SCHWEIZERISCHE NATIONALBANK
BANQUE NATIONALE SUISSE
BANCA NAZIONALE SVIZZERA
BANCA NAZIUNALA SVIZRA
SWISS NATIONAL BANK

**Kommunikation**

Postfach, CH-8022 Zürich
Telefon +41 58 631 00 00
communications@snb.ch

Zürich, 5. November 2026

# Interview mit Martin Schlegel, Präsident des Direktoriums der Schweizerischen Nationalbank, in der Handelszeitung

*Publiziert am 5. November 2026. Das Interview führte Markus Diem Meier.*

**Wie beurteilen Sie die aktuelle Lage der Schweizer Wirtschaft?**

Das Wachstum im zweiten Quartal hat positiv überrascht. Allerdings gab es einige Sonderfaktoren: Vor allem die Pharma- und die Chemieindustrie haben das Wachstum getrieben. Aber auch ohne diese Faktoren war es recht breit abgestützt. Insgesamt ergibt sich ein durchaus positives Bild. Es gibt erste Anzeichen dafür, dass sich das positive Wachstum fortsetzt. An der Lagebeurteilung im Dezember werden wir die Situation gründlich analysieren und neu einschätzen.

**Welche Folgen hat die internationale Lage, insbesondere mit Blick auf die gestiegenen Energiepreise?**

Die Energiepreise sind im Moment das dominierende Thema. Sie dämpfen das globale Wachstum, und dieses beeinflusst wiederum das Wachstum in der Schweiz. Generell bleibt die Unsicherheit hoch, auch aufgrund der geopolitischen Lage. Die Liste der Unsicherheiten ist derzeit sehr lang.

**Das gilt offenbar auch für die Preisentwicklung. Die Inflationsrate ist gemäss der jüngsten Messung im Oktober mit 1,5 Prozent höher ausgefallen als erwartet.**

Die Inflation in der Schweiz hat seit unserer letzten Lagebeurteilung weiter zugenommen. Dazu haben insbesondere höhere Preise für Erdölprodukte, also Treibstoffe und Heizöl, beigetragen. Auch die Preise für Nahrungsmittel sowie für Bekleidung und Schuhe sind im Oktober angestiegen.

**Interview**

**Steigende Energiepreise schwächen die Wirtschaft. Laut Theorie müssten sie die Wirtschaft bei einem solchen Angebotsschock weiter abschwächen, wenn der Anstieg der Energiepreise in einer zweiten Runde auch weitere Preise oder die Löhne nach oben treibt. Droht uns das?**

Was wir in Zukunft machen werden, kann ich Ihnen nicht sagen. Bei jeder Lagebeurteilung wägen wir die Informationen neu ab und treffen einen Entscheid. Der grösste Teil des Inflationsanstiegs geht derzeit auf die Energiepreise zurück. Wir beobachten die Entwicklung genau. Für uns stehen dabei mögliche Zweitrundeneffekte im Vordergrund.

**Und sehen Sie solche Zweitrundeneffekte bereits?**

Bis jetzt haben wir keine signifikanten Zweitrundeneffekte gesehen. Es ist nicht ausgeschlossen, dass wir solche in Zukunft beobachten werden. Sollte die Preisstabilität gefährdet sein, würde die Nationalbank nicht zögern, die Geldpolitik anzupassen.

**Im laufenden Jahr sind in vielen Ländern die Zinssätze gestiegen: die Leitzinsen der Notenbanken und noch mehr die Langfristzinsen. In der Schweiz sind die Sätze dagegen rekordtief, der Leitzins der Nationalbank steht bei null Prozent. Wieso ist die Schweiz hier eine Insel?**

Dafür gibt es viele Gründe. Ein sehr wichtiger ist die hohe Stabilität, welche die Schweiz seit Jahrzehnten auszeichnet. Institutionelle und monetäre Stabilität führen dazu, dass Anleger eine niedrigere Risikoprämie verlangen. Das trägt zu tieferen Zinsen bei. Zudem ist die Inflation in der Schweiz typischerweise tiefer als im Ausland. Entsprechend verlangen Investoren auch eine geringere Entschädigung für die Inflation. Insgesamt erklärt das, weshalb die Schweizer Zinsen in den vergangenen Jahrzehnten praktisch immer unter den internationalen Zinsen lagen.

