

Spezialbericht

September 2025

Negativzinsen aufgeschoben

BANK ZIMMERBERG
seit 1820

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. Man erwartet 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. Aber: 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 hält man die Wahrscheinlichkeit für ein Comeback der Negativzinsen hoch. Neu will die SNB eine Zusammenfassung der geldpolitischen Diskussion und Einschätzungen im Direktorium veröffentlichen. Dies ist 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 Frankens 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 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 Anleihen in fremden Währungen. Unternehmensanleihen bieten nur wenig mehr Zins. Wandelanleihen oder Hochzinsanleihen können für einen Teil des Vermögens spannend sein. Nach dem jüngsten Rückgang der Zinsen empfehlen wir die Laufzeit etwas zu erhöhen auf 5 bis 10 Jahre.

Risikoarme Anlagen zunehmend unattraktiv

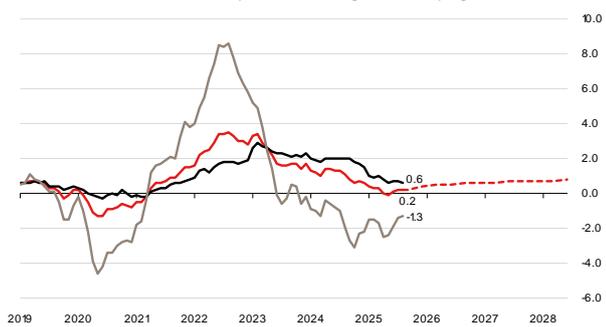
Bei den Sparerinnen und Sparern sind Negativzinsen noch nicht angekommen, bei Anlegenden jedoch schon: Noch liegen die Verfallsrenditen im Swiss Bond Index über der Nulllinie. Bundesobligationen mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren rentieren jedoch bereits negativ. Ausserdem werden sehr hohe Kontoeinlagen 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, den verstärkten Einsatz von Immobilienanlagen, Dividendenfonds und Dividendenmandaten zu prüfen.

Deflationsgefahr: Leicht entschärft

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



— Inflation / bedingte Inflationsprognose — Inlandgüter — Importgüter

Quelle: BFS, SNB, SZKB

Prognose: Zinsen bleiben tief

((31.01.2011 bis 31.12.2027; in %)



— SARON — 3-Jahres Swap — 5 Jahres Swap — 10-Jahres Swap

Quelle: Bloomberg, SZKB

BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. 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 erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, 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 diesen 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. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.