

Wie wirkt sich der Irankonflikt auf die Schweiz aus?

Die Auswirkungen auf die Inflation sind in der Schweiz geringer als anderswo.

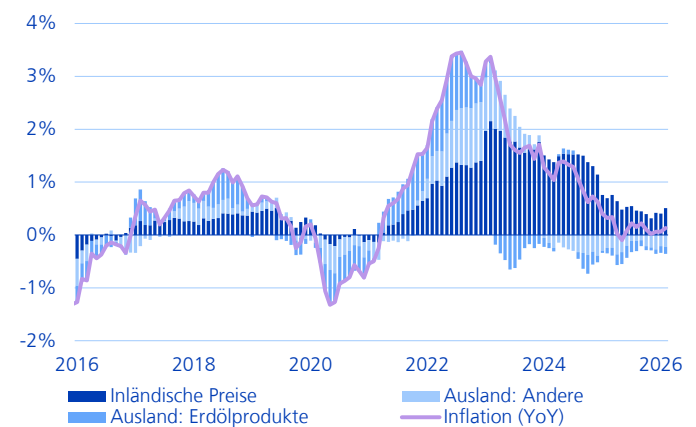
Das Hauptrisiko für die Konjunktur ist die Entwicklung der Weltwirtschaft und des Schweizer Frankens.

Die SNB kann es sich leisten, zuzuwarten. Nullzinsen bleiben das Basisszenario.

Kevin Gismondi, Ökonom Schweiz

Der Ukrainekrieg löste im Jahr 2022 eine weltweite Energiekrise aus. Aufgrund von Gaslieferunterbrechungen stiegen die Energiepreise stark an. Ein kombinierter Öl- und Gaspreisschock wirkt insbesondere für energieimportierende Volkswirtschaften inflationstreibend. Die Schweiz verfügt, abgesehen von Wasser, Sonne, Umweltwärme, Wind und Holz, nur über geringe Energievorkommen. Um ihren Energiebedarf zu decken, ist sie daher zum Grossteil auf Importe angewiesen. Bei Gas und Rohöl ist die Schweiz sogar vollständig von Importen abhängig. Der historische Inflationsverlauf zeigt, welchen Effekt stark steigende Energiepreise auf die Teuerung haben können (*Grafik 1*). Während sich die höheren Energiepreise relativ zügig im Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) bemerkbar machten, stiegen mit einer gewissen Verzögerung auch die Preise anderer Güter und Dienstleistungen. Seit Ausbruch des Nahostkonflikts Ende Februar sind die internationalen Energiepreise erneut stark angestiegen. Was bedeutet das für die Schweiz?

Grafik 1: Wiederholt sich für die Schweiz das Jahr 2022?
Inflation (YoY), Inflationsbeiträge der Komponenten



Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Die Schweiz ist vergleichsweise weniger exponiert

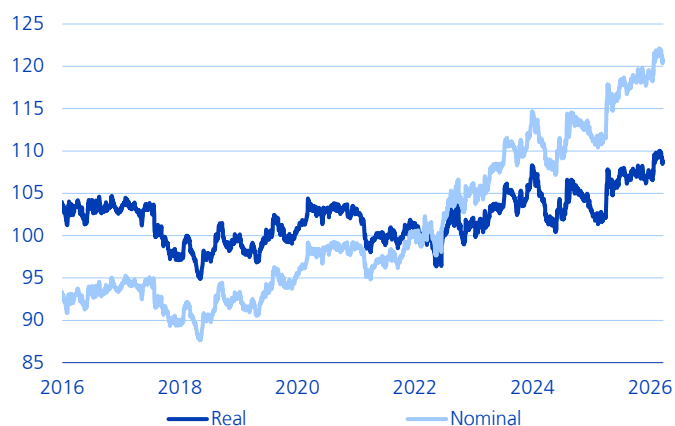
Die Inflation ist in der Schweiz im Nachgang der Pandemie und des Ukrainekriegs sprunghaft angestiegen. Verantwortlich dafür waren Lieferengpässe in den Logistikketten, nachfrageseitig aufgestauter Nachholbedarf sowie höhere Energie- und Rohstoffpreise. Nicht zuletzt haben auch die beispiellosen internationalen Stimulierungsmassnahmen der Geld- und Fiskalpolitik die Teuerung in die Höhe getrieben. Mit 3.5% hatte die Inflation in der Schweiz im August 2022 ihren Höhepunkt erreicht. Im internationalen Vergleich fiel der Preisanstieg jedoch verhalten aus. Die Schweiz dürfte auch beim aktuellen Energiepreisschock vergleichsweise glimpflich davonkommen. Dies hat und hatte mehrere Ursachen.