**Die internationalen Langfristzinsen beeinflussen aber auch jene in der Schweiz. Das zeigt sich bei steigenden Hypothekarzinsen. Über welchen Kanal geschieht das, und was kann die SNB hier überhaupt beeinflussen?**

Die Langfristzinsen werden von vielen Faktoren beeinflusst. Weltweit besteht zwischen ihnen eine relativ hohe Korrelation. Der Anstieg der internationalen Langfristzinsen hat vermutlich verschiedene Ursachen. Eine davon ist, dass die Inflation in vielen Ländern nach oben überrascht hat. Dies führte dazu, dass sich die Märkte auf eine restriktivere Geldpolitik eingestellt haben. Hinzu kommt die Unsicherheit über die Staatsverschuldung und deren Dynamik in vielen Ländern. Eine weitere Ursache ist, dass Kapital aufgrund der höheren Nachfrage knapper und damit teurer geworden ist. Ich denke dabei vor allem an die grossen Investitionen in künstliche Intelligenz. Die betreffenden Firmen haben sich dafür auch stark am Kapitalmarkt finanziert.

**KI-Unternehmen nehmen auch in der Schweiz Geld am Kapitalmarkt auf.**

Ja, auch in der Schweiz. Insgesamt steigt dadurch die Nachfrage nach Kapital. Und eine grössere Nachfrage bedeutet unter sonst gleichen Bedingungen höhere Zinsen.

**Das führt uns nach Europa. In Frankreich sehen wir politische Instabilität, und wir haben dort einen sprunghaften Anstieg der Langfristzinsen erlebt. Schon wird wieder über die Gefahr einer Euro-Krise diskutiert. Wie beurteilt die SNB die Lage in Europa?**

Europa ist für die Schweiz sehr wichtig und unser wichtigster Handelspartner. Die Schweiz hat deshalb ein grosses Interesse daran, dass es Europa gut geht. Ich war gerade beim Jahrestreffen des Internationalen Währungsfonds in Bangkok. Er hat deutlich darauf hingewiesen, dass die Dynamik der Staatsverschuldung in vielen Ländern nicht nachhaltig ist, und festgehalten, dass es jetzt Zeit ist, zu handeln.

**Doch es passiert kaum etwas. Auf die Warnungen des IWF folgen kaum Taten der Regierungen. Welche Gefahr bedeutet das für die Schweiz?**

Wir haben ein grosses Interesse daran, dass Europa stabil ist. Eine nachhaltige Fiskalpolitik ist dafür enorm wichtig.

**Die Schweiz steht in Bezug auf die Verschuldung vergleichsweise gut da. Gleichzeitig gibt es Anliegen für zusätzliche Ausgaben. Diskutiert werden Sonderfonds, die an der Schuldenbremse vorbeiführen könnten. Wie beurteilen Sie diese Debatte?**

Ich glaube, die Schweiz ist mit der Schuldenbremse sehr gut gefahren. Auch ihr verdankt sie ihre heutige Situation hinsichtlich der Stabilität und der Staatsverschuldung. Wofür die Politik die öffentlichen Mittel allerdings ausgibt, hat die Nationalbank nicht zu bewerten. Darüber entscheiden das Parlament und die Regierung.

**Im Zusammenhang mit der Unsicherheit in Europa kommt auch der Franken ins Spiel. Von März bis Ende September hat sich der Franken nominal zum Euro und zum Dollar abgeschwächt, inzwischen wertet er wieder auf. Wie beurteilen Sie seine Bewertung?**

Die Nationalbank kommentiert die aktuelle Bewertung des Frankens nicht. Ein wichtiger Faktor für den Wechselkurs ist derzeit sicher die Zinsdifferenz. Der Abstand zwischen den Schweizer und den internationalen Zinsen ist relativ gross. Das dämpft den Aufwertungsdruck auf den Franken.

