



Kommunikation

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

Zürich/Bern, 16. Juli 2026

Geldpolitische Lagebeurteilung Juni 2026: Zusammenfassung der Diskussion

An der Geldpolitischen Lagebeurteilung vom 16. und 17. Juni 2026 entschied das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB), den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Am 18. Juni 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 Währungskooperation 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 Währungskooperation 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.

Die Finanzmärkte waren seit der letzten Lagebeurteilung im März vor allem von der Situation im Nahen Osten geprägt. Im Zuge von Hoffnungen auf eine Öffnung der Strasse von Hormus ging die Volatilität an den Finanzmärkten zurück, und die Risikostimmung der Anleger verbesserte sich. Die Energiepreise sanken, während sich die Inflationserwartungen global weiterhin auf erhöhten Niveaus bewegten. Die Märkte rechneten in den nächsten Quartalen mit etwas höheren Leitzinsen der Fed und der EZB. Für die Lagebeurteilung der SNB im Juni wurde von den Märkten keine Anpassung des Leitzinses erwartet.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums befassten sich vertieft mit der Lage an den Finanzmärkten seit der letzten Lagebeurteilung. Mit der erhöhten Inflation in den grossen Währungsräumen stellten sich die Marktteilnehmer auf eine restriktivere Geldpolitik im Ausland ein. Starke Wirtschaftsdaten in den USA sowie ein verbreiteter Optimismus an den Märkten hinsichtlich Künstlicher Intelligenz (KI) führten zu höheren Langfristzinsen in den USA. Insgesamt war eine deutliche Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Ausland zu beobachten. Der Aufwertungsdruck auf den Franken, der mit der Eskalation im Nahen Osten zunächst deutlich zugenommen hatte, liess in der Folge wieder nach. Die Ankündigung eines Memorandum of Understanding zwischen den USA und dem Iran Mitte Juni führte zu einer Beruhigung an den globalen Märkten, und die Anfang März stark gestiegenen Energiepreise sanken.

Das Direktorium diskutierte mögliche Szenarien für die Öffnung der Strasse von Hormus, die für eine Normalisierung der Energieversorgung ausschlaggebend ist. Frachtunternehmen schätzen die Lage sehr unterschiedlich ein. Während manche von einer raschen vollständigen Befahrbarkeit ausgehen, rechnen andere mit einer länger andauernden beschränkten Öffnung der Strasse.

Die Futures-Preise für Erdöl liegen zurzeit bei 80 US-Dollar pro Fass. Die globale Lagerhaltung von Erdöl ist aber historisch tief, weshalb bei einer allmählichen Normalisierung der Passierbarkeit der Strasse von Hormus mit einer starken Nachfrage nach Erdöl zum Auffüllen der Erdöllager gerechnet werden muss.

Monetäre Indikatoren

Der Bereich Volkswirtschaft präsentierte die Analysen zu den monetären Indikatoren.

Im Vergleich zur Lagebeurteilung vom März verschob sich die Renditekurve der eidgenössischen Anleihen leicht nach oben. Der Franken wertete sich gegenüber dem Euro und dem US-Dollar etwas ab. Am Schweizer Aktienmarkt stiegen die Kurse an. Die Preise von Wohnimmobilien setzten ihren Aufwärtstrend fort, während sich das Wachstum der Hypothekarkredite stabilisierte. Das Wachstum der breit gefassten Geldmengen blieb hoch.

Zusammenfassung

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten die aktuellen monetären Bedingungen, die sich aus dem Zinsniveau und dem Wechselkurs ergeben. Mit der Abwertung des Frankens seit der Lagebeurteilung vom März sind die monetären Bedingungen etwas lockerer geworden. Die Geldpolitik wirkt weiterhin expansiv und unterstützt die Wirtschaftsentwicklung.

Zudem wurde die Entwicklung der Nominal- und Realzinsen sowie die Ausweitung der Zinsdifferenzen zum Ausland erörtert. Verschiedene Masse für die Inflationserwartungen deuten darauf hin, dass die Realzinsen in der Schweiz derzeit negativ sind und unter dem langfristigen realen Gleichgewichtszins liegen. Darüber hinaus wurde festgehalten, dass die Transmission der Geldpolitik funktioniert. Erkennbar ist dies unter anderem an der über das letzte Jahr hinweg gestiegenen Überschussliquidität und an der Kreditentwicklung. Die Überschussliquidität ist nach wie vor im Einklang mit dem Ziel der Preisstabilität in der mittleren Frist.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten auch die Entwicklungen im Bereich der Finanzstabilität.