Starker Franken dämpft Preisanstiege

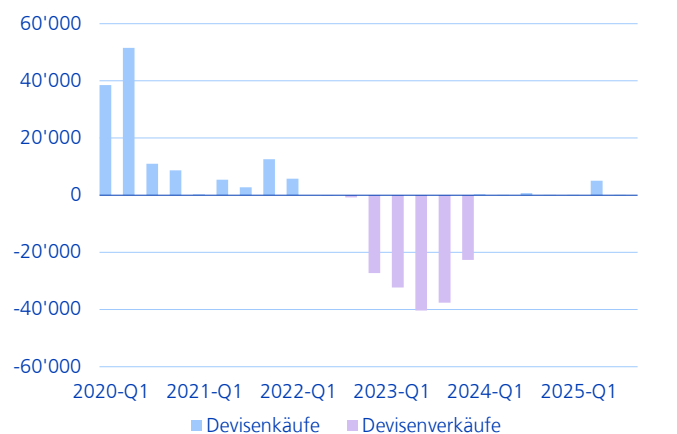
Einerseits neigt der Schweizer Franken in turbulenten Zeiten als «sicherer Hafen» zur Aufwertung. Da Erdöl und andere Energiegüter in US-Dollar gehandelt werden, schwächt dies Energiepreisanstiege etwas ab. Andererseits verbilligt die stärkere Heimwährung alle anderen

aus dem Ausland importierten Güter und dämpft damit die Gesamtinflation zusätzlich. Im Jahr 2022 hatte die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Aufwertung des Schweizer Frankens zugelassen, um die Schweiz vor importierter Inflation zu schützen (*Grafik 2*). Mehr noch, sie hatte den Franken in dieser Phase mit Devisenverkäufen aktiv gestützt (*Grafik 3*).

Grafik 2: Franken hat seit Jahresbeginn aufgewertet
Handelsgewichteter Frankenindex, indexiert auf Ukraine-Kriegsausbruch (24. Februar 2022 = 100)



Grafik 3: SNB stützte die Aufwertung 2022/2023 aktiv
Devisenmarktoperationen der SNB, in Millionen CHF



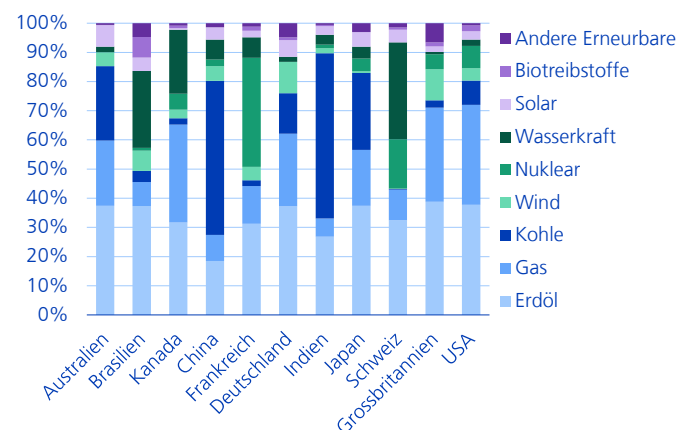
Wie *Grafik 2* zeigt, war der Schweizer Franken in der noch jungen Nahostkrise stark gefragt. Der Aufwertungsdruck war kurzzeitig so gross, dass die SNB bereits in den ersten Kriegstagen ungewöhnlich deutlich darauf reagierte. Angesichts des Konflikts im Nahen Osten signalisierte sie, dass ihre Bereitschaft, Devisenkäufe zu tätigen, erhöht sei. Solange die höheren Energiepreise nicht auf das gesamte Preisniveau durchschlagen, sind von der SNB also kaum Devisenverkäufe, wie sie nach der Ukraine Krise zu beobachten waren, zu erwarten. Aber auch ohne aktive Unterstützung der SNB dürfte der Franken bei einem länger anhaltenden Konflikt zur Stärke tendieren. Zusammengefasst schützt die starke Währung die Bevölkerung also vor Inflation und Kaufkraftverlust. Allerdings sollte der Wechselkurskanal nicht überbewertet werden, da Währungsschwankungen allein grosse Energiepreisanstiege, wie sie im Jahr 2022 zu beobachten waren, nicht vollständig ausgleichen können.

