

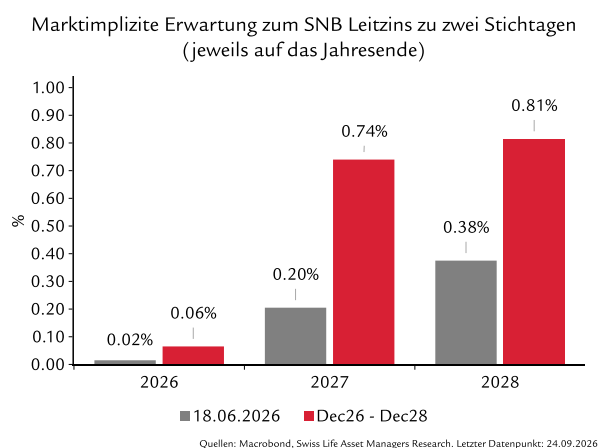
24. September 2026

In Kürze

Die jüngste geldpolitische Neukalibrierung der grossen Zentralbanken mit Zinserhöhungen der EZB und der Fed um jeweils 25 Basispunkte im September sowie weiteren vom Markt erwarteten Straffungsschritten hat die SNB nicht zu einer Kursänderung veranlasst. Ausschlaggebend hierfür sind die nach wie vor verhaltene Kerninflation sowie die Tatsache, dass die überraschend starken Wachstumswahlen im zweiten Quartal 2026 zu einem wesentlichen Teil auf Einmaleffekte zurückzuführen sind. Aus binnenwirtschaftlicher Sicht fehlen damit weiterhin überzeugende Argumente für eine rasche Straffung der Geldpolitik.

Dennoch könnte sich bei einer anhaltenden Abschwächung des Schweizer Frankens ein geldpolitischer Handlungsspielraum ergeben. Während wir für Dezember 2026 weiterhin keine Zinserhöhung erwarten, gehen wir ab 2027 von einer vorsichtigen Normalisierung auf 50 Basispunkte aus. Damit hebt die SNB den Leitzins zwar an, dringt jedoch nicht in restriktive Bereiche vor.

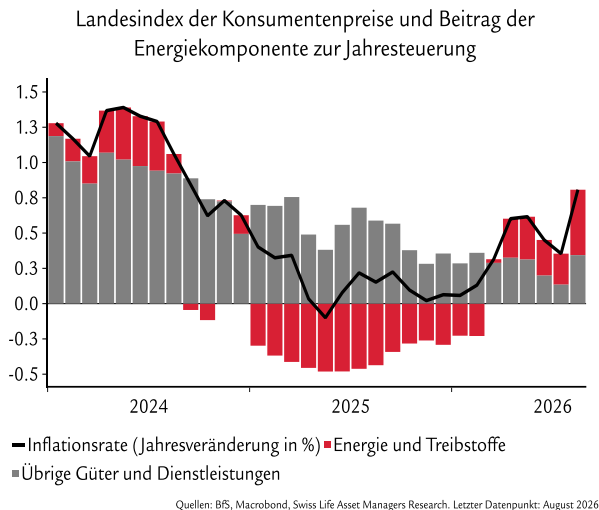
SNB-Zinspfad im Zeitvergleich



Im Vergleich zur letzten geldpolitischen Lagebeurteilung vom Juni 2026 sind die Zinserwartungen deutlich gestiegen. Insbesondere für 2027 und 2028 preisen die Märkte eine schrittweise Rückkehr zu einem normalisierten Zinsumfeld ein. Für die SNB fallen die erwarteten Zinsschritte jedoch deutlich moderater aus als für ihre internationalen Pendants. Während die Markterwartungen für den SNB-Leitzins für Ende 2027 und 2028 nahe bei unserer Schätzung des neutralen Zinssatzes liegen, erwarten die Märkte für die EZB und die Fed Leitzinsniveaus, die aus unserer Sicht klar im restriktiven Bereich liegen.

Die Wachstumserwartung für 2026 wurde von 1.0% auf 1.5% bis 2.0% erhöht. Für 2027 bleibt die Prognose bei 1.5%.

Energiepreise als Inflationstreiber in der Schweiz



Auch in der Schweiz ist die Teuerung sichtbarer geworden. Verantwortlich dafür sind vor allem die gestiegenen Energie- und Treibstoffpreise, die an der Tankstelle für viele Haushalte direkt spürbar sind.

Aus geldpolitischer Sicht ist jedoch entscheidend, dass es sich dabei weitgehend um importierte Inflation handelt. Auf diese hat die SNB nur begrenzten Einfluss. Eine stärkere geldpolitische Straffung würde die Energiepreise kaum senken, dafür aber die Binnenwirtschaft zusätzlich belasten. Entsprechend ist die Zurückhaltung der SNB konsequent. Die Inflationsprognosen von 0.8% für 2027 und 2028 zeigen weiterhin, dass der aktuelle Preisdruck voraussichtlich nur vorübergehend ist. Dennoch deutet die Kommunikation darauf hin, dass sich der Fokus der SNB teilweise vom Wechselkurs auf die mittelfristigen Inflationsrisiken verschoben hat.

Kontakt



Brian Buchmann
Head CHF Bonds & Mortgages
brian.buchmann@swisslife-am.com
in @bbuchmann



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in @marc_brüttsch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Strasse 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstrasse 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.