

### Kommunikation

Postfach, CH-8022 Zürich  
Telefon +41 58 631 00 00  
[communications@snb.ch](mailto:communications@snb.ch)

Zürich/Bern, 16. April 2026

---

## Geldpolitische Lagebeurteilung März 2026: Zusammenfassung der Diskussion

An der Geldpolitischen Lagebeurteilung vom 17. und 18. März 2026 entschied das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB), den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Am 19. März 2026 kommunizierte die SNB ihren geldpolitischen Entscheid der Öffentlichkeit.

Dem Entscheid gingen eine Analyse und Diskussion der geldpolitischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen voraus. Behandelt wurden unter anderem die Lage an den Finanzmärkten, die monetären Indikatoren, die internationalen Rahmenbedingungen, die Wirtschaftslage sowie der Wirtschaftsausblick für die Schweiz.

Den Entscheid fällten Martin Schlegel (Präsident des Direktoriums), Antoine Martin (Vizepräsident des Direktoriums) und Petra Tschudin (Mitglied des Direktoriums).

Neben den Mitgliedern des Direktoriums nahmen am ersten Tag der Lagebeurteilung teil: die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums Attilio Zanetti, Rosmarie Schlup, Sébastien Kraenzlin, Thomas Moser, Vertreterinnen und Vertreter der Bereiche Volkswirtschaft, Geldmarkt und Devisenhandel, Finanzstabilität, Internationale Währungs Kooperation und Generalsekretariat sowie der Organisationseinheit Kommunikation.

Die abschliessende Beratung vor dem geldpolitischen Entscheid am zweiten Tag führten die Mitglieder des Direktoriums sowie die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums in einem engeren Kreis von Expertinnen und Experten durch. Anwesend waren die Leitungen Volkswirtschaft, Geldmarkt- und Devisenhandel, Finanzstabilität, Internationale Währungs Kooperation und Generalsekretariat sowie die Leitungspersonen der Organisationseinheiten Geldpolitische Analysen, Prognosen und Analysen International, Regionale Wirtschaftskontakte, Economic Data Science, Prognosen und Analysen Schweiz sowie Kommunikation.

## Zusammenfassung

### Finanzmärkte

Zum Auftakt berichtete der Bereich Geldmarkt- und Devisenhandel von der Entwicklung an den Finanzmärkten.

Das Bild an den Finanzmärkten war seit der letzten Lagebeurteilung im Dezember 2025 von einer erhöhten Volatilität geprägt. Diese wurde durch geopolitische Spannungen und erneute Sorgen um das Ertragspotenzial der US-Technologieaktien ausgelöst. In diesem Umfeld profitierten defensive Aktien, was die europäischen Aktienmärkte besonders unterstützte. Mit der Eskalation im Nahen Osten stiegen die Preise für Energie sprunghaft an, was zu einem globalen Anstieg der Inflationserwartungen führte. Für die Lagebeurteilung im März erwarteten die Märkte keine Anpassung des SNB-Leitzinses.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten die verschiedenen Faktoren, welche für die Bewegungen des Franken-Wechselkurses seit der letzten Lagebeurteilung verantwortlich waren. Ein Faktor ist die Rolle des Frankens als sicherer Hafen, was infolge geopolitischer Spannungen und der Eskalation im Nahen Osten zu Aufwertungsdruck führte. In der Diskussion mit den Expertinnen und Experten wurde auch die jüngste Entwicklung der Energiepreise besprochen, insbesondere die Markterwartungen für das laufende Jahr. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Ölpreise bleibt gross. Die weitere Entwicklung an den Energiemärkten ist unter anderem abhängig von der Dauer des Kriegs, der Passierbarkeit der Strasse von Hormus sowie Schäden an der Energieinfrastruktur im Nahen Osten. Zudem wurde diskutiert, weshalb die globalen Kapitalmarktzinsen seit der letzten Lagebeurteilung für alle Laufzeiten angestiegen sind. Ein starker Treiber waren hierbei die Inflationserwartungen, die infolge der Eskalation im Nahen Osten und der höheren Energiepreise gestiegen sind.

### Monetäre Indikatoren

Der Bereich Volkswirtschaft präsentierte die Analysen zu den monetären Indikatoren.

