



Kommunikation

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

Zürich/Bern, 22. Oktober 2026

Geldpolitische Lagebeurteilung September 2026: Zusammenfassung der Diskussion

An der Geldpolitischen Lagebeurteilung vom 22. und 23. September 2026 entschied das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank (SNB), den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Am 24. September 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 und 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 internationalen Finanzmärkte waren seit der Lagebeurteilung im Juni vor allem von wieder zunehmenden Spannungen im Nahen Osten und einer strafferen Geldpolitik im Ausland geprägt. Im Umfeld einer robusten Weltwirtschaft und steigender Energiepreise führte der erhöhte Inflationsausblick global zu einem ausgeprägten Anstieg der Marktzinsen. Die Aktienmärkte zeigten sich trotz der höheren Zinsen robust, wobei sich der Energiesektor und der US-Technologiesektor aufgrund starker Unternehmensergebnisse positiv entwickelten.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums befassten sich vertieft mit dem Frankenkurs, der sich seit der letzten Lagebeurteilung vom Juni handelsgewichtet um rund 3% abgewertet hat. Diese Abwertung ist im Einklang mit der gestiegenen Zinsdifferenz zum Ausland, wodurch zusammen mit der niedrigen Volatilität des Frankenkurses die Attraktivität des Frankens als Finanzierungswährung in Carry Trades zunahm. Seit der Lagebeurteilung vom Juni war der Franken in seiner Eigenschaft als sicherer Hafen wenig gefragt.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten weiter die Gründe für die gestiegenen Zinsen an den globalen Anleihenmärkten. Dazu beigetragen haben die gestiegenen Erwartungen für Zinserhöhungen in den grossen Währungsräumen im Zuge der Zunahme der Energiepreise und der Inflation. Weitere Gründe waren die robuste Wirtschaftslage, Unsicherheit über die Fiskalpolitik im Ausland und hohe Volumen bei Anleihenemissionen von Unternehmen im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI).

Monetäre Indikatoren

Der Bereich Volkswirtschaft präsentierte die Analysen zu den monetären Indikatoren.

Die Renditekurve der eidgenössischen Anleihen verschob sich seit der Lagebeurteilung vom Juni nach oben. Der Franken wertete sich gegenüber dem Euro und dem US-Dollar ab. Am Schweizer Aktienmarkt lagen die Kurse nah an den Werten vom Juni. Die Preise von Wohnimmobilien setzten ihren Aufwärtstrend fort. Das Wachstum der breit gefassten Geldmenge nahm ab, während sich das Kreditwachstum kaum änderte.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten die aktuellen monetären Bedingungen. Einer deutlichen Abwertung des Frankens standen leicht gestiegene Zinsen gegenüber. Die Frankenabwertung fiel mehr ins Gewicht als der Zinsanstieg, weshalb sich die monetären Bedingungen im Vergleich zur Lagebeurteilung im Juni insgesamt gelockert haben. Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums nahmen zudem die gut verankerten Inflationserwartungen zur Kenntnis. Abschliessend stellten sie fest, dass die Geldpolitik nach wie vor expansiv wirkt und die Überschussliquidität im Einklang mit Preisstabilität in der mittleren Frist steht.

