

# Spezialthema

Juni 2025

SNB mit Nullzins, bald Negativzinsen?

**BANK ZIMMERBERG**  
seit 1820

# SNB mit Nullzins, bald Negativzinsen?

**Die SNB hat ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf null gesenkt. Der Schweiz drohen eine erneute Frankenstärke und Deflationsrisiken. Wir erwarten 2025 einen negativen Leitzins. Alternativen wie Immobilienanlagen und dividendenstarke Aktien gewinnen aus Anlagesicht an Attraktivität.**

Die SNB hat die Zinsen, wie erwartet, ein weiteres Mal um 25 Basispunkte gesenkt und die Schweiz zur Nullzinspolitik geführt. Die Markterwartungen gehen einen Schritt weiter und implizieren die Rückkehr von Negativzinsen. Unserer Ansicht nach hat das Deflationsrisiko und die Wahrscheinlichkeit von Negativzinsen zugenommen. Wir erwarten ein schwächeres BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen. Damit dürfte die SNB den Leitzins dieses Jahr 2025 wieder unter null ansetzen.

## **USD-Abwertung erhöht Deflationsgefahr**

Der Franken hat gegenüber dem US-Dollar stark an Wert gewonnen, seit Jahresbeginn rund 10%. Hintergrund sind Sorgen um die US-Staatsfinanzen sowie offene Fragen zur Besteuerung amerikanischer Wertschriften und zur Handelspolitik. Gemäss unserer Einschätzung dürfte sich der Dollar weiter abschwächen. Beim Euro rechnen wir mit einem Seitwärtsverlauf. Im Fall einer Euro-Abschwächung – etwa aufgrund eines Konjunkturabschwungs – droht eine erneute Frankenstärke. Bereits jetzt liegt die Schweizer Inflation leicht unter dem Nullpunkt (vgl. Abb.), hauptsächlich aufgrund günstigerer Importpreise. Die SNB toleriert gemäss ihren Aussagen mittelfristig leicht negative Inflationszahlen. Das Risiko einer Deflation, also stark sinkenden Preisen, dürfte sie jedoch bekämpfen. Negativzinsen schwächen die Attraktivität des Frankens und sind dazu ein taugliches Instrument.

## **Prognose: Anhaltende Negativzinsen**

In ihrer bedingten Inflationsprognose erwartet die SNB trotz der Leitzinssenkung weiterhin eine sehr geringe Inflation. Aus Sicht der Geldpolitik bleiben die Deflationsrisiken im Vordergrund. Daher rechnen wir mit einer weiteren Leitzinssenkung ab September um 25 Basispunkte auf -0.25%. Dies dürfte in der kurzen Frist auch in leicht negativen Swapsätzen mit Laufzeiten bis zu 3 Jahren resultieren. Hingegen reflektieren die 10-jährigen Swapsätze einen weltweiten Anstieg der Laufzeitprämie und somit in einer Frist von 12 Monaten höhere Zinsen.

## **Bisher keine «Geldschwemme»**

Negativzinsen sind ungewohnt, in der Schweiz aus der Phase von 2015 bis 2022 jedoch bestens bekannt. Im Gegensatz zur ersten Negativzinsphase kann in den Bankbilanzen und am Kapitalmarkt derzeit keine übermässige Liquidität beobachtet werden. Die SNB belastet grössere Einlagen auf Girokonti neuerdings mit Negativzinsen und macht damit Frankenanlagen zusätzlich unattraktiv. Eine mögliche Geldschwemme könnte sich jedoch allmählich aufbauen, wenn Investoren trotz tiefer Zinsen den «sicheren Hafen» des Schweizer Frankens bevorzugen.