Im Vergleich zur Lagebeurteilung vom Dezember verschob sich die Renditekurve der eidgenössischen Anleihen leicht nach oben. Der Franken gewann gegenüber dem Euro und dem US-Dollar deutlich an Wert. Am Schweizer Aktienmarkt gab es leichte Kursgewinne. Die Preise von Wohnimmobilien setzten ihren Aufwärtstrend fort, während sich das Wachstum der Hypothekarkredite auf robustem Niveau stabilisierte. Auch das Wachstum der weitgefassten Geldmengen blieb stabil.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums erörterten die aktuellen monetären Bedingungen, die sich aus dem Zinsniveau und dem Wechselkurs ergeben. Mit der Aufwertung des Frankens seit der Lagebeurteilung vom Dezember sind die monetären Bedingungen straffer geworden.

Die Geldpolitik ist aber immer noch expansiv. Die Lockerung der Geldpolitik in den vergangenen Quartalen zeigt ihre Wirkung unter anderem im robusten Kreditwachstum, das mittlerweile wieder das Niveau von vor dem letzten Straffungszyklus erreicht hat. Es gibt

## Zusammenfassung

keine Anzeichen einer Kreditklemme, und die Transmission der Geldpolitik funktioniert gut, was sich u.a. an der gestiegenen Überschussliquidität oder den Kreditkonditionen zeigt. Die Überschussliquidität ist weiterhin im Einklang mit Preisstabilität in der mittleren Frist.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten auch mögliche Wechselwirkungen zwischen der Geldpolitik und der Finanzstabilität.

## Internationale Rahmenbedingungen

Der Bereich Volkswirtschaft präsentierte die Analyse der globalen Konjunkturentwicklung.

Das Wachstum der Weltwirtschaft fiel im vierten Quartal 2025 solide aus. Auch der globale Warenhandel nahm zu. In den USA blieb die Inflation erhöht, während sie in der Eurozone nahe am Zielwert lag. Die Leitzinsen wurden in beiden Währungsräumen unverändert belassen. Der Krieg im Nahen Osten hat die Energiepreise aber zuletzt deutlich erhöht. Diese Entwicklung beeinflusst auch das neue internationale Basisszenario des Bereichs Volkswirtschaft, das die Grundlage für die Prognosen für die Schweiz bildet. Aufgrund der höheren Energiepreise dürfte die Inflation in vielen Ländern über die nächsten Quartale ansteigen. Zudem dürfte sich das Wachstum der Weltwirtschaft vorübergehend etwas verlangsamen. Die Unsicherheit um den globalen Wirtschaftsausblick ist deutlich angestiegen. So könnte es aufgrund des Kriegs im Nahen Osten zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise kommen. In diesem Fall könnte die Inflation deutlicher ansteigen als im Basisszenario angenommen und das Wachstum der Weltwirtschaft stärker zurückgehen. Lieferkettenprobleme und die gestiegene Unsicherheit könnten das Wachstum zusätzlich belasten. Neben der Situation im Nahen Osten bleibt auch der handelspolitische Ausblick unsicher.

Im Austausch mit den Spezialistinnen und Spezialisten vertieften die Mitglieder und Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums die Frage, wie sich der Konflikt im Nahen Osten auf die Weltwirtschaft auswirken könnte. Die Transmission dürfte primär über die höheren Energiepreise erfolgen, aber auch Preissteigerungen bei Düngemitteln und dadurch höhere Lebensmittelpreise sind möglich. All dies kann zu Kaufkraftverlusten führen, die sich wiederum negativ auf den Konsum auswirken, und kann die Produktion verteuern. Besonders betroffen sind Länder, deren Wirtschaft stark von Energieimporten abhängig ist.

Aber auch in Ländern, die zu den Nettoexporteuren von Energie zählen, dürften die Energiepreise für Konsumenten und Produzenten steigen. In einem Szenario, in dem die Energiepreise weiter zunehmen und für einen längeren Zeitraum erhöht bleiben, könnte die Inflation global stärker ansteigen und die Wirtschaftsaktivität deutlich gebremst werden. Es wurde diskutiert, welche Auswirkungen ein solches Szenario auf die Ausrichtung der Geldpolitik in den grossen Währungsräumen haben könnte.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums tauschten sich mit den Fachexpertinnen und -experten auch über weitere Faktoren wie die Handelspolitik, die Fiskalpolitik sowie mögliche Auswirkungen von Künstlicher Intelligenz (KI) aus.

## Zusammenfassung

### Wirtschaftslage Schweiz

Der Bereich Volkswirtschaft berichtete zunächst über die vierteljährlichen Unternehmensgespräche, die die Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der SNB von Januar bis März führten.

Die Unternehmen rechneten für das erste Quartal mit einem soliden Umsatzwachstum, weiterhin getrieben vom Dienstleistungssektor. In der Industrie bestätigten sich die Anzeichen einer leichten Belebung, die technischen Kapazitäten sind aber nach wie vor deutlich tiefer ausgelastet als üblich. Insgesamt zeigten sich die befragten Unternehmen optimistisch über die zukünftige Umsatzentwicklung, mehrheitlich auch jene, die nach Beginn der Eskalation im Nahen Osten befragt wurden. Einige direkt betroffene Unternehmen haben ihre Erwartungen jedoch deutlich gesenkt. Die Unsicherheit stuften die Unternehmen als hoch ein. Dies gilt auch für die Preiserwartungen. Es bleibt unsicher, wie stark sich die Kosten für die Unternehmen u.a. aufgrund des Anstiegs der Energiepreise erhöhen und in welchem Ausmass sie ihre Verkaufspreise anpassen können.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums erörterten mit den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte die Einschätzung der befragten Unternehmen. Deren Ausblick auf den weiteren Wirtschaftsverlauf ist positiv. Das gilt auch für jene Firmen, die erst nach Ausbruch des Kriegs im Nahen Osten befragt worden sind. Wegen der gestiegenen Energiepreise rechnen die Unternehmen mit höheren Einkaufspreisen, während sie noch keine klare Sicht auf die weitere Entwicklung der Verkaufspreise haben, die normalerweise verzögert auf einen Anstieg der Einkaufspreise reagieren. Der starke Anstieg der Energiepreise beschäftigt besonders die energieintensiven Branchen, deren Kapazitäten zum Teil unterausgelastet sind. Die erhöhten Transportkosten und der stärkere Franken werden von den Unternehmen ebenfalls als belastende Faktoren genannt. Der Personalbestand wird als angemessen beschrieben, und die Rekrutierung fällt den Unternehmen derzeit leichter als in den Vorquartalen.

Die US-Handelspolitik bleibt ein Thema bei den befragten Firmen. Allerdings ist der Anteil jener, die angeben, von den US-Zöllen stark negativ betroffen zu sein, gegenüber dem Vorquartal merklich gesunken.

Danach gab der Bereich Volkswirtschaft einen Überblick über die jüngste Entwicklung der Konsumentenpreise in der Schweiz. Die Inflation nahm in den letzten Monaten wieder etwas zu und betrug im Februar 0,1%. Verantwortlich für den leichten Anstieg waren vor allem die Warenpreise. Die Kerninflation lag im Februar bei 0,4%, unverändert gegenüber November und weiterhin über der LIK-Teuerung.

Die Mitglieder und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten den erwarteten weiteren Verlauf der Inflation. In der kurzen Frist dürfte sie wegen des Kriegs im Nahen Osten und der deswegen gestiegenen Energiepreise stärker zunehmen als im Dezember erwartet. Insbesondere dürfte dies unmittelbar zu höheren Treibstoff- und Heizölpreisen

## Zusammenfassung

führen. Indirekt könnten auch die Preise von weiteren Gütern betroffen sein, beispielsweise jene für Flugreisen oder für Nahrungsmittel.

## Wirtschaftsausblick Schweiz

Der Bereich Volkswirtschaft präsentierte seine Einschätzung der jüngsten Wirtschaftsentwicklung und das Basisszenario für die Wirtschaft in der Schweiz.

Das BIP nahm im vierten Quartal 2025 wieder zu. Haupttreiber war die Wertschöpfung in der pharmazeutischen Industrie, die nach dem deutlichen Rückgang im dritten Quartal wieder anstieg. Im Dienstleistungssektor legte die Wertschöpfung weiter zu. Die Arbeitslosigkeit blieb in den letzten Monaten stabil. Zu Jahresbeginn entwickelte sich die Wirtschaft insgesamt solide.

Mit Ausbruch des Kriegs im Nahen Osten sind die wirtschaftlichen Aussichten für die nächsten Quartale unsicherer geworden. In der kurzen Frist könnte das Wachstum eher verhalten ausfallen, bevor es sich in der mittleren Frist wieder erholt. Für 2026 wird ein BIP-Wachstum von rund 1% erwartet und für 2027 ein Wachstum von rund 1,5%. Die Inflation dürfte aufgrund der höheren Energiepreise in der kurzen Frist zunehmen, aber im Bereich der Preisstabilität bleiben. Mittelfristig dürfte sie wieder sinken. Die Unsicherheit bleibt gross. Hauptrisiko für die Wirtschafts- und Inflationsaussichten in der Schweiz sind die Entwicklungen in der Weltwirtschaft. Vor allem der Krieg im Nahen Osten könnte die Wirtschaftsaktivität stärker bremsen und den Aufwertungsdruck auf den Franken erhöhen.

