

Zinspause bei der Geldpolitik erwartet – Risiken für Negativzinsen bleiben bestehen

Die Zinsexperten des HBL Asset Management erwarten nach dem Zinsentscheid der Schweizerischen Nationalbank im September 2025 einen Marschhalt.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat an ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung vom 25. September 2025 den Leitzins unverändert bei 0 Prozent belassen. Nach sechs Zinssenkungen innerhalb von anderthalb Jahren gönnt sie sich damit eine erste Verschnaufpause. Die Sichtguthaben von Banken werden damit bis zu einer gewissen Limite von der SNB weiterhin nicht mehr verzinst. Oberhalb der Limite müssten die Banken der SNB eine Abgabe (Negativzins) in der Höhe von 0,25 Prozent für die Sichtguthaben bezahlen. Gleichzeitig hält die SNB an ihrer Bereitschaft fest, bei Bedarf am Devisenmarkt aktiv einzugreifen, sollte sich der Franken unliebsam aufwerten.

Inflation innerhalb der Preisstabilität

Bei der Preisentwicklung gibt es kaum Neues zu vermelden. Die Teuerung ist von -0,1 Prozent im Mai auf +0,2 Prozent im August gestiegen, was vor allem höheren Preisen im Tourismus und bei den Importen geschuldet war. Insgesamt bleibt die Inflation aber sehr verhalten und liegt klar innerhalb des Rahmens der Preisstabilität. Ihre Inflationsprognosen hat die SNB nicht angepasst: Sie rechnet mit 0,2 Prozent für 2025, 0,5 Prozent für 2026 und 0,7 Prozent für 2027 – stets unter der Annahme, dass der Leitzins bei null bleibt. Die Botschaft ist deutlich: Die expansive Politik dürfte Bestand haben, ein weiterer Schritt ist im Moment aber nicht angezeigt.

Konjunkturell zeigt die Schweiz ein gemischtes Bild. Nach einem dynamischen Jahresauftakt legte das Bruttoinlandprodukt im zweiten Quartal nur um 0,5 Prozent zu. Vor allem die pharmazeutische Industrie schwankte stark – zunächst durch vorgezogene Lieferungen in die USA, dann durch eine Gegenbewegung. Stabiler entwickelten sich die Dienstleistungsbranchen, doch die Arbeitslosigkeit steigt langsam an. Für 2025 hält die SNB an ihrer Schätzung von 1 Prozent bis 1,5 Prozent Wachstum fest. Allerdings

rechnet sie für 2026 mit einem tieferen Wirtschaftswachstum von nur noch knapp 1 Prozent. Vergleichbare Wachstumsraten liegen deutlich unter dem langfristigen Trend- und Potentialwachstum der Schweiz.

Den Hauptgrund sieht die Notenbank in den deutlich höheren US-Zöllen, die Exporte und Investitionen dämpfen dürften. Besonders exportabhängige Unternehmen aus Maschinenbau und Uhrenindustrie spüren die Folgen bereits jetzt. Demgegenüber steht der Dienstleistungssektor bislang robuster da. Doch das Risiko bleibt hoch: Sollten die Handelsbarrieren noch weiter steigen oder die globale Konjunktur nachgeben, könnte die Schweiz stärker in Mitleidenschaft gezogen werden. Gleichzeitig lässt die SNB durchblicken, dass es nicht ausgeschlossen sei, dass die Weltwirtschaft widerstandsfähiger ist, als man heute vermutet.

