

Zins-Info für EGW-Mitglieder

Februar 2026

Makroökonomischer Ausblick

Für zusätzlichen konjunkturellen Rückenwind sorgt auf absehbare Zeit die Fiskalpolitik. Mit den USA, China, Deutschland und Japan verfolgen die vier grössten Volkswirtschaften, die zusammen für die Hälfte der globalen Wirtschaftsleistung verantwortlich sind, derzeit eine expansive Fiskalpolitik. In den USA sinken dieses Jahr mit der «One Big Beautiful Bill» nicht nur die Steuern, sondern es kommt ab März auch zu grösseren Steuerrückerstattungen von rund USD 3 800 pro Steuerzahler. In Deutschland sorgen die höheren Rüstungs- und Infrastrukturausgaben für wichtige Impulse, während in Japan verschiedene Steuern gesenkt werden. Am Anleihenmarkt dürften Staatsanleihen in Ländern mit hohen Budgetdefizite am meisten belastet werden, so dass die Zinskurven gar noch steiler werden könnten. Die Schweizer Wirtschaft ist im 3. Quartal geschrumpft. Seitdem haben sich viele Konjunkturindikatoren leicht erholt. Der Stand des ZKB-Aktivitätsindikators zeigt jedoch, dass das Wachstum im 4. Quartal wohl unterdurchschnittlich ausfallen wird. Generell präsentiert sich die Stimmungslage derzeit heterogen, sodass die Wachstumsdynamik vorerst moderat bleiben dürfte. Das Renditeanstiegspotenzial bleibt deshalb in der Schweiz beschränkt.

Im Gegensatz zur Geopolitik ist der Jahresauftakt in geldpolitischer Hinsicht unspektakulär ausgefallen. In den grossen Industrieländern gab es keine einzige Zinsänderung, während in den Schwellenländern nur die türkische Notenbank eine Zinssenkung vollzog. Auch die nächsten Monate dürften kaum Veränderungen oder Überraschungen liefern. Der Hauptgrund liegt darin, dass die Inflation in den meisten Ländern kein grosses Thema mehr ist. Selbst in jenen Industrieländern, wo die Teuerung bis vor kurzem noch erhöht war, hat sie jüngst abgenommen. In den USA erreichte sie zuletzt 2.7% und fiel damit tiefer aus als von Analysten erwartet. Die nächste Zinssenkung der US-Notenbank Fed dürfte sich aufgrund der überraschend starken Konjunktur und den Stabilisierungstendenzen am Arbeitsmarkt aber gleich wohl verzögern. Den nächsten Zinsschritt erwarten wir neu erst im Juni, gefolgt von einer weiteren Senkung im Herbst. Ganz anders präsentiert sich die Situation derweil in Australien und Japan. Am Terminmarkt wird bis im Dezember in beiden Ländern mit zwei Zinserhöhungen gerechnet. Das ist aus unserer Sicht übertrieben. Die Europäischen Zentralbank (EZB) dürfte hingegen ihren Leitzins auf absehbare Zeit unverändert belassen.

Vor dem Hintergrund der globalen Ereignisse fiel der EUR/CHF-Kurs unter 0.92 und erreichte damit einen neuen Tiefstand. Damit rückt auch die Bewertung der Schweizer Währung und der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in den Fokus. Wir sehen den fairen Wert gemäss Kaufkraftparität gegenüber dem EUR bei 0.94. Die SNB hat im vergangenen Jahr betont, dass nicht das Niveau, sondern der Einfluss auf die Inflation und damit auf die Währungsbewegung entscheidend sei. Im Januar wertete der CHF handlungsgewichtet zwischen 1.5% und 2.0% auf. Zum Vergleich: Im 2. Quartal 2025 wertete der effektive CHF nach dem «Liberation Day» um 5.0% auf. Damals intervenierte die SNB mit 5 Mrd. CHF am Devisenmarkt. Ohne eine noch stärkere Aufwertung des CHF ist vorerst nicht mit grösseren Interventionen zu rechnen. Gleichzeitig bleiben die Hürden für Negativzinsen trotz abwärtsgerichteter Inflationsrisiken hoch.

Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2024	2025*	2026*	2027*
BIP	1.4%	1.4%	1.1%	1.5%
Inflation	1.1%	0.2%	0.3%	0.7%
Arbeitslosenquote	2.4%	2.9%	3.2%	3.3%

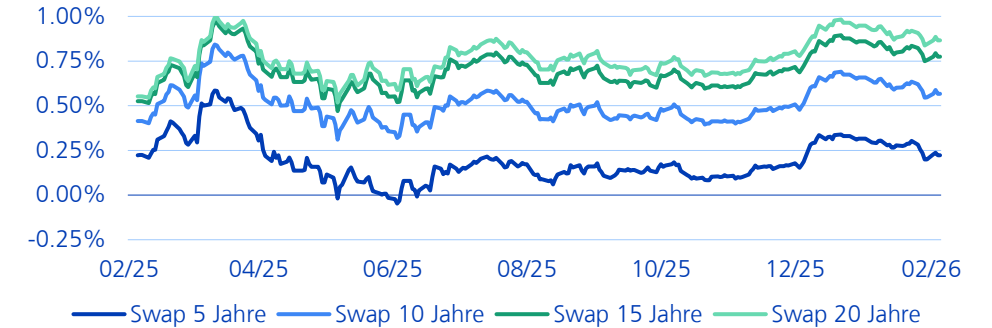
Zinsen Schweiz	05.02.2026	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins	0.00%	0.000%	0.00%
10-jährige Eidgenossenrendite	0.24%	0.30%	0.40%

Wechselkurse	05.02.2026	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF	0.92	0.92	0.93
USD/CHF	0.78	0.76	0.75

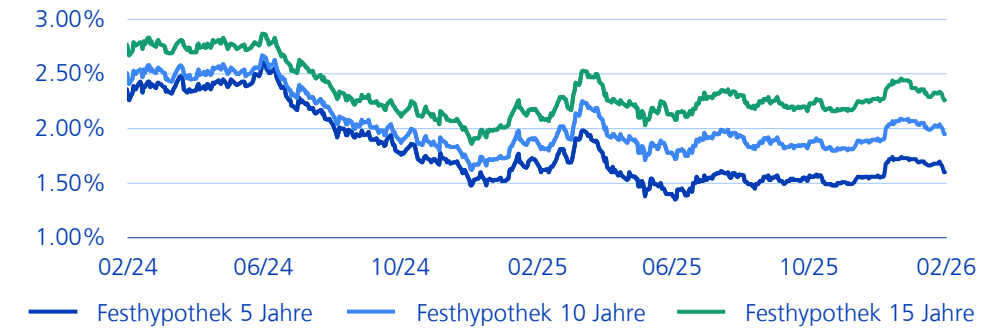
Disclaimer

Dieses Dokument dient ausschliesslich zur Information und richtet sich an Personen, die am aktuellen Marktumfeld interessiert sind. Dieses Dokument ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, welche solche Informationen verbietet, dies gilt insbesondere für Personen mit Aufenthalt und/oder Staatsangehörigkeit USA. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Quellen eingeholt und zur Verfügung gestellt, welche die Zürcher Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Für Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen kann die Zürcher Kantonalbank keine Gewähr übernehmen. Das Dokument wird von den Organisationseinheiten Kapitalmarkt und Investment Solutions erstellt und untersteht nicht den Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse der Schweizerischen Bankiervereinigung. Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art.

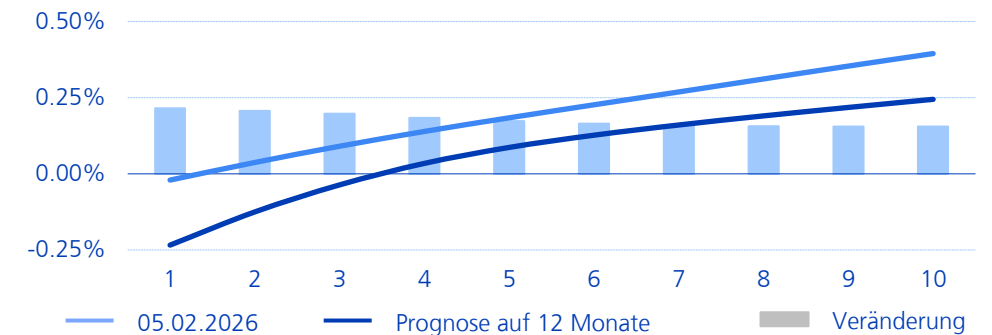
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg