

Zins-Info für EGW-Mitglieder

November 2025



Makroökonomischer Ausblick

- Die wichtigsten globalen Vorlauf- und Stimmungsindikatoren tendieren weiter nach oben und signalisieren damit eine wachsende Zuversicht. Die Wachstumsdelle vom Frühling, die aufgrund der chaotischen Handelspolitik von US-Präsident Trump für grosse Verunsicherung und Pessimismus gesorgt hatte, ist damit bereits wieder verschwunden. Die Lage am Arbeitsmarkt, die Inflation sowie die Einkommens- und Zinsentwicklung sprechen in den meisten Regionen für eine anziehende Dynamik beim Privatkonsum.
- Die wichtigsten Abwärtsrisiken für unser Basisszenario sind in den vergangenen Wochen zwar nicht verschwunden. Sie scheinen aber zumindest etwas weniger virulent geworden zu sein. So nährt der Waffenstillstand zwischen Israel und den Hamas die Hoffnung auf Frieden im Nahen Osten. Ähnliches gilt auch im Handelskonflikt. Der globale Güterverkehr dürfte gemäss neuesten Schätzungen des Internationalen Währungsfonds dieses Jahr um rund 3% wachsen und zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften USA und China ist es Ende Oktober wieder zu einer Annäherung gekommen. Die hohe Staatsverschuldung stellt in vielen Industrieländern eine grosse Herausforderung dar, namentlich in den USA und in Frankreich. Während in Grossbritannien und Italien die Haushaltskonsolidierung vorangetrieben wird, ist in Deutschland und Japan mit einem positiven Fiskalimpuls zu rechnen, den sich letztere aber auch leisten können. In den meisten Ländern wird die Fiskalpolitik jedoch keinen nennenswerten Effekt auf Wachstum und Zinsen ausüben.
- Für die zweite Jahreshälfte ist in der Schweiz mit einer schwachen Wirtschaftsentwicklung zu rechnen. Diese geht einerseits auf eine Korrektur bei den Warenexporten zurück. Die Umkehr der Vorzieheffekte und die im August deutlich erhöhten Zölle auf Schweizer Lieferungen in die USA belasten die Exporttätigkeit. Der Mitte November verkündete Zoll-Deal zwischen den USA und der Schweiz gibt indes konjunktureller Rückenwind. Zudem wird der private Konsum weiterhin stützen. Die Inflation in der Schweiz dürfte auch für den vergangenen Monat gering ausfallen, jedoch im positiven Bereich notieren. Deflationäre