Internationale Rahmenbedingungen

Der Bereich Volkswirtschaft präsentierte die Analyse der globalen Konjunkturentwicklung.

Die Weltwirtschaft wuchs im ersten Quartal insgesamt solide. Auch der globale Warenhandel legte weiter zu. Mit dem Anstieg der Energiepreise verlangsamte sich die Konjunkturdynamik jedoch etwas. Entsprechend verschlechterte sich die Stimmung bei Unternehmen und Haushalten in den letzten Monaten. Die Inflation ist in vielen Ländern spürbar angestiegen. In der Eurozone wurden die Leitzinsen erhöht, während sie in den USA unverändert blieben. Diese Entwicklungen beeinflussen auch das neue internationale Basisszenario des Bereichs Volkswirtschaft, das die Grundlage der Prognosen für die Schweiz bildet. Aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise dürften die Inflation über die nächsten Quartale erhöht bleiben und das Wachstum der Weltwirtschaft moderater ausfallen als in den Vorquartalen. Danach sollte die Wachstumsdynamik aber wieder ansteigen. Die Unsicherheit über den globalen Wirtschaftsausblick bleibt aufgrund der Situation im Nahen Osten hoch. Ein noch stärkerer Anstieg der Rohstoffpreise könnte die Inflation weiter erhöhen und das Wirtschaftswachstum zusätzlich abbremsen. Neben der Situation im Nahen Osten bleibt auch der handelspolitische Ausblick unsicher.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums stellten fest, dass die Unsicherheit auch mit der jüngsten Entwicklung im Nahen Osten hoch bleibt. Sie befassten sich vertieft mit den verschiedenen Risikofaktoren, die auf dem Wirtschaftsausblick lasten und die Inflation nach oben treiben könnten. Die Situation im Nahen Osten stellt trotz Rahmenabkommen zwischen den USA und dem Iran den bedeutendsten Risikofaktor dar. Bei einer erneuten Eskalation könnten die Rohstoffpreise deutlich höher zu liegen kommen, als zurzeit von den Märkten erwartet wird, und es könnte zu einer weiteren Beeinträchtigung von Lieferketten kommen. Das würde die Inflation weltweit weiter erhöhen und das globale

Zusammenfassung

Wirtschaftswachstum deutlich bremsen. Auch das handelspolitische Umfeld bleibt ein Risiko. Höhere Zölle der USA für wichtige Handelspartner könnten den globalen Warenhandel drosseln und so die globale Konjunktur belasten. Als weitere Risikofaktoren wurden in der Diskussion eine Korrektur der Markterwartungen bezüglich KI sowie die Fiskalpolitik in den grossen Währungsräumen genannt.

Die Mitglieder und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums gingen auch Fragen zu Parallelen und Unterschieden zwischen dem jüngsten Preisanstieg und der Preisentwicklung nach der Corona-Pandemie nach. Sie stellten fest, dass bisher die Preisreaktion der Firmen aufgrund des Nahost-Konflikts deutlich weniger stark ausgefallen ist als nach der Pandemie. Dies dürfte auf verschiedene Faktoren zurückzuführen sein. Vom Energiepreisschock sind gegenwärtig vor allem energieintensive Sektoren betroffen, während in vielen anderen Sektoren der Preiseffekt nur vereinzelt sichtbar ist. Entsprechend begrenzt sind bisher die Zweitrundeneffekte. Vergleicht man die damalige Situation mit derjenigen von heute, so kann man feststellen, dass angebotsseitig andere Transportrouten, andere Lieferketten und andere Produktkategorien betroffen sind. Die Lieferketten waren in den letzten Monaten zwar punktuell beeinträchtigt, aber insgesamt weit weniger stark als während der Corona-Krise. Angebotsseitig ist auch die Auslastung der Produktionsfaktoren, insbesondere an den Arbeitsmärkten, niedriger als damals. Nachfrageseitig sind ebenfalls grosse Unterschiede festzustellen. So war etwa die Nachfrage wegen des grossen Nachholbedarfs nach der Corona-Pandemie zeitweilig in die Höhe geschossen, was ebenfalls Auswirkungen auf die Preisentwicklung hatte. Dies ist gegenwärtig nicht beobachtbar.