**Diese Zinsdifferenz macht es attraktiv, in der Schweiz Geld aufzunehmen und es in höher verzinsten Währungen anzulegen. Solche Carry-Trades bergen aber auch eine Gefahr: Steigt die Unsicherheit, kann der Franken sowohl durch deren Rückabwicklung als auch durch seine Rolle als sicherer Hafen unter Aufwertungsdruck geraten. Wie begegnen Sie dem?**

Das sind Marktmechanismen, die wir beobachten. Wichtig ist für die Nationalbank, dass wir bereit sind, unsere Instrumente einzusetzen. So können wir für angemessene monetäre Bedingungen sorgen. Diese ergeben sich aus dem Zins und dem Wechselkurs.

**Unter welchen Umständen würden Sie wieder Negativzinsen einsetzen?**

Das ist sehr einfach zu beantworten: Wenn wir sehen, dass die Preisstabilität in der mittleren Frist gefährdet ist, setzen wir unsere Instrumente ein. Wir würden also auch nicht davor

zurückschrecken, wieder einen Negativzins einzuführen, wenn das geldpolitisch erforderlich ist.

**Ist der Schritt zu Negativzinsen nicht eine besondere Grenze, die sich von einer Zinssenkung im positiven Bereich unterscheidet?**

Doch. Die Hürde, in den negativen Bereich zu gehen, ist höher als bei einer Zinssenkung im positiven Bereich. Das hängt auch damit zusammen, dass die Übertragung der Geldpolitik im negativen Bereich etwas anders funktioniert. Wir würden aber nicht zögern, wieder in diesen Bereich zu gehen, wenn es nötig wäre. Zudem haben wir grosse Erfahrung mit dem Negativzins. Von 2015 bis 2022 haben wir gesehen, dass er funktioniert. Er hat den Franken damals weniger attraktiv gemacht und damit den Aufwertungsdruck gedämpft und so zur Gewährleistung der Preisstabilität beigetragen.

**Negativzinsen waren sehr unbeliebt und haben Verzerrungswirkungen. Sie betreffen vor allem Sparer, aber auch die Finanzbranche.**

Gerade deshalb haben wir unsere Unabhängigkeit: damit wir auch unpopuläre Entscheide treffen können, die nötig sind, um unser Ziel zu erreichen. Dass wir dieses Ziel erreichen, liegt im Gesamtinteresse der Schweiz. Preisstabilität bildet eine wichtige Grundlage für die wirtschaftliche Entwicklung.

**Wie steht es um Devisenmarktinterventionen? In den USA zum Beispiel setzen Sie sich schnell dem Vorwurf einer unfairen Währungsmanipulation aus.**

Devisenmarktinterventionen sind Teil unseres Instrumentariums. Unser Hauptwerkzeug ist der SNB-Leitzins. Bei Bedarf können wir aber auch andere Instrumente einsetzen, beispielsweise Devisenmarktinterventionen. Dabei geht es immer darum, unser Mandat zu erfüllen, also die Preisstabilität in der Schweiz zu gewährleisten. Wir intervenieren nicht am Devisenmarkt, um Schweizer Firmen einen unfairen Vorteil zu verschaffen oder eine Anpassung der Leistungsbilanz zu verhindern. Darüber haben wir mit dem US-Finanzministerium Gespräche geführt. Im September vor einem Jahr gab es eine gemeinsame Erklärung, die unsere Praxis bestätigt hat, aus geldpolitischen Gründen am Devisenmarkt zu intervenieren.

**Glauben Sie, dass diese Verständigung auch den Launen eines Donald Trump standhält?**

Unser Auftrag ist die Preisstabilität in der Schweiz. Wir sind eine unabhängige Zentralbank. Das heisst, wir sind unabhängig von der Schweizer Regierung und anderen Stellen in der Schweiz – und erst recht von ausländischen Stellen.