In der Diskussion mit den Expertinnen und Experten erörterten das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums, wie die Auswirkungen des Kriegs im Nahen Osten in den aktuellen Prognosen und Analysen berücksichtigt wurden. Der Bereich Volkswirtschaft zog verschiedene zeitnahe Indikatoren heran, um die aktuelle Situation abzubilden. Diese Indikatoren bestätigen die Einschätzung der Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte der SNB, dass bisher nur eine leichte Eintrübung der Stimmung zu beobachten ist. Darüber hinaus legte der Bereich Volkswirtschaft anhand verschiedener Szenarien dar, wie die Energiepreise Inflation und Wirtschaftsaktivität in der Schweiz beeinflussen könnten.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums setzten sich auch mit der Frage auseinander, warum die Schweiz weniger stark von hohen Energiepreisen betroffen ist als das Ausland. Verantwortlich dafür ist die geringere Bedeutung von Energie für den Konsum im Vergleich zu anderen Ländern, was sich auch im geringeren Gewicht von Energiepreisen im Landesindex für Konsumentenpreise (LIK) widerspiegelt. Zudem ist die produzierende Industrie in der Schweiz weniger abhängig von den Energiepreisen.

Das Direktorium diskutierte die bedingte Inflationsprognose, die einen unveränderten SNB-Leitzins von 0% annimmt. Die Prognose liegt über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität. Kurzfristig ist sie wegen des Anstiegs der Energiepreise höher als die Prognose von Dezember. Mittelfristig reduziert die Aufwertung des Frankens den

## Zusammenfassung

Inflationsdruck, was möglichen Zweitrundeneffekten des Energiepreisanstiegs entgegenwirkt. Die Inflationsprognose liegt deshalb in der mittleren Frist sehr nah an der Vorquartalsprognose.

## Geldpolitischer Entscheid

Zu Beginn des zweiten Tages der Lagebeurteilung fasste das Direktorium die am Vortag dargelegte Ausgangssituation, die Konjunkturlage und die Szenarien für die internationale und die Schweizer Wirtschaft sowie die Inflationsprognose zusammen. Danach ging der Bereich Geldmarkt und Devisenhandel nochmals auf die Lage an den Finanzmärkten ein und berichtete über die Umsetzung der Geldpolitik am Geld- und Devisenmarkt.

Anschliessend fasste der Bereich Volkswirtschaft die Ausgangslage für den geldpolitischen Entscheid zusammen. Der mittelfristige Inflationsdruck ist im Vergleich zur letzten Lagebeurteilung praktisch unverändert. Die bedingte Inflationsprognose zeigt an, dass die Inflation bei unverändertem SNB-Leitzins in den nächsten Quartalen aufgrund der höheren Energiepreise ansteigen sollte und über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität liegt.

Trotz der Eskalation im Nahen Osten hat sich das Szenario in Bezug auf die globale Konjunktorentwicklung nicht grundsätzlich geändert. Entsprechend passten sich die Zinserwartungen an den Märkten im Ausland nicht nach unten, sondern im Lichte der Inflationsrisiken nach oben an.

Die wirtschaftlichen Aussichten für die Schweiz haben sich in den ersten Monaten des Jahres leicht aufgehellt. Für die kommenden Monate sind die Wirtschaftsaussichten für die Schweiz zwar unsicher, und in der kürzeren Frist könnte das Wachstum eher verhalten ausfallen. Mittelfristig wird aber eine Aufhellung der Wachstumsaussichten erwartet. Die Produktionslücke ist gegenwärtig wegen des Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal zwar negativ, sie wird sich aber in den kommenden Quartalen voraussichtlich schliessen. Die Arbeitslosigkeit hat sich stabilisiert und sollte in den kommenden Quartalen etwas zurückgehen.

Das Direktorium stellte zusammenfassend fest, dass die monetären Bedingungen wegen der Frankenaufwertung straffer sind als bei der Lagebeurteilung im Dezember. Angesichts der präsentierten Inflations- und Konjunkturaussichten sind sie aber noch immer angemessen. Ebenfalls kam es zum Schluss, dass die Geldpolitik gegenwärtig weiterhin als expansiv eingeschätzt werden kann, was sich unter anderem am Wachstum der Kredite und der breiten Geldmengenaggregate zeigt. Das Direktorium beschloss, den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Angesichts der geopolitischen Situation und der damit verbundenen Flucht in sichere Häfen sollte aber die Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, erhöht bleiben, um einer raschen und übermässigen Aufwertung des Frankens entgegenzutreten, die die Preisstabilität in der Schweiz gefährden würde.