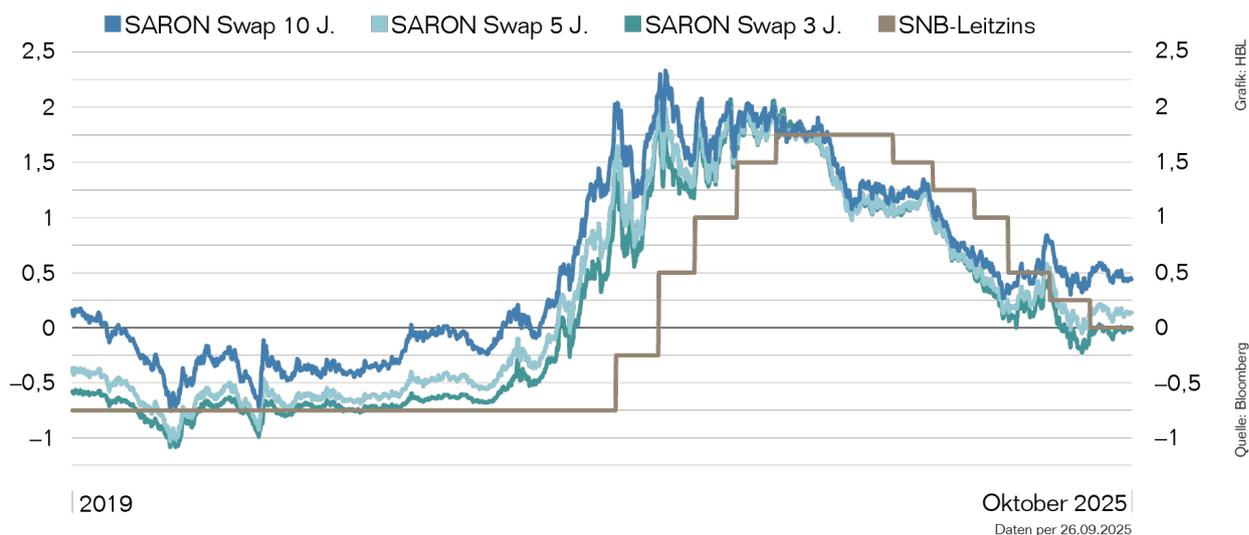
Nullzinspolitik bis September 2026 erwartet

Mit ihrem Entscheid signalisiert die SNB die Absicht, das Zinsniveau längerfristig bei 0 Prozent zu stabilisieren. Kurzfristig scheint die Gefahr weiterer Senkungen damit gebannt. Dennoch halten wir die Risiken für Negativzinsen nicht für ausgeräumt – zu fragil sind die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen, und zu schwer wiegt die Zollproblematik mit den USA. Eine Phase der Ruhe, insbesondere bei den Wechselkursen, wäre zwar wünschenswert, doch ein endgültiger Ausschluss von Negativzinsen in der Schweiz ist im aktuellen Umfeld nicht möglich. Wie üblich steigt gegen Ende eines Zinssenkungszyklus die Prognosegenauigkeit in Bezug auf Zeitpunkt und Ausmass weiterer Schritte. Entsprechend gehen wir in unserem aktuellen bevorzugten Szenario von unveränderten geldpolitischen Rahmenbedingungen in den kommenden Quartalen aus. Konkret erwarten wir, dass der SNB-Leitzins bis September 2026 bei 0 Prozent bleiben wird.

Aktuelle Zinsprognose HBL Asset Management per 26. September 2025

	Aktuell (26.09.2025)	In 3 Monaten	In 6 Monaten	In 12 Monaten
SNB-Leitzins	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
SARON Swap 3 Jahre	0.00%	-0.05%	-0.05%	0.00%
SARON Swap 5 Jahre	0.13%	0.11%	0.11%	0.15%
SARON Swap 10 Jahre	0.43%	0.45%	0.45%	0.50%

Langfristige Zinsentwicklung des SNB-Leitzinses und der CHF-SARON-Swapsätze in %



Disclaimer: Beim vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbung. Die enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich der Information. Sie werden ausserhalb einer allfälligen vertraglichen Beziehung mitgeteilt und begründen kein Vertragsverhältnis zur Bank. Die Informationen stellen keine Aufforderung oder Empfehlung bzw. kein verbindliches Angebot zur Beanspruchung einer Finanzdienstleistung, zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen dar. 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 dieses Dokuments erstellt. Die Informationen wurden sorgfältig und nach bestem Wissen zusammengestellt. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Korrektheit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Jegliche Haftung für Schäden, die sich aus der Verwendung der vorliegenden Informationen ergeben, wird abgelehnt. Wer die Informationen nutzt, trägt dafür selbst die volle Verantwortung. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Darüber hinaus ist die vergangene Performance eines Finanzinstrumentes kein verbindlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie auf unserer Website herunterladen können. Dieses Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen bestimmt, die Jurisdiktionen unterstehen, nach welchen die Verbreitung, Veröffentlichung, oder Bereitstellung der Informationen rechtswidrig ist, namentlich zufolge Nationalität, steuerlichen Ansässigkeit oder Wohnsitz.