**Sehen Sie ein Risiko in Ihren mit mehr als 800 Milliarden Franken weiterhin sehr grossen Währungsreserven?**

Die Devisenreserven sind das Resultat unserer Geldpolitik. Wenn wir Devisen kaufen müssen, um unser Mandat zu erfüllen, sind wir dazu bereit. Wir haben allerdings auch wieder sehr viele Devisen verkauft: 2022 und 2023 waren es insgesamt rund 150 Milliarden Franken.

Natürlich bringen die Devisenreserven Risiken mit sich. Diese zu tragen, ist aber Teil unseres Auftrags.

**Sie haben vor zwei Wochen eine neue Ausschüttungsvereinbarung mit dem Bund getroffen. Ihr Entgegenkommen ist, dass Sie die jährliche Mindestzuweisung an die Rückstellungen für Währungsreserven von 10 auf 8 Prozent des Bestands an Rückstellungen senken. Damit bleibt leicht mehr für Ausschüttungen übrig. An den maximalen Ausschüttungen ändert sich aber nichts. Ist das nicht etwas knausrig?**

Sie haben gerade selbst auf die Risiken hingewiesen, die wir wegen der Devisenreserven in unserer Bilanz haben. Diese Risiken erfordern ein ausreichendes Polster. Dieses ist bei der Nationalbank derzeit noch nicht gross genug. Deshalb müssen wir es weiter aufbauen. Das geschieht nun aber mit einem kleineren jährlichen Zuwachs: mit 8 statt 10 Prozent, wie es der Bankrat festgelegt hat.

**Wann ist das Polster denn gross genug?**

Das lässt sich derzeit noch nicht sagen. Der Aufbau geht langsam voran. Wir wissen aber, dass das Polster bei der heutigen Bilanzgrösse und beim bestehenden Eigenkapital noch nicht ausreicht, um einen Zustand mit negativem Eigenkapital mit hoher Wahrscheinlichkeit zu vermeiden.

**Einige Ökonomen werfen Ihnen vor, das Wirtschaftspotenzial falsch einzuschätzen und daher die Wirtschaft mit zu tiefen Zinsen zu überhitzen. Deshalb seien Sie für eine zu hohe Zuwanderung mitverantwortlich.**

Seit 2000 lag die Inflation im Durchschnitt bei 0,6 Prozent. Daraus zu folgern, unsere Geldpolitik sei zu expansiv gewesen, ist für uns nicht nachvollziehbar. Die Zuwanderung beziehungsweise die Einwanderungspolitik ist Sache der Politik, letztlich des Bundes. Wir nehmen sie als Rahmenbedingung und gestalten innerhalb dieses Rahmens unsere Geldpolitik.

**Dennoch hängt die Zuwanderung vom Wachstum ab, und dieses wird auch von den Leitzinsen beeinflusst.**

Seit 2000 betrug das Wachstum im Durchschnitt 1,9 Prozent. Das ist für ein Land wie die Schweiz sicher kein übermässiges Wachstum.

**Was sind die wichtigsten Lehren für die SNB aus den bewegten vergangenen Jahrzehnten?**

Wir haben 2008 die globale Finanzkrise erlebt, Anfang der 2010er-Jahre die europäische Staatsschuldenkrise, dann die Phase der starken Frankenaufwertung und nach der Pandemie einen Anstieg der Inflation. Die Hauptlehre für die SNB lautet: Unser geldpolitisches Konzept hat unter ganz unterschiedlichen Bedingungen funktioniert, bei schönem wie bei schlechtem Wetter. Und unsere Instrumente sind geeignet, unser Mandat zu erfüllen.