Zusammenfassung

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 zweiten Quartal stärker als erwartet. Auch der Welthandel nahm weiter zu. Die Weltwirtschaft blieb damit widerstandsfähig. Die Konsumausgaben verlangsamten sich trotz Kaufkrafteinbussen aufgrund höherer Energiepreise kaum. Stützend wirkten auch die hohen Ausgaben im Zusammenhang mit KI und ein zunehmender Schwung in der Industrie. Die Inflation befindet sich insbesondere aufgrund der gestiegenen Energiepreise in vielen Ländern über den Zielen der Zentralbanken. In der Eurozone und den USA wurden die Leitzinsen erhöht. Diese Entwicklungen beeinflussen auch das neue internationale Basisszenario des Bereichs Volkswirtschaft, das die Grundlage der Prognosen für die Schweiz bildet. Die Inflation dürfte gemäss diesem Szenario noch einige Zeit erhöht bleiben. Die Weltwirtschaft dürfte über die kommenden Quartale weiter moderat wachsen. Die Unsicherheit über den globalen Wirtschaftsausblick bleibt aufgrund der Situation im Nahen Osten hoch. Ein weiterer Anstieg der Energiepreise würde die Inflation weiter erhöhen und das Wirtschaftswachstum abbremsen. Auch das handelspolitische Umfeld bleibt unsicher.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums stellten fest, dass der weitere Verlauf der Inflation im Ausland massgeblich von der Entwicklung der Energiepreise bestimmt werden dürfte. Aufgrund eingeschränkter Kapazitäten bei Rohölverarbeitern sind die Preise von verarbeiteten Ölprodukten wie Benzin, Diesel und Heizöl über die letzten Monate stärker angestiegen als der Rohölpreis. Eine Ausbreitung des globalen Inflationsdrucks ausgehend von den gestiegenen Energiepreisen ist bisher nur begrenzt zu beobachten. Zudem sind die Arbeitsmärkte normal ausgelastet, so dass von ihnen aktuell kein bedeutender inflationärer Druck ausgeht. Auch die Teuerung der Nahrungsmittel wurde thematisiert. Als grösste Risiken für die Weltwirtschaft wurden der Konflikt im Nahen Osten, Handelsspannungen, die hohen Aktienbewertungen im Technologiesektor sowie fiskalpolitische Risiken genannt. Trotz ihrer aktuellen Resilienz bleibt die Weltwirtschaft anfällig für diese Risiken.

In der Diskussion mit den Expertinnen und Experten erörterten das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums auch die Frage, ob die Investitionen in KI-Unternehmen das Potenzialwachstum erhöhen könnten. Mittelfristig könnten sich Investitionen positiv auf die Produktivität auswirken. Eine ähnliche Wirkung könnte auch die Erneuerung bestehender öffentlicher Infrastrukturen haben, beispielsweise im Bereich Verkehr.

Zusammenfassung

Wirtschaftslage Schweiz

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

Die Umsätze der befragten Unternehmen wuchsen im dritten Quartal robust. In der Industrie gewann der Geschäftsgang an Schwung. Die Dienstleistungsunternehmen verzeichneten weiterhin eine solide Dynamik, und die Auftragsbücher der Bauwirtschaft blieben gefüllt. Auch für die kommenden Quartale erwarten die Unternehmen einen robusten Anstieg der Umsätze. Entsprechend planen sie, Stellen aufzubauen. Die Unternehmen rechnen mit einer Zunahme der Einkaufspreise und – etwas weniger ausgeprägt – der Verkaufspreise. Für die kurze Frist sind die Inflationserwartungen der Unternehmen wieder etwas gesunken, für die mittlere Frist blieben sie unverändert. Die Lohnsteigerungen dürften auch nächstes Jahr moderat ausfallen.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums diskutierten mit den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte die Entwicklung in den verschiedenen Branchen. Das Umsatzwachstum war im dritten Quartal laut den befragten Unternehmen breit getragen, auch von den Unternehmen der Industrie, die in den Vorquartalen mit einer eher gedämpften Umsatzentwicklung konfrontiert gewesen waren. Wenig Impulse nahmen allerdings einzelne Firmen der Uhrenindustrie sowie der Automobilzulieferer wahr. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie verbesserte sich, blieb aber insgesamt unterdurchschnittlich.

In der Diskussion wurde darauf hingewiesen, dass die Arbeitslosigkeit im zweiten Quartal zwar leicht gestiegen ist, dass sich aber auch die Beschäftigung erhöht hat. Zur Beurteilung der Lage auf dem Arbeitsmarkt müssen beide Kennzahlen berücksichtigt werden.