Wirtschaftslage Schweiz

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

Die Unternehmen verzeichneten im zweiten Quartal ein solides Umsatzwachstum, getrieben vom Dienstleistungssektor und der Bauwirtschaft. In der Industrie legten die Umsätze nur moderat zu. Obwohl sie die Unsicherheit als hoch einschätzen, bleiben die Unternehmen zuversichtlich. Für die kommenden Quartale erwarten sie einen robusten Anstieg der Umsätze. Deutlich bemerkbar gemacht hat sich der Konflikt im Nahen Osten bei den Preisen. Importierte Vorleistungsgüter sind deutlich teurer geworden, und die Unternehmen rechnen mit einer weiteren Zunahme der Einkaufspreise und – etwas weniger ausgeprägt – der Verkaufspreise. Für die kurze Frist sind die Inflationserwartungen der Unternehmen angestiegen, für die mittlere Frist haben sie sich aber nur leicht erhöht. Auch bei den Löhnen gehen die Unternehmen weiterhin nur von einem moderaten Anstieg im kommenden Jahr aus.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums erörterten mit den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte die Einschätzung der befragten Unternehmen. Diskutiert wurde die Wirkung der gestiegenen Düngerpreise auf die Agrarwirtschaft. Umfragen bei Düngemittelhändlern zeigen, dass die Agrarwirtschaft in Europa aufgrund

Zusammenfassung

saisonaler Faktoren derzeit wenig von den gestiegenen Düngerpreisen betroffen ist, im Gegensatz zu Ländern der südlichen Hemisphäre. Ein weiteres Thema war die Unterauslastung der technischen Kapazitäten der Industrieunternehmen bei gleichzeitig annähernd normaler Auslastung des Personals. Die technischen Kapazitäten bleiben häufig unter dem üblichen Niveau, so dass kaum ein Industrieunternehmen einen Ausbau der Kapazitäten plant. Die normale Auslastung des Personals ist u.a. auf eine zurückhaltende Rekrutierung und teilweise auf einen Personalabbau in den vergangenen Quartalen zurückzuführen. Damit konnten die Unternehmen den Personalbestand an die Auftragslage anpassen und ihre Margenlage stabilisieren. Das Direktorium diskutierte zudem, wie die Unternehmen KI einsetzen. KI hat laut den befragten Unternehmen im zweiten Quartal zwar etwas an Einfluss gewonnen, aber grosse strukturelle Veränderungen in der Breite haben bisher nicht stattgefunden. In gewissen Branchen, etwa in der Beratung und der Softwareentwicklung, sind die Auswirkungen jedoch stärker spürbar und wirken sich bereits auf bestehende Geschäftsmodelle aus.

Danach gab der Bereich Volkswirtschaft einen Überblick über die jüngste Entwicklung der Konsumentenpreise in der Schweiz. Die Inflation nahm seit der letzten Lagebeurteilung wie erwartet zu und betrug im Mai 0,6%. Verantwortlich für den Anstieg war die importierte Teuerung, was auf deutlich gestiegene Preise für Erdölprodukte zurückzuführen war. Die Kerninflation veränderte sich hingegen kaum. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) lag im Mai bei 0,5%.

Die Mitglieder und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten mit den Expertinnen und Experten die aktuellen Inflationsrisiken. Die Inflationsrisiken sind gegenwärtig aufgrund möglicher Zweitrundeneffekte nach oben gerichtet. Die Daten lassen bislang zwar keine entsprechenden Auswirkungen erkennen, aber in der Zukunft kann ein solcher Effekt nicht ausgeschlossen werden. Erhöhte Risiken bestehen in den Bereichen verarbeitete Lebensmittel, privater Transport, Tourismus und Gastronomie, da diese am direktesten von höheren Energiepreisen betroffen sind. Die jüngsten Entwicklungen im Nahen Osten haben die Risiken allerdings etwas gemindert.

Wirtschaftsausblick Schweiz

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

Das BIP nahm im ersten Quartal 2026 solide zu. Haupttreiber war die Wertschöpfung im verarbeitenden Gewerbe ohne Pharma, das ein kräftiges Wachstum verzeichnete. Die Arbeitslosigkeit ist zuletzt zwar etwas angestiegen, insgesamt hat sich die Wirtschaft in den letzten Monaten aber positiv entwickelt.

In den nächsten Quartalen dürfte die moderatere Dynamik der Weltwirtschaft einen dämpfenden Einfluss auf das Wachstum in der Schweiz haben, während die Geldpolitik der SNB weiterhin stützt. Mittelfristig dürfte eine Verbesserung der internationalen Konjunktur wieder einen positiveren Wachstumsimpuls auf die Schweiz ausüben. Für 2026 wird ein BIP-

Zusammenfassung

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 über den gesamten Zeitraum im Bereich der Preisstabilität bleiben. Die Unsicherheit bleibt gross. Hauptrisiko für die Wirtschafts- und Inflationsaussichten sind die Entwicklungen in der Weltwirtschaft. Eine erneute Zuspitzung der Situation im Nahen Osten könnte die Wirtschaftsaktivität stärker abschwächen und den Aufwertungsdruck auf den Franken erhöhen.

In der Diskussion mit den Expertinnen und Experten erörterten das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums die Lage am Arbeitsmarkt. Derzeit kommen vom Arbeitsmarkt verhaltene Signale. Das Beschäftigungswachstum ist gegenwärtig moderat und liegt unter dem langjährigen Durchschnitt. Der Bereich Volkswirtschaft geht davon aus, dass sich die Arbeitslosigkeit im Verlauf des Jahres stabilisieren und 2027 zurückgehen wird. Die in verschiedenen Umfragen erfassten Lohnerwartungen für 2027 zeigen eine moderate Dynamik.

Auch die Gründe für die eher gedämpfte Entwicklung der Pharmaexporte wurde thematisiert. Die jüngste Erholung bei den Exportzahlen lässt erwarten, dass der Rückgang der Wertschöpfung in der Pharmaindustrie im ersten Quartal temporär war und mit der volatilen Branchenentwicklung zusammenhängt.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums setzten sich zudem mit den Risikofaktoren für Wachstum und Inflation in der Schweiz auseinander. Nebst der Geopolitik und der Handelspolitik, die auch das internationale Umfeld prägen, ist aus Schweizer Optik ebenfalls der Wechselkurs ein wichtiger Risikofaktor. Stärker als erwartet ausfallende Zweitrundeneffekte wurden ebenfalls als Risikofaktor für die Inflation genannt.

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. Die monetären Bedingungen haben sich seit der Lagebeurteilung von März gelockert, insbesondere infolge der Abwertung des Frankens. Die expansive Wirkung der Geldpolitik zeigt sich an der mittelfristig positiven Steigung der bedingten Inflationsprognose bei einem SNB-Leitzins von 0% sowie am robusten Wachstum der Kredite und der breiten Geldaggregate. Schliesslich liegt die Überschussliquidität seit Mitte 2025 wieder im positiven Bereich und ist konsistent mit Preisstabilität in der mittleren Frist.

Das Bruttoinlandprodukt verzeichnete im ersten Quartal ein solides Wachstum, und zahlreiche Konjunkturindikatoren deuten auf eine positive Wachstumsdynamik hin.

Zusammenfassung

Demgegenüber stieg die Arbeitslosigkeit im Mai auf 3,1%. Die Produktionslücke war im ersten Quartal weiterhin leicht negativ, dürfte sich jedoch im Verlauf der Prognoseperiode allmählich schliessen.

Der mittelfristige Inflationsdruck ist im Vergleich zur Lagebeurteilung von März praktisch unverändert. Die Inflation sollte bei konstantem SNB-Leitzins in den nächsten Quartalen noch etwas ansteigen. Die Prognose liegt über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität.

Aufgrund der Situation im Nahen Osten bleibt die Unsicherheit über den weiteren Inflations- und Konjunkturverlauf merklich erhöht. Sollte die Passierbarkeit der Strasse von Hormus noch länger beeinträchtigt bleiben, könnte sich die Lage an den Energiemärkten zusätzlich verschärfen. Das Wirtschaftswachstum könnte schwächer und die Inflation höher ausfallen als erwartet.

In der aktuellen Situation erachtet das Direktorium die monetären Bedingungen als angemessen und die Preisstabilität als nicht gefährdet. Es ist gegenwärtig nicht anzunehmen, dass die Inflation rasch über 2% ansteigt oder in den negativen Bereich sinkt. Obwohl die inflationären Risiken in den letzten Monaten zugenommen haben und stärkere Zweitrundeneffekte möglich sind, besteht kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Das Direktorium beschloss daher, den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Aufgrund der unsicheren geopolitischen Lage besteht weiterhin das Risiko einer starken Aufwertung des Frankens. Bei Bedarf sollte daher die Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, erhöht bleiben, um einer raschen und übermässigen Aufwertung des Frankens entgegenzutreten, welche die Preisstabilität in der Schweiz gefährden würde.