## **Regulierung mildert Überhitzungsgefahr**

Bei Negativzinsen sind Schuldner gegenüber Sparern im Vorteil. So steigt etwa der Anlagenotstand der Vorsorgewerke. Andererseits steigt die Gefahr einer Überhitzung der Immobilien- und Aktienmärkte. Die notwendigen Regulierungsinstrumente sind in der Schweiz unbeliebt aber erprobt. Unternehmen mit Investitionsplänen profitieren im Tiefzinsumfeld. Dass die Kreditvergabe unvernünftig hoch ausfällt oder gar «Zombie-Firmen» ohne wirtschaftliche Existenzberechtigung entstehen, halten wir jedoch für übertrieben. Für Banken sind Negativzinsen schädlich, denn sie müssen mit knapperen Zinsmargen kalkulieren. Alles in allem sind Negativzinsen wegen unerwünschter Verteileffekte unpopulär und ähneln einer «bitteren Pille». Grössere Verwerfungen in der Volkswirtschaft sind jedoch unwahrscheinlich.

## **Anlegen ist das neue Sparen**

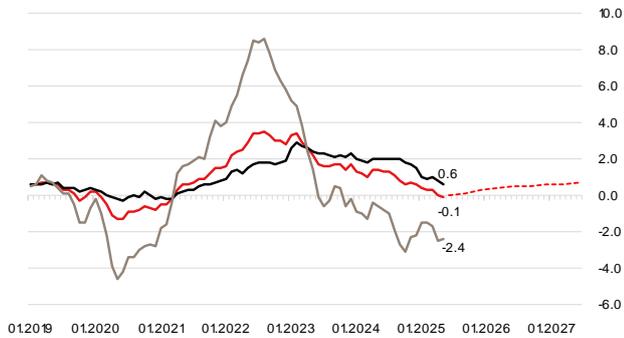
Bei den Sparerinnen und Sparern sind Negativzinsen noch nicht angekommen, bei Anlegenden jedoch schon: Noch liegen die Verfallsrenditen im Swiss Bond Index über der Nulllinie. Bundesobligationen mit Laufzeiten bis zu 4 Jahren rentieren jedoch bereits negativ. Momentan müssen Anlegende zwischen Laufzeit-, Kredit- oder Währungsrisiken wählen. Höchstwahrscheinlich dürften Sparkonti und die defensiven Komponenten von Portfolios künftig noch weniger Rendite abwerfen.

## Immobilienfonds und Dividendenaktien im Fokus

Wir empfehlen, Obligationen in fremden Währungen zu meiden, der geringe Renditeaufschlag rechtfertigt das grössere Risiko nicht. Beimischungen von High Yield Obligationenfonds, Wandelanleihen oder Gold in den Portfolios können Sinn machen. Als weitere spannende Alternativen zu Obligationen mit vergleichbarem Risikoprofil bieten sich Immobilienfonds oder dividendenstarke, eher defensive Aktien an.

### Schweizer Inflation nahe am Nullpunkt

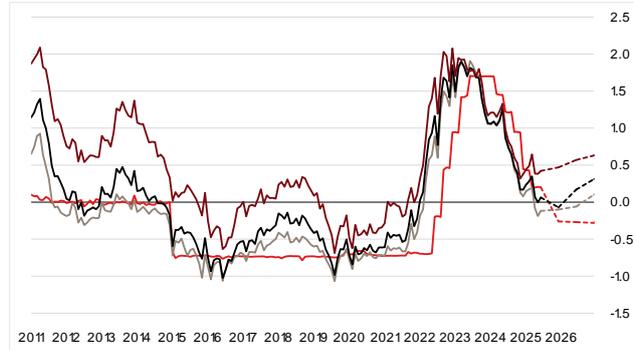
(01.2019 bis 05.2025; Konsumentenpreisindex, bedingte Inflationsprognose SNB, in %)



— Inflation / bedingte Inflationsprognose — Inlandgüter — Importgüter  
Quelle: BFS, SNB, SZKB

### Zinsprognose: Bald Negativzinsen

(31.01.2021 bis 30.06.2027; in %)



— SARON — 3-Jahres Swap — 5-Jahres Swap — 10-Jahres Swap  
Quelle: Bloomberg, SZKB

## **BANK ZIMMERBERG AG**

Hauptsitz  
Seestrasse 87, Postfach  
CH-8810 Horgen  
Telefon +41 44 727 41 41

Niederlassungen  
Horgen, Oberrieden

info@bankzimmerberg.ch  
www.bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824  
Postcheck-Nr. 30-38109-8  
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](http://www.bankzimmerberg.ch) herunterladen können.