Die Delegierten hatten auch das Thema Hitzesommer und Trockenheit mit den befragten Unternehmen diskutiert. Die Hitze wurde in spezifischen Branchen als Belastungsfaktor genannt, namentlich bei den Warenhäusern, die wegen der Hitze weniger Laufkundschaft verzeichneten, oder im Bau, wo an bestimmten Lagen und an einzelnen Tagen wegen der hohen Temperaturen nicht gearbeitet werden konnte. Gleichzeitig erlebten Tourismusbetriebe in den Bergen eine starke Nachfrage. Insgesamt dürften die gesamtwirtschaftlichen Auswirkungen gering sein.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums hielten fest, dass die Unternehmen den Wechselkurs des Frankens in ihren Gesprächen mit den Delegierten für regionale Wirtschaftskontakte weniger häufig thematisierten als in der Vergangenheit. Ein weiteres Thema waren die von den Unternehmen erwarteten Einkaufspreise. Die Unternehmen erwarteten höhere Preise für erdölbasierte Produkte, aber auch steigende Gebühren für Software und Cloud-Lösungen. Die Lieferfristen haben sich, unter anderem aufgrund der geopolitischen Spannungen, tendenziell verlängert. Lieferkettenschwierigkeiten wie zu Zeiten der Coronakrise waren aber nicht zu beobachten.

Zusammenfassung

Weiter erkundigten sich das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums nach der Überwälzung der höheren Beschaffungskosten für Benzin und Diesel auf die Verkaufspreise der Tankstellen. Das Ausmass und das Tempo der Überwälzung hängen gemäss Einschätzung der Delegierten unter anderem von der Einkaufspolitik der Tankstellen sowie von den Konkurrenzverhältnissen ab.

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 weiter zu und betrug im August 0,8%. Verantwortlich für den Anstieg war erneut die importierte Teuerung, was auf nochmals gestiegene Preise für Erdölprodukte zurückzuführen war. Auch die Kerninflation erhöhte sich zuletzt etwas. Die von der SNB als getrimmter Mittelwert berechnete Kerninflationsrate (TM15) lag im August bei 0,6%.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums stellten fest, dass der Anstieg der am Index der Konsumentenpreise gemessenen Inflation vor allem auf höhere Preise von Erdölprodukten zurückzuführen war. Die Kerninflation blieb in den letzten Monaten hingegen relativ stabil, auch wenn sie zuletzt leicht anstieg. Insgesamt entsprach die Preisentwicklung seit Anfang Jahr sowohl bei den Waren als auch bei den Dienstleistungen in etwa dem langjährigen Durchschnitt. Der Inflationsanstieg im August war neben höheren Preisen für Erdölprodukte auch auf einen Anstieg bei den Tarifen für stationäre Spitalleistungen zurückzuführen. Im Zusammenhang mit den höheren Energiepreisen besprachen das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums das Risiko von Zweitrundeneffekten. Je länger der Erdölpreis auf einem hohen Niveau verharret, umso mehr steigt das Risiko von Zweitrundeneffekten, aktuell gibt es aber noch kaum Anzeichen dafür. Das Risiko von Zweitrundeneffekten wird zudem massgeblich bestimmt von der gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung, der Kostenentwicklung bei den Firmen und deren Möglichkeit, allfällig höhere Kosten auf ihre Verkaufspreise zu überwälzen.

Wirtschaftsausblick Schweiz

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

Das Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im zweiten Quartal ausserordentlich stark, was auf eine ungewöhnlich kräftige Entwicklung in der chemisch-pharmazeutischen Industrie zurückzuführen war. Aber auch ohne diesen Sondereffekt war das Wachstum solide und breit abgestützt. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt verbessert. Die Beschäftigung hat zugenommen, und die Arbeitslosigkeit stieg nur noch leicht an.

