

Warum die SNB den Leitzins nicht senkt

11. Dezember 2025

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) liess den Leitzins unverändert auf dem Niveau von 0 % und das, obwohl die Inflation zuletzt auf 0 % fiel. Das kontrastiert mit der US-Notenbank, die trotz steigender Inflation den Leitzins gestern wieder senkte. Wir erläutern, warum die Schweizer Währungshüter die Nerven bewahrten.

Brian Mandt, Chefökonom

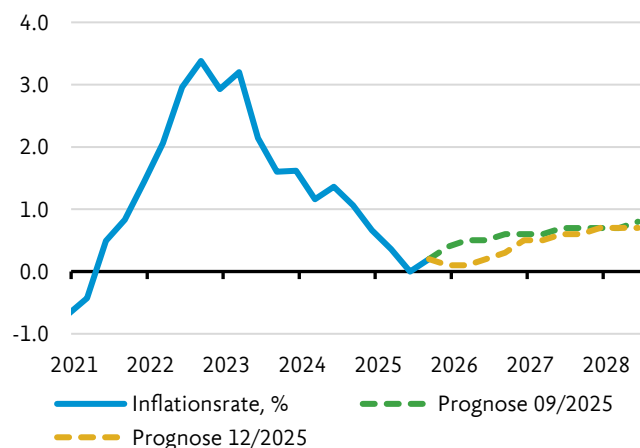
SNB hält still

Die SNB lässt den Leitzins unverändert bei 0 %. Das mutet verkehrt an: Denn während die US-Notenbank (Fed) gestern ihren Leitzins trotz steigender Inflation senkte, hält die SNB den Leitzins trotz gesunkener Inflation stabil. Die Schweizer Währungshüter haben jedoch bereits in der Vergangenheit betont, dass die Hürde, den Leitzins in negatives Terrain zu treiben, hoch ist.

Deflationsgefahren gering

Die Inflationsrate fiel zuletzt auf 0 %, doch die SNB bringt das nicht aus der Ruhe. Deflationsgefahren, die eine Zinssenkung begründen könnten, sehen die Währungshüter derzeit nicht. Das spiegelt sich auch in ihren neuen Inflationsprognosen wider. Für die kommenden Quartale haben sie ihre Projektion zwar nach unten angepasst und erwarten für 2026 somit eine durchschnittliche Teuerungsrate von 0.3 % statt bislang 0.5 %. Bis 2028 gehen sie jedoch weiterhin davon aus, dass die Inflationsrate auf 0.8 % steigen wird. Das deckt sich auch in etwa mit unseren Einschätzungen. Kurzfristig halten wir es allerdings für realistisch, dass die Inflationsrate vorübergehend unter 0 % fallen könnte.

Bedingte Inflationsprognosen der SNB



Quelle: Luzerner Kantonalbank, SNB

Währungshüter sind zuversichtlich

Gleichzeitig blicken SNB-Chef Martin Schlegel & Co zuversichtlich in die konjunkturelle Zukunft der Schweiz. Die Wirtschaftsperspektiven haben sich mit den tieferen US-Zöllen und einer etwas besseren internationalen Konjunktur-entwicklung leicht aufgehellt. Die Zentralbanker erwarten daher, dass die reale Wirtschaftsleistung dieses Jahr um knapp 1.5 % wachsen wird. Für 2026 rechnen sie mit einem Wachstum von rund 1 %. Auch diese Prognosen entsprechen in etwa unseren. Für dieses und nächstes Jahr prognostizieren wir ein Wachstum von jeweils 1.2 %. 2027 dürfte das Wirtschaftswachstum dann auf 1.5 % steigen. Die Frühindikatoren aus der Schweizer Wirtschaft stimmen jedenfalls zuversichtlich. So hat sich das KOF Konjunkturbarometer aufgehellt und deutet auf eine moderate Erholung hin. Gleichzeitig gewinnt das Wirtschaftswachstum in der EU an Dynamik. Dort erholt sich insbesondere die Binnennachfrage, wovon auch die Schweizer Exporteure profitieren werden. Schliesslich ist die EU der weitaus bedeutendste Handelspartner der Schweiz.

Was macht die EZB?

Wichtig ist auch der Blick nach Frankfurt am Main. Dort tagen nächste Woche Donnerstag die Kolleginnen und Kollegen der Europäischen Zentralbank (EZB). Auch sie dürften ihren Leitzins unverändert lassen. Zudem deutet sich an, dass die EZB diesen auch in den nächsten Monaten unverändert halten wird. Gründe hierfür sind die günstigen Inflationsaussichten und die fortschreitende Erholung der Wirtschaft. Damit nimmt auch von dieser Seite der Handlungsdruck auf die SNB ab. Sie ist aber weiterhin bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv zu sein.

Null bleibt das neue Normal

Wir gehen davon aus, dass die SNB ihren Leitzins auch an den nächsten Sitzungen bei 0 % lassen wird. Gründe hierfür sind, dass sich die Wirtschaft hierzulande erholt und gleichzeitig die Inflationsrate im Prognoseverlauf allmählich steigen dürfte. Die Schweizer Währungshüter haben also allen Grund, auch an den nächsten Sitzungen gelassen zu bleiben.