**Interview**

**In den USA gibt es Überlegungen, das ganze geldpolitische Konzept zu hinterfragen und anzupassen. Gibt es so was auch bei der SNB?**

Wir prüfen regelmässig, ob Anpassungen nötig sind, und haben bereits viele vorgenommen. 2019 haben wir den Libor durch den SNB-Leitzins ersetzt. 2022 haben wir das Konzept und die Kommunikation leicht angepasst, etwa mit mehr Medienkonferenzen, und seit letztem Jahr publizieren wir Zusammenfassungen unserer geldpolitischen Diskussionen. Unsere Definition der Preisstabilität von null bis 2 Prozent hat sich hingegen bewährt. Sie gibt uns genügend Flexibilität, sodass wir keine unverhältnismässigen Massnahmen treffen müssen.

**Sprechen wir über die UBS. Der Ständerat hat vorgeschlagen, die Auslandtöchter zu 90 Prozent mit hartem Kernkapital zu unterlegen. Ist das angemessen?**

Es ist nicht Aufgabe der SNB, die Entscheide des Parlaments zu kommentieren. Wir haben grosses Vertrauen darin, dass das Parlament die Interessen eines stabilen Finanzplatzes und der UBS-Aktionäre gegeneinander abwägt und zu einem Schluss kommt, der im Gesamtinteresse des Landes liegt.

**Dennoch unterstützen Sie die Forderung nach einer deutlich höheren Eigenkapitalunterlegung der Auslandtöchter.**

Die SNB unterstützt den Vorschlag des Bundesrates, denn er ist aus Sicht der Finanzstabilität richtig. Wir glauben auch, dass er die richtigen Lehren aus der Krise der Credit Suisse zieht. Die politische Debatte läuft derzeit. Als SNB werden wir, wie vom Gesetzgeber gewünscht, angehört und bringen unsere Analysen ein.

**Was wären die Folgen, wenn die UBS die Schweiz verlassen würde?**

Letztlich entscheidet die UBS selbst, wo sie ihren Geschäftssitz hat. Der Standort Schweiz bietet einige Vorteile, gerade in der Vermögensverwaltung.

**Ist die UBS ausreichend stabilisiert? Könnte man sie geordnet abwickeln, ohne dass der Staat Verluste übernehmen müsste?**

Der Bundesrat hat vor kurzem ein weiteres Paket zur Stärkung der regulatorischen Rahmenbedingungen in die Vernehmlassung geschickt. Die Nationalbank unterstützt die Vorschläge, insbesondere zur Liquidität, aber auch zur Abwicklungsfähigkeit und zur Frühintervention. Es ist wichtig, sich darauf vorzubereiten, dass Liquidität im Bedarfsfall rasch verfügbar ist. In einer Krise lässt sich das nicht spontan organisieren.

**Die UBS wirft den Behörden teilweise vor, nun besonders streng zu sein, weil sie bei der Credit Suisse versagt hätten. Was entgegnen Sie?**

Die Parlamentarische Untersuchungskommission hat sich lange mit dieser Frage beschäftigt. Sie ist zum Schluss gekommen, dass das Management der Credit Suisse die Hauptverantwortung für deren Untergang trägt. Die Nationalbank hat bereits in ihrem Finanzstabilitätsbericht von 2022 darauf hingewiesen, dass der Markt die beiden Grossbanken

unterschiedlich einschätzt. Unsere Berichterstattung soll Risiken aufzeigen, darf aber nicht selbst zur Quelle von Unsicherheit werden. Das ist immer eine Gratwanderung.

**Wie beurteilen Sie die Risiken am Immobilienmarkt angesichts der tiefen Zinsen? Seit rund 15 Jahren warnen Sie vor einer Immobilienblase.**

Wir schätzen die Verwundbarkeit des Immobilienmarktes als hoch ein. Die Preise und ihre Entwicklung lassen sich kaum mit den Fundamentalfaktoren erklären.

**Eine persönliche Frage zum Schluss: Ihre Frau musste wegen Ihrer Ernennung beruflich zurückstecken, weil sie Direktorin des währungssensitiven Hotellerieverbands war. Wie geht Ihre Familie damit um?**

Ihr geht es sehr gut. Sie hat vor wenigen Wochen ihre neue Stelle als Geschäftsführerin bei der Schweizerischen Blindenbibliothek angetreten.