlag auf Überschussreserven von Banken in Höhe von 0,25% bleibt unverändert. Die Notenbank projiziert nun einen Leitzins von Null-Prozent bis zum dritten Quartal 2028. Auch am explizit formulierten Politik-Mix hält man fest; negative Zinsen sind die Ultima Ratio, im Zweifel möchte man lieber am Devisenmarkt intervenieren.
- // Die Entscheidung war so erwartet worden. Überrascht haben dürfte aber der Optimismus bezüglich des Schweizer Wirtschaftswachstums. Nach dem es nun seit dem 14. November eine Absichtserklärung der Regierungen in Bern und Washington gibt, den aktuell noch geltenden Zollsatz für Schweizer Exporte in die USA von 39% auf 15% zu senken, sieht die SNB die Handelspolitik nicht mehr als Hauptrisiko für die Schweizer Wirtschaft (das ist nun nur noch die Entwicklung der Weltwirtschaft).
- // Das Wirtschaftswachstum in der Schweiz hat sich seit dem zweiten Quartal 2025 so weit abgeschwächt, dass im dritten Quartal eine negative Wachstumsrate von 0,5% Q/Q zu beobachten war. Maßgeblich für diese Entwicklung war der im Zollstreit im Focus stehende Pharmasektor. Die SNB geht nun davon aus, dass das Schlimmste überstanden ist und die Schweizer Wirtschaft keinen nachhaltigen Schaden erleidet. Anders sind die von der SNB erwarteten Jahreswachstumsraten von „knapp 1,5%“ für 2025 und „rund 1%“ für 2026 nicht zu deuten. Auf Quartalsebene bedeutet dies einen Rebound bereits im vierten Quartal 2025 und ein solides durchschnittliches Quartalswachstum von 0,3% Q/Q 2026.
- // Die SNB lässt sich erneut nicht davon irritieren, dass sich die Inflation am aktuellen Rand unterhalb ihrer bedingten Projektion entwickelt. Ihr genügt es, dass die Projektion im mittelfristigen Horizont im Bereich der Preisstabilität liegt. Sie verknüpft diese Projektion aber immer enger mit dem erwarteten Wirtschaftswachstum. Tatsächlich ist nicht nur die Inflation in allen drei Berichtsmonaten seit der vorhergehenden Sitzung gefallen, auch die Rate der Kerninflation war negativ. Der inländische Inflationsmotor ist also zum Stillstand gekommen, die Notenbank braucht also dringend mehr Wirtschaftswachstum, damit ihre Rechnung aufgeht.
- // Immerhin dürfte absehbar der Import von Deflation aus dem Ausland über Wechselkurs und Energieträger zum Erliegen kommen, weil hier Basiseffekte zu erwarten sind. Das gilt jedenfalls, wenn der Franken nicht noch weiter aufwertet und Energie (Öl) nicht noch billiger wird. Beides ist relativ unwahrscheinlich. Der Franken ist historisch bereits extrem fest und Öl so billig wie seit 2020 nicht.
- // Der Wechselkurs des Franken wird nach wie vor nicht in der Schweiz gemacht. Die Erleichterung über die Zolleinigung gab dem Franken Mitte November Rückenwind, gegenüber dem Euro konnte die Schweizer Währung sogar ein neues historisches Hoch markieren. Anschließend gab der Franken im Zuge einer Risk-On-Wendung an den Finanzmärkten diese Gewinne wieder ab.

Fazit

- // Die Schweizerische Nationalbank hat heute ihren Leitzins unverändert bei 0,00% belassen. Auch bleibt es beim Zinsabschlag von 0,25% auf Überschussreserven von Banken. Insgesamt ist die Rhetorik der Währungshüter bezüglich des Wechselkurses und der Bereitschaft, negative Zinsen als Ultima Ratio einzusetzen, unverändert. Die Zentralbank geht davon aus, dass ihre Geldpolitik expansiv genug ist, um das Wirtschaftswachstum so anzukurbeln, dass die Preisstabilität mittelfristig erreicht wird. Gleichzeitig glaubt sie, dass die Unsicherheiten für die Schweizer Wirtschaft abgenommen haben, nach dem für Schweizer Exporte in die USA ein Zollsatz von 15% erreicht werden konnte. Aus ihrer Sicht liegt das Hauptrisiko nun im Allgemeinen (der Entwicklung der Weltwirtschaft) und nicht mehr in der US-Handelspolitik gegenüber der Eidgenossenschaft. Damit zeigt sie sich wieder einmal überraschend gelassen. Aus unserer Sicht wird für die Geldpolitik der SNB das Wirtschaftswachstum in der Schweiz zur zentralen Frage. Sollte sich die Schweizer Wirtschaft in den kommenden Monaten tatsächlich so robust zeigen, wie erwartet, wird die SNB am Leitzins von Nullprozent festhalten.

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“), Sonnenmannstraße 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 davon 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 Unvorgenommenheit 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 emittentspezifisch 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 Verkaufentscheidung 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 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 Markttrisiken 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.

**Redaktionsschluss und letzte Aktualisierung aller Marktdaten:
11. Dezember 2025, 12:17 Uhr**

Für die in unseren Studien verwendeten sprachlichen Formulierungen verweisen wir auf die Erklärung zur gendersensiblen Sprache auf www.nordlb.de/impressum.