

Spezialbericht

Dezember 2025

Negativzinsen: Comeback vertagt

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

Negativzinsen: Comeback vertagt

Die SNB bleibt beim Nullzins. Unseres Erachtens ist die Deflationsgefahr aber noch nicht ganz vom Tisch. Wachsende Schuldenberge in der EU und in den USA dürften den Franken als «sicheren Hafen» wieder gefragter machen. Es besteht weiterhin die Möglichkeit zu einer Rückkehr zum negativen Leitzins. Immobilienanlagen und dividendenstarke Aktien bleiben für Anlegende attraktiv.

Die SNB verlängert ihre Pause und belässt den Leitzins im Dezember bei 0% – gemäss den Markterwartungen. Die Möglichkeit von negativen Leitzinsen bleibt aber intakt. Die Zinsprognosen der Marktteilnehmer sind uneinheitlich. Es gibt die Erwartung von Negativzinsen von -0.25% im 2026 aber auch von über längere Zeit gleichbleibenden Nullzinsen.

Null-Teuerung hält an

Die SNB hat ihre bedingte Inflationsprognose leicht angepasst. Kurzfristig liegt sie tiefer als im September, in der mittleren Frist zeigt sie sich jedoch kaum verändert. Die Konsumentenpreise sind im November – entgegen den Erwartungen der SNB – zum zweiten Mal in Folge gegenüber dem Vormonat gefallen. Weiterhin kratzt die Inflation an der Nulllinie.

Wechselkurs: Verzögerte Wirkung

Die erhöhte Nachfrage nach sicheren Anlagen setzte den Schweizer Franken im vierten Quartal erneut unter Aufwertungsdruck. SNB-Direktorin Petra Tschudin hat in einem kürzlichen Referat den Fokus verschoben: Weg von der Debatte, ob der Franken überbewertet ist, hin zur entscheidenden Frage, wie sich der Wechselkurs auf die Importpreise – und damit auf die Inflation – auswirkt. Ein stärkerer Franken senkt über günstigere Importe die Inflation, wobei dieser Effekt zeitverzögert eintritt. Das liegt daran, dass viele Unternehmen mit bestehenden Lieferverträgen und Lagerbeständen arbeiten. Tiefere Importpreise kommen daher erst mit Verzögerung in den Produktions- und später in den Konsumentenpreisen an. Der Produzentenpreisindex war in den letzten Monaten rückläufig, was auf anhaltenden Abwärtsdruck auf die Inflation hindeutet.

Franken bleibt stark

Gemäss unserer Einschätzung dürfte sich der US-Dollar weiter abschwächen. Beim Euro rechnen wir mit einem Seitwärtsverlauf. Das Risiko einer erneuten Frankenstärke – etwa aufgrund eines Konjunkturabschwungs oder Haushaltssorgen in der Eurozone und den USA – hält an.

Mini-Zinsen etwas entschärft

In ihrer bedingten Inflationsprognose sind die Inflationsaussichten kurzfristig deutlich gefallen, in der mittleren Frist bleibt die Prognose unverändert. Dies dürfte sich wieder in tieferen Swap-Zinsen mit Laufzeiten bis zu drei Jahren spiegeln. Hingegen dürften die 10-jährigen Swapsätze weniger stark fallen. Dies reflektiert einen weltweiten Anstieg der Laufzeitprämie und somit in einer Frist von 12 Monaten höhere Zinsen.

Obligationenrenditen jüngst gestiegen

Die Zinsen für kurz- bis langfristige Schweizer Staatsanleihen sind seit Anfang Dezember 2025 gestiegen, verharren jedoch auf sehr tiefem Niveau. Die Frage, wie die Rendite auf Verfall erhöhen, bleibt zentral. Anlegerinnen und Anleger müssen sich einer Grundsatzzentscheidung stellen: Währungsrisiko eingehen, Kreditrisiken erhöhen oder längere Laufzeiten wählen? Aus unserer Sicht sprechen die Aussichten für den Schweizer Franken gegen Anleihen in fremden Währungen. Die aktuellen Kreditrisikoprämien scheinen die Risiken im Hochzinssegment nicht ausreichend zu entschädigen. Nach dem jüngsten Zinsanstieg empfehlen wir die Laufzeiten zu verlängern.

Risikoarme Anlagen zunehmend unattraktiv

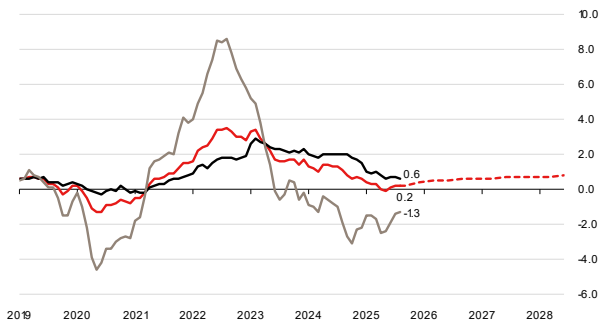
Bei den Sparerinnen und Sparern sind Negativzinsen noch nicht angekommen, bei Anlegenden und auf Bankbilanzen jedoch schon: Noch liegen die Verfallsrenditen im Swiss Bond Index über der Nulllinie. Bundesobligationen mit Laufzeiten bis zu 3 Jahren rentieren weiterhin negativ.

Immobilien und Dividendenaktien im Fokus

Wer Alternativen zu Obligationen mit vergleichbarem Risikoprofil sucht, findet diese im aktuellen Tiefzinsumfeld in Immobilienfonds oder dividendenstarken, eher defensiven Aktien. Zudem kann die Beimischung von Fonds für Wandelanleihen oder globalen High Yields die Rendite verbessern, wie schon in diesem Jahr.

Deflationsgefahr: noch nicht vom Tisch

(01.2019 bis 11.2025; Konsumentenpreisindex, bedingte Inflationsprognose SNB, in %)

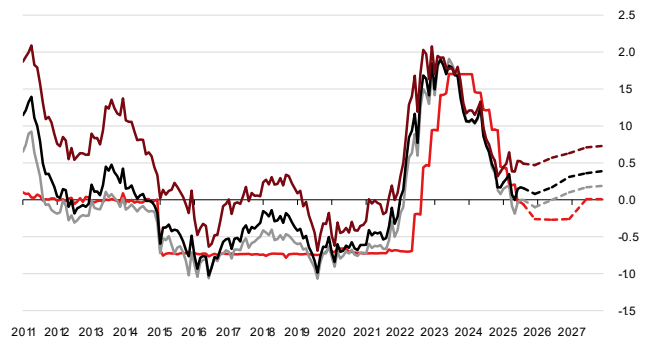


— Inflation / bedingte Inflationsprognose — Inlandgüter — Importgüter

Quelle: BFS, SNB, SZKB

Prognose: Zinsen bleiben tief

(31.01.2011 bis 30.06.2028; in %)



— SARON — 3-Jahres Swap — 5 Jahres Swap — 10-Jahres Swap

Quelle: Bloomberg, SZKB

BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.