Vorteilhafter Energiemix

Auch der Energiemix spricht für geringere Auswirkungen in der Schweiz. Die Schweiz setzt auf Kernenergie und erneuerbare Energien, insbesondere Wasserkraft. Der im internationalen Vergleich geringe Anteil an Erdöl und Gas ist vorteilhaft (*Grafik 4*). Ausserdem bezieht die Schweiz ihr Erdöl hauptsächlich von den USA und Nigeria (*Grafik 5*).

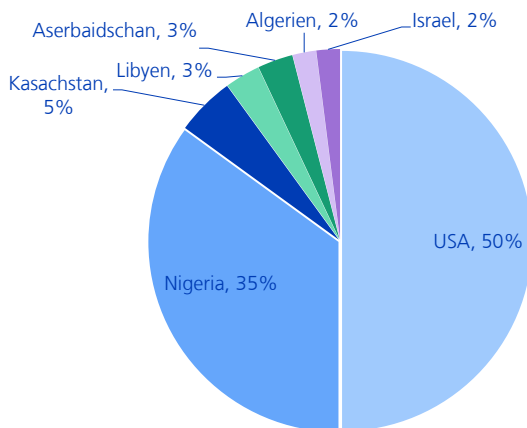
Grafik 4: Schweiz weniger abhängig von Öl und Gas

Energieverbrauch nach Quelle und Land, 2024, Anteile in %



Grafik 5: Abhängigkeit vom Nahen Osten ist gering

Erdölimporte der Schweiz im Jahr 2025, Anteile in %



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit (BAZG)

Die Importabhängigkeit vom Nahen Osten ist somit gering. Entsprechend sind die Schweizer Bezugsquellen noch intakt und die aktuelle Krise hat bislang keinen Einfluss auf die Verfügbarkeit fossiler Energieträger in der Schweiz.

Administrierte Preise glätten den Energiepreisanstieg

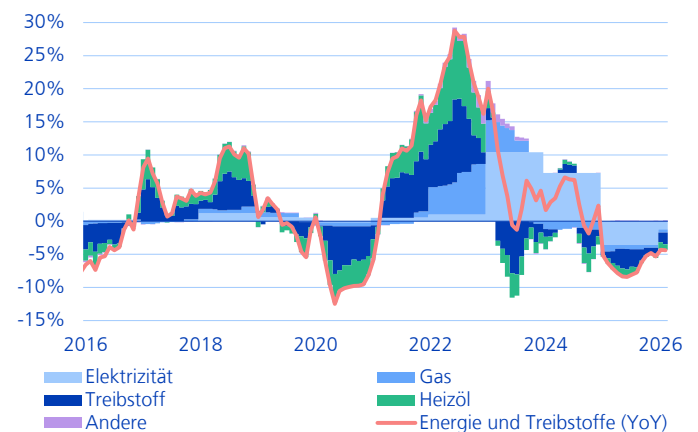
Rund ein Viertel der Preise von Waren und Dienstleistungen, die in den LIK einfließen, sind in der Schweiz direkt oder teilweise staatlich administriert. Besonders stark reguliert sind das Gesundheitswesen, der öffentliche Verkehr, sowie der Energie-, Post- und Telekommunikationsmarkt. Insbesondere bei den teilweise administrierten Preisen ist der Anteil deutlich höher als beispielsweise im Euroraum. In einem Umfeld steigender Energiepreise lohnt es sich deshalb, die administrierten Energiepreise genauer unter die Lupe zu nehmen.

Die Energiepreise im LIK setzen sich aus den Kosten für Elektrizität, Gas, Heizöl, Brennholz und Fernwärme zusammen. Darüber hinaus zählen auch Treibstoffe wie Diesel und Benzin sowie die Elektrizität von öffentlichen Ladestationen dazu. Den Elektrizitätstarifen, die rund 40% der Energie- und Treibstoffpreise ausmachen, kommt dabei eine besondere Bedeutung zu. Denn Haushalte, KMU und andere Verbraucher mit einem Jahresverbrauch unter 100'000 Kilowattstunden (kWh) befin-

den sich in der regulierten Grundversorgung¹. Der Strompreis in der Grundversorgung ist reguliert und wird nur einmal jährlich festgelegt. Dadurch werden höhere Stromerzeugungskosten in der Schweiz viel langsamer an die Haushalte weitergegeben als beispielsweise im Euroraum. Die fixierten Tarife glätten somit den Energiepreisschock (Grafik 6). Der Einfluss auf die Verbraucherpreise wird somit verzögert. Wie Grafik 6 jedoch zeigt, wird ein möglicher Inflationsschub durch höhere Elektrizitätspreise lediglich aufgeschoben, aber nicht aufgehoben. Die Preissteigerungen setzen sich zeitlich versetzt durch. In der Konsequenz fallen die Energiepreiseffekte zwar gedämpfter aus, dafür aber auch etwas persistenter. Immerhin reagieren die Strompreise typischerweise erst zu einem Zeitpunkt, zu dem andere Energiekomponenten bereits wieder fallen – wie im Jahr 2023.

Grafik 6: Elektrizitätstarife sind für ein Jahr fixiert

Energieinflation (YoY), Inflationsbeiträge der Komponenten



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Statistik (BFS)

1. Grossverbraucher mit einem Jahresverbrauch von über 100'000 kWh können seit 2009 einmalig in den freien Markt wechseln und individuelle Lieferverträge abschliessen. Dabei ist zu beachten, dass auch im nicht regulierten Grossmarkt langfristige Beschaffungsverträge die Preisdynamik zunächst abfedern. Viele Unternehmen, darunter Industriekonzerne, schliessen auf dem liberalisierten Markt längerfristige Verträge mit fixierten Preisen ab und kaufen nur einen Teil des benötigten Erdgases kurzfristig ein. Daher schlägt sich der Anstieg der Energiepreise auch hier nicht sofort und nicht gleichermassen in höheren Kosten nieder.

Energie hat vergleichsweise niedriges Gewicht im LIK

Die bisher ausgeführten Gründe erklären, warum die Energienflation in der Schweiz im Vergleich zum Euroraum einen niedrigeren Höchststand erreichte. Über den Höchststand hinaus hängt die Weitergabe der Energiepreissteigerungen an die Gesamtinflation jedoch auch von der Gewichtung der Energie im Gesamtwarenkorb ab. Der Anteil der Energiepreise am Index der Konsumentenpreise ist in der Schweiz im internationalen Vergleich niedrig (Energie inkl. Treibstoffe: Schweiz 5.1%, Euroraum 9.0%, USA 6.3%; Erdölprodukte: Schweiz 2.1%, Euroraum 4.0%, USA 3.0%). Unter sonst gleichen Bedingungen ist dies ein weiterer Grund dafür, dass sich Energiepreisbewegungen in der Schweiz langsamer und weniger stark auswirken als beispielsweise im Euroraum. Der direkte Inflationsimpuls durch steigende Energiepreise wird durch das niedrige Gewicht im LIK begrenzt.

Wie stark wird der Benzinpreis steigen?

Die Schweiz ist bei der Treibstoffversorgung vollständig von Importen abhängig. Der Krieg im Nahen Osten hat die Benzinpreise hierzulande bereits deutlich steigen lassen (Grafik 7). Der Anstieg des Erdölpreises wirkt sich jedoch zeitlich verzögert und nicht eins zu eins auf den Preis an der Zapfsäule aus. Die Benzinpreise setzen sich vereinfacht aus drei Kostenblöcken zusammen: dem internationalen Ölpreis, den Vertriebskosten für Transport, Lagerung und Verkauf sowie Steuern und Abgaben.

Grafik 7: Das Tanken in der Schweiz wird wieder teurer

Monatliche Durchschnittspreise für Benzin und Diesel, in Franken pro Liter; ab März 2026: Tagesdaten



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Statistik (BFS), TCS Schweiz

Hinzu kommen die Währungsschwankungen. Mehr als die Hälfte des Benzinpreises – und damit der grösste Teil – wird jedoch durch staatliche Steuern und Abgaben verursacht. Da die Mineralöl- und Mehrwertsteuersätze aber über längere Zeit konstant bleiben, schwankt nur ein Teil des Benzin- und Dieselpreises kurzfristig. Mit einem Anteil von knapp einem Drittel an den Gesamtkosten kommt den potenziell volatilen Energie- und Frachtkosten in der Schlussabrechnung nur eine untergeordnete Rolle zu. Deutlich schneller und stärker reagieren die Benzinpreise beispielsweise in den USA, wo die Energiebesteuerung wesentlich niedriger ist. Direkter als die Benzinpreise reagiert auch der Schweizer Heizölpreis, da der Rohstoff Erdöl beim Heizöl einen grösseren Anteil am Endpreis ausmacht als beim Benzin.

Welche Auswirkungen sind für die Schweiz aufgrund des Nahostkonflikts zu erwarten?

Die Dauer und die vollständigen Auswirkungen des Krieges sind zum aktuellen Zeitpunkt sehr schwer abzuschätzen. Aufgrund der hohen Dynamik und vieler Unsicherheiten sind Punktprognosen schnell wieder Makulatur. Die Implikationen für die Schweiz werden im Folgenden grob eingeordnet.

Konjunktur: Indirekte Effekte überwiegen

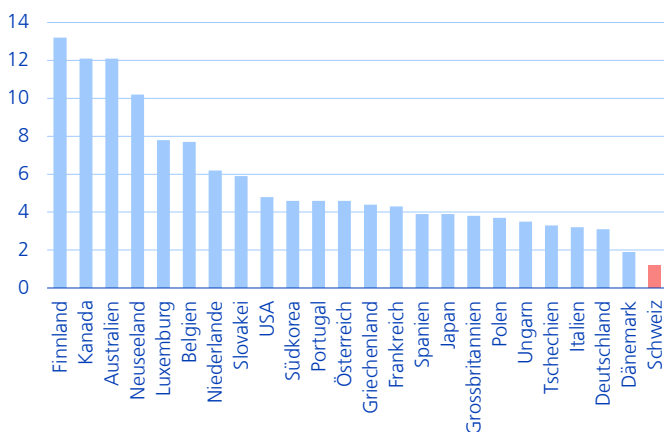
Die Schweizer Wirtschaft ist im Vergleich zum Euroraum weniger stark exponiert. Dennoch ist sie über mehrere Kanäle vom Konflikt betroffen. Einerseits sind dies *direkte* Effekte in Form einer höheren Inflation und einer gestiegenen Verunsicherung. Beides belastet die Kaufkraft und Kauflaune der Haushalte, wodurch die privaten Konsumausgaben gedämpft werden. Steigende Energiekosten, erhöhte Unsicherheit und die erwartete Abschwächung der globalen Nachfrage wird zudem das Investitionsklima der Firmen weiter eintrüben.

Auf gesamtwirtschaftlicher Ebene dürften hingegen die *indirekten Effekte* überwiegen, also die Auswirkungen auf das Ausland und somit auch auf die exportorientierte Schweiz. Eine starke Abkühlung der Weltwirtschaft oder eine unkontrollierte Frankenaufwertung wären für die Unternehmen ein grösserer Belastungsfaktor als der durch die Energiekosten verursachte Inflationsschub. Denn zusätzlich zur geringeren Energiepreissensitivität der Schweiz ist auch die Industrie tendenziell weniger

energieintensiv als jene anderer europäischer Länder. Dazu trägt auch die im internationalen Vergleich geringe Energieintensität des verarbeitenden Gewerbes bei (Grafik 8). Überdies machen energieintensive Branchen in der Schweiz einen geringeren Anteil an der Bruttowertschöpfung aus als im Euroraum. Dies liegt unter anderem an der hohen Bedeutung des Dienstleistungssektors.

Grafik 8: Schweizer Industrie ist energieeffizienter

Energieintensität verarbeitendes Gewerbe, 2019, Energieeinsatz pro Einheit Wertschöpfung in Megajoule (2015 USD PPP)



Quellen: Zürcher Kantonalbank, International Energy Agency (IEA)

Insgesamt ist das Hauptrisiko für die Wirtschaftsaussichten in der Schweiz also die Entwicklung der Weltwirtschaft. Fällt das Wirtschaftswachstum sowohl global als auch in Europa geringer aus, wird sich die konjunkturelle Erholung in der Schweiz verzögern. Eine stärkere Frankenaufwertung in Verbindung mit einer rückläufigen globalen Nachfrage wäre der wichtigste Belastungsfaktor für die Schweizer Exportwirtschaft. Wir halten vorerst noch an unserer Prognose eines unterdurchschnittlichen Wachstums von 1.3% (Sportevent-bereinigt: 1.0%) für 2026 fest. Die Risiken für das Wachstum sind jedoch nach unten gerichtet.

Inflation: Kurzfristig höher, mittelfristig wenig verändert
Angesichts höherer Energiepreise wird die Inflation auch in der Schweiz etwas höher ausfallen. Unter der Annahme eines zeitlich begrenzten Konflikts trifft dies vor allem auf die *kurze Frist* zu. Wie bereits diskutiert, dürften die Auswirkungen im Vergleich zum Euroraum und an-

deren Volkswirtschaften jedoch moderat bleiben. Dies ist auf den tieferen Warenkorbanteil von Energieprodukten, den vorteilhafteren Energiemix sowie die administrierte Preisglättung der Stromtarife zurückzuführen. Zudem tendiert der Schweizer Franken in unsicheren Zeiten als «sicherer Hafen» zur Aufwertung, was den Energiepreisanstieg und die Inflation dämpft. Dadurch ist die Übertragung auf die Schweizer Konsumentenpreise weniger unmittelbar. Ausserdem sind die Unternehmensbilanzen solide, weshalb die Firmen einen Teil der höheren Energiekosten auch auf die Marge nehmen könnten.

Dennoch fällt die Inflationsprognose für die kommenden Quartale höher aus als vor Ausbruch des Konflikts (Grafik 9). In der *mittleren Frist* hat sich der Inflationsdruck jedoch nur wenig verändert. Aufgrund der verzögerten Erhöhung der Elektrizitätstarife wirkt der Energiepreisschock zwar etwas beständiger. Doch der stärkere Franken wirkt in die entgegengesetzte Richtung. Zudem wird die globale Wachstumsverlangsamung die Schweizer Konjunktur bremsen, was den Inflationsdruck hierzulande schwächt. Darüber hinaus scheint die Schweiz aktuell wenig anfällig für Zweitrundeneffekte zu sein. Der Arbeitsmarkt ist geschwächt, die Konjunkturlage verhalten und das Lohnwachstum traditionell niedrig. Der Nettoeffekt auf die Preisstabilität fällt daher in der mittleren Frist weniger gross aus als in der kurzen Frist.

Grafik 9: Vor allem kurzfristig eine höhere Teuerung

Realisierte Inflation und ZKB-Prognose (YoY), Jahresdurchschnitte in Box (Prognose vor Irankonflikt in Klammern)



Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Aufgrund des tiefen Ausgangsniveaus befindet sich die Inflationsprognose bis Ende 2027 weiterhin klar im preis-stabilen Bereich.

Geldpolitik: Nullzinspolitik bleibt Basisszenario

Angesichts des Risikos einer beschleunigten und unkontrollierten Aufwertung des Schweizer Frankens macht sich die SNB mehr Sorgen um die hiesige Exportwirtschaft und Konjunktur als um die Inflationsrisiken. Zu Recht, denn die Ausgangslage in der Schweiz ist sehr komfortabel: Die Inflation klebt am unteren Ende des Inflationszielbandes der SNB von 0% bis 2%. Dies ist nicht mit anderen Ländern zu vergleichen, in denen die Teuerung bereits am oberen Ende des Zielbandes oder sogar darüber liegt. Zudem hat der Irankonflikt die Schweiz in einer Zeit sinkender Energiepreise getroffen. Mit anderen Worten: Die SNB kann es sich leisten, abzuwarten. Im aktuellen Umfeld dürften Devisenmarktinterventionen das bevorzugte Instrument bleiben.

Abwarten – und dann? Deutlich höhere Energiepreise für eine längere Zeit – die sich allmählich auf das gesamte Preisniveau durchschlagen – würden mittelfristig für eine Zinserhöhung sprechen. Ein starker Franken, der die Preise der Warenimporte sinken lässt, sowie ein konjunktureller Abschwung hingegen sprechen für eine Zinssenkung. Der zinspolitische Handlungsbedarf kann also durchaus in die eine oder andere Richtung gehen. Es spricht derzeit aber nach wie vor vieles für eine unveränderte Zinspolitik.

Es lassen sich mehrere Gründe anführen, die gegen eine rasche Zinssenkung sprechen. Die gestiegenen Energiepreise machen es sehr unwahrscheinlich, dass die Schweizer Inflation in den kommenden Monaten nochmals ins Negative rutscht. Auch die erhöhte Bereitschaft der SNB, eine schnelle und unkontrollierte Frankenaufwertung zu bekämpfen, stützt das Inflationsbild. Zudem hat das Risiko, dass sich die Zinsdifferenz zur Eurozone verringert, abgenommen. Marktbeobachter sind sich einig: Wenn die Europäische Zentralbank an der Zinsschraube dreht, dann erfolgt der Schritt nach oben. Auch das würde den Franken tendenziell etwas entlasten. Gegen eine Lockerung der Geldpolitik spricht zudem die stabile Inlandkonjunktur sowie die von der SNB mehrfach betonten negativen Nebeneffekte von Negativzinsen.

Gegen eine rasche Zinserhöhung spricht wiederum die gute Ausgangslage mit tiefer Inflation. Hinzu kommt die tiefere Energiepreissensitivität und der starke Franken. Die Kerninflation dürfte insgesamt nur leicht steigen. Aber auch die Gesamtinflation bleibt gemäss unserer Prognose im Zielband. Das sieht die SNB ähnlich. Ihre aktualisierte Prognose bewegt sich über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität. Selbst im 4. Quartal 2028, dem Ende des Prognosezeitraums, bleibt die Inflation mit 0.7% unterhalb der Mitte des Zielbandes von einem Prozent. Entgegen den aktuellen Markterwartungen gehen wir deshalb weiterhin davon aus, dass der SNB-Leitzins zumindest bis Ende 2026 auf dem heutigen Niveau von 0% verharren wird.

Letzlich hängen die Auswirkungen auf die Preise und die Konjunktur – und somit auch auf die Geldpolitik – davon ab, wie stark die Energiepreise steigen und wie lange sie auf einem erhöhten Niveau bleiben. Trotz einer vorteilhaften Ausgangslage und geringerer Betroffenheit ist auch die Schweiz nicht vor einem starken und anhaltenden Energieschock gefeit. Je nach Verlauf des Konflikts könnte der zinspolitische Handlungsbedarf in die eine oder andere Richtung zunehmen.

Kontakt



Kevin Gismondi

kevin.gismondi@zkb.ch

+41 44 292 42 71

Investment Strategy & Economic Research

Economist, Schweiz

Rechtliche Hinweise

Marketinginformation - Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Aufgrund rechtlicher, regulatorischer oder steuerlicher Bestimmungen kann die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen für bestimmte Personen Einschränkungen unterliegen, die sich namentlich aufgrund des Wohnsitzes bzw. Sitzes, der Nationalität oder der Kundensegmentierung ergeben können. Einschränkungen bestehen insbesondere für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen. Dieses Dokument enthält allgemeine Informationen und berücksichtigt weder persönliche Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einer spezifischen Person. Die Informationen sind vor einem Anlageentscheid sorgfältig auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen zu überprüfen. Für die Einschätzung rechtlicher, regulatorischer, steuerlicher und anderer Auswirkungen wird empfohlen, sich von Fachpersonen beraten zu lassen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der darin enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Wertentwicklungen und Renditen der Vergangenheit sowie Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Die Zürcher Kantonalbank behält sich vor, Dienstleistungen, Produkte und Preise jederzeit ohne vorgängige Ankündigung zu ändern. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang mit Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegen auch keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Ohne schriftliche Genehmigung der Zürcher Kantonalbank dürfen dieses Dokument oder Informationen daraus nicht vervielfältigt oder weitergegeben werden. ESG-Informationen ©2026 MSCI ESG Research LLC. Reproduziert mit Genehmigung. Weitere rechtliche Informationen zu MSCI ESG Rating sehen Sie in den Anlageinformationen unter [zkb.ch/handel](https://www.zkb.ch/handel).

© 2026 Zürcher Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.