

SNB: Vorerst keine Zinserhöhung

Market Update | 24. September 2026

Kernbotschaften

- Wie von den Finanzmärkten erwartet, belässt die SNB ihren Leitzins vorerst bei 0%.
- Ab dem Frühjahr 2027 dürfte das sich öffnende Zeitfenster für Zinserhöhungen genutzt werden.
- Die Normalisierungsschritte der SNB bedeuten Aufwärtsdruck auf das Zins- und Renditegefüge in der Schweiz.

Unveränderte Zinspolitik trotz vorhandenem Handlungsspielraum

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat heute entschieden, ihren Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Dies ist wenig überraschend, hatten doch im Vorfeld alle befragten Ökonomen mit diesem Entscheid gerechnet. Dabei hätte die SNB durchaus einen gewissen Handlungsspielraum gehabt. Erstens ist die Schweizer Wirtschaft im 2. Quartal 2026 so stark gewachsen wie letztmals in der Nach-Covid-Zeit vom Herbst 2021. Sowohl der Privatkonsum als auch die Investitionen verzeichneten solide Zuwächse. Die wichtigsten konjunkturellen Frühindikatoren signalisieren zudem ein positives Wirtschaftswachstum für die nächsten Monate, wenn auch mit abgeschwächter Dynamik. Zweitens schwächt sich der Schweizer Franken seit einem halben Jahr gegenüber wichtigen Währungen ab. Handelsgewichtet hat er seit der letzten geldpolitischen Lagebeurteilung der SNB vom 18. Juni um über 2% an Wert verloren. Dies nicht zuletzt, weil die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins erhöht hat und die Zinsdifferenz inzwischen bei 250 Basispunkten liegt. Dies bedeutet den höchsten Wert seit Bestehen der Einheitswährung. Drittens steigen die Konsumentenpreise auch in der Schweiz. Der Anstieg der Teuerung im August war deutlich stärker als von den Marktteilnehmern erwartet.

Und dennoch hat die SNB ihren Leitzins nicht angehoben – unserer Ansicht nach zurecht. Der zentrale Grund dafür ist ihre aktuelle Einschätzung zur mittelfristigen Inflationsentwicklung mit einer nur leichten Anhebung der Inflationsprognose. Ging die Notenbank im Juni noch davon aus, dass die Teuerung 2027 bei unverändertem Leitzins bei 0.6% und im Jahr 2028 bei 0.7% zu liegen kommen würde, erwartet sie nun eine Inflationsrate sowohl für 2027 als auch für 2028 von 0.8%. Die Prognose befindet sich über den gesamten Zeitraum im Bereich der Preisstabilität. Die Gefahr, dass es aufgrund der erhöhten Teuerung bei der Energie zu Zweitrundeneffekten kommen könnte, wird in der SNB-Medienmitteilung nicht thematisiert. In der Vergangenheit hatte die SNB ihren Leitzins erst dann angehoben, wenn die Inflationsprognosen gegen den oberen Rand des Zielbandes tendierten. Dies ist aktuell nicht der Fall.

Aufgeschoben ist nicht aufgehoben

Die dargestellten Gründe, dass die SNB durchaus Spielraum für Zinserhöhungen hat, gelten mit dem heutigen Entscheid umso mehr. Wie die SNB in ihrer Medienmitteilung schreibt, geht sie davon aus, dass die Weltwirtschaft über die kommenden Quartale moderat wachsen wird. Und auch für die Schweizer Wirtschaft erwartet sie ein moderates Wachstum. Die monetären Bedingungen sind aufgrund der Frankenabschwächung in den letzten Monaten lockerer geworden. Da die Zinsdifferenz zur Eurozone und zu den USA historisch überdurchschnittlich hoch bleibt, wird der Schweizer Franken mittelfristig nur leicht aufwerten. Die importierte Inflation wird das Schweizer Preisniveau stützen. Dies spricht dafür, dass die bisherige expansive Geldpolitik nicht mehr nötig sein wird. Unserer Ansicht nach öffnet sich für die SNB ein Zeitfenster, um erste Schritte in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik einzuleiten.

Neu gehen wir davon aus, dass die SNB bei ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung im März 2027 dieses Zeitfenster nutzt, um einen ersten Zinsschritt anzukündigen. Den eingeleiteten Normalisierungsprozess dürfte sie anschliessend bis September 2027 fortführen. Wir rechnen im nächsten Jahr mit drei Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten. Mit einem Zinsniveau von 0.75% wäre die Geldpolitik wohl immer noch leicht expansiv, aber bereits recht nahe am neutralen Gleichgewichtszins. Und dies gäbe der SNB den nötigen Spielraum, um bei konjunktureller Eintrübung, bei geopolitischen Verwerfungen oder bei Marktturbulenzen den Leitzins zu senken, ohne die unpopuläre Negativzinspolitik implementieren zu müssen.

Renditen der Schweizer Staatsanleihen werden steigen

Ausgehend von einem im internationalen Vergleich tiefen Niveau, bedeuten die Normalisierungsschritte der SNB für die Renditen mittelfristig Aufwärtsdruck. Zwar werden am Terminmarkt im Verlauf des nächsten Jahres Zinserhöhungen in einem gewissen Umfang vorweggenommen, wir gehen jedoch mittelfristig nicht von einer deutlichen Verflachung der Zinskurve aus. Gleichzeitig hat über die letzten Wochen und Monate die Differenz zum globalen Renditeniveau nochmals zugenommen, insbesondere auch zum europäischen Ausland. Zumindest in der Vergangenheit konnte sich die Schweizer Zinslandschaft nicht gänzlich von einem deutlichen Anstieg bei den Renditen im Ausland entziehen. Konkret erwarten wir neu bei den zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen einen Anstieg der Rendite bis Ende 2026 auf 0.6% (bisher 0.4%) und auf Sicht von zwölf Monaten auf 1.0% (0.4%). Der Aufwärtsdruck dürfte sich entsprechend auf die übrigen Sätze auf dem CHF-Kapitalmarkt übertragen. Mit Hinblick auf unsere neue Zins- und Renditeeinschätzung haben wir die Duration bei den CHF-Obligationen in unseren Mandaten reduziert.

Autoren



Dr. David Marmet

david.marmet@zkb.ch

+41 44 292 45 40

Investment Strategy & Economics

Chefökonom Schweiz



Elias Hafner

elias.hafner@zkb.ch

+41 44 292 35 51

Investment Strategy & Economics

Senior Anlagestrategie

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 einer 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 Meinungsäusserungen und Einschätzungen zu Wertpapieren und/oder Emittenten wurden nicht gemäss den Vorschriften zur Unabhängigkeit von Finanzanalysten erstellt und stellen somit Werbemitteilungen dar (und nicht unabhängige Finanzanalyse). Insbesondere unterliegen die für solche Meinungsäusserungen und Einschätzungen verantwortlichen Mitarbeiter nicht notwendigerweise Beschränkungen für den Handel mit den entsprechenden Wertpapieren und dürfen grundsätzlich eigene Geschäfte oder Geschäfte für die Bank in diesen Wertpapieren tätigen. 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.