

Negativzinsen aufgeschoben

Die SNB hat ihren Leitzins unverändert bei null belassen. Die Deflationsrisiken haben sich jüngst etwas entschärft. Die weltweite Unsicherheit und steigende Schuldenberge könnten den Franken jedoch als «sicheren Hafen» stärken. Wir erwarten daher eine baldige Rückkehr des Leitzinses unter die Nulllinie. Immobilienanlagen und dividendenstarke Aktien bleiben für Anlegende attraktiv.

Die SNB pausiert und hat den Leitzins im September bei 0% gehalten – ganz wie vom Markt erwartet. Seitens SZKB haben wir mit einer Rückkehr der Negativzinsen gerechnet. Unser Credo bleibt: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Der US-Zollhammer bremst das Schweizer Wachstum. Das dürfte die Inflation weiter dämpfen und das Risiko einer Deflation erhöhen. Aus diesem Grund halten wir die Wahrscheinlichkeit für ein Comeback der Negativzinsen hoch. Neu will die SNB eine Zusammenfassung der geldpolitischen Diskussion und Einschätzungen im Direktorium veröffentlichen. Für uns ist das ein klarer Hinweis: Jeder geldpolitische Schritt wird minutiös vorbereitet, inklusive Kommunikation. Der mögliche Schritt unter die Nulllinie ist bekanntlich sehr unpopulär. Mit dem öffentlichen Einblick in den Entscheidungsprozess zielt die SNB vermutlich auf eine höhere Akzeptanz erneuter Negativzinsen ab.

Schwacher USD hält Deflationsgefahr hoch

Der Franken hat gegenüber dem US-Dollar stark an Wert gewonnen, seit Jahresbeginn rund 14%.

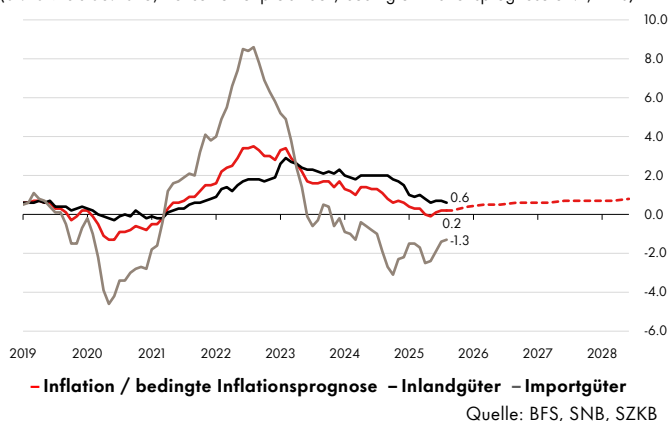
Hintergrund sind Sorgen um die US-Staatsfinanzen, Unsicherheiten in der Handelspolitik sowie offene Fragen zur Unabhängigkeit der US-Notenbank. Gemäss unserer Einschätzung dürfte sich der Dollar weiter abschwächen. Beim Euro rechnen wir mit einem Seitwärtsverlauf. Das Risiko einer erneuten Frankenstärke – etwa aufgrund eines Konjunkturabschwungs in der Eurozone – hält an. Die Inflation stieg im August auf 0.2% im Vorjahresvergleich. Doch die Produzenten- und Importpreise sind im August 2025 stark eingebrochen. Die SNB toleriert gemäss ihren Aussagen mittelfristig leicht negative Inflationszahlen. Das Risiko einer Deflation, also stark sinkender Preise, dürfte sie jedoch bekämpfen. Negativzinsen schwächen die Attraktivität des Franken und sind dazu ein taugliches Instrument.

Mini-Zinsen bleiben

In ihrer bedingten Inflationsprognose haben sich die Inflationsaussichten kurzfristig leicht verbessert, in der mittleren Frist bleibt die Prognose unverändert. Dies spiegelt sich in den seit April 2025 negativen Swap-Zinsen mit Laufzeiten bis

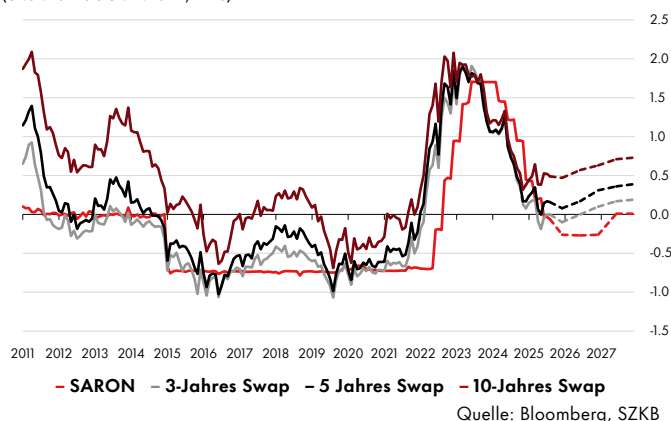
Deflationsgefahr: Leicht entschärft

(01.2019 bis 08.2025; Konsumentenpreisindex, bedingte Inflationsprognose SNB, in %)



Prognose: Zinsen bleiben tief

(31.01.2011 bis 31.12.2027; in %)



Schwyzer
Kantonalbank

zu drei Jahren. Die kurzen Swapsätze dürften in den nächsten drei Monaten wieder tiefer unter null fallen. Hingegen reflektieren die 10-jährigen Swapsätze einen weltweiten Anstieg der Laufzeitprämie und somit in einer Frist von 12 Monaten höhere Zinsen.

Obligationen: Wie anlegen?

Die Zinsen für kurz- bis langfristige Schweizer Staatsanleihen sowie die Swap-Zinsen bewegen sich nahe bei null. Um die Rendite auf Verfall zu erhöhen, bleiben drei Möglichkeiten: Währungsrisiko eingehen, Kreditrisiken erhöhen oder längere Laufzeiten wählen. Aus unserer Sicht sprechen die Aussichten für den Schweizer Franken gegen ausländische Anleihen. Die Kreditrisikoprämien kompensieren unserer Meinung nicht genügend für die Risiken im hochverzinslichen Bereich. Nach dem jüngsten Rückgang der Zinsen empfehlen wir die Laufzeit marginal etwas zu erhöhen auf 7 bis 10 Jahre.

Risikoarme Anlagen zunehmend unattraktiv

Bei den Sparerinnen und Sparern sind Negativzinsen noch nicht angekommen, bei Anlegenden jedoch schon: Noch liegen die Verfallsrenditen im Swiss Bond Index über der Nulllinie. Bundesobligationen mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren rentieren jedoch bereits negativ. Ausserdem werden sehr hohe Kontoeinlagen verschiedentlich bereits mit Negativzinsen belastet, was vor allem Pensionskassen und andere institutionelle Anleger betrifft. Höchstwahrscheinlich dürften Sparkonti und die defensiven Komponenten von Portfolios künftig noch geringere Renditen abwerfen.

Immobilien und Dividendenaktien im Fokus

Als Alternativen zu Obligationen mit vergleichbarem Risikoprofil bieten sich Immobilienfonds oder dividendenstarke, eher defensive Aktien an. Anlegerinnen und Anlegern empfehlen wir, mit ihren Kundenverantwortlichen den verstärkten Einsatz von Immobilienanlagen, Dividendenfonds und Dividendenmandaten zu prüfen.

Impressum

© SZKB 2025. Alle Rechte vorbehalten.

Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz

Redaktionsschluss: 25. September 2025

Redaktion

Jason Giezendanner, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, 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 diese 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.



**Schwyzer
Kantonalbank**