Für die nächsten Quartale wird ein moderates Wachstum prognostiziert. Vom Ausland werden weitere Wachstumsimpulse erwartet. Zudem dürften die Geldpolitik und die Abwertung des Frankens über die letzten Monate unterstützend wirken. Für 2026 zeichnet sich ein BIP-Wachstum zwischen 1,5% und 2,0% ab. Zur Aufwärtsrevision beigetragen haben das überraschend starke Wachstum im zweiten Quartal, revidierte Daten für 2025 und der schwächere Franken. Für 2027 wird unverändert ein BIP-Wachstum von rund 1,5% erwartet.

Zusammenfassung

Die Inflation dürfte aufgrund der höheren Energiepreise in der kurzen Frist nochmals etwas zunehmen, aber über den gesamten Zeitraum im Bereich der Preisstabilität bleiben. Die Unsicherheit bleibt gross. Hauptrisiko für die Wirtschafts- und Inflationsaussichten sind Entwicklungen in der Weltwirtschaft. Eine weitere Zuspitzung im Nahen Osten würde die globale Wirtschaftsaktivität stärker bremsen. Weitere Risiken kommen vom handelspolitischen Umfeld und der Wechselkursentwicklung.

Das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums nahmen das solide Wachstum der Wirtschaft zur Kenntnis und erörterten die hohe Volatilität der Pharmaexporte. Es ist unsicher, ob sich das Wachstum der Pharmaexporte in diesem Tempo fortsetzen wird. Weiter befassten sich das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums mit den potenziellen Auswirkungen einer zunehmenden KI-Nutzung auf den Arbeitsmarkt. Sollte die Nutzung von KI zu einer Erhöhung der strukturellen Arbeitslosigkeit führen, könnte dies den Konsum dämpfen. Es ist jedoch noch zu früh, um hierzu Aussagen zu machen. Die Arbeitslosigkeit im Dienstleistungssektor, unter anderem in der Informatik- und in der Finanzbranche, liegt gegenwärtig etwas höher als angesichts der konjunkturellen Lage erwartet werden kann. Es ist unklar, ob dies auf die KI oder auf andere Ursachen zurückzuführen ist. Schliesslich setzten sich das Direktorium und die Stellvertretenden Mitglieder des Direktoriums mit möglichen Zweitrundeneffekten als Risiko für die Inflationsentwicklung auseinander.

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. Im Vergleich zur Lagebeurteilung im Juni ist der Inflationsdruck in der mittleren Frist nur leicht höher. Die Inflation nahm über das vergangene Quartal weiter zu, dies vor allem wegen der Erdölprodukte. Das BIP ist im zweiten Quartal ausserordentlich stark gewachsen. Aktuell zeigen die verfügbaren Indikatoren, dass sich die robuste Wachstumsdynamik im dritten Quartal fortgesetzt hat. Die Signale vom Arbeitsmarkt waren hingegen gemischt. Die Beschäftigung wuchs zwar im zweiten Quartal solide, doch die Arbeitslosigkeit stieg seit der Lagebeurteilung im Juni nochmals leicht an und ist im historischen Vergleich etwas erhöht.

Angesichts der erörterten Inflations- und Konjunkturaussichten beurteilte das Direktorium die gegenwärtigen monetären Bedingungen als angemessen, um die Preisstabilität in der mittleren Frist zu gewährleisten. Der Anstieg der Inflation seit Anfang Jahr war wesentlich auf den Anstieg bei den Preisen von Erdölprodukten zurückzuführen. Bisher zeigen sich noch keine Zweitrundeneffekte, und die Kernteuerung ist nur leicht gestiegen. Gleichzeitig ist der

Zusammenfassung

mittelfristige Inflationsdruck nur leicht höher, und die neue bedingte Inflationsprognose zeigt an, dass die Inflation über den gesamten Prognosezeitraum im Bereich der Preisstabilität liegt. Das Direktorium beschloss daher, den SNB-Leitzins unverändert bei 0% zu belassen. Bei Bedarf ist die Nationalbank zudem bereit, am Devisenmarkt aktiv zu sein, um angemessene monetäre Bedingungen zu gewährleisten. Eine erhöhte Interventionsbereitschaft ist im aktuellen Umfeld nicht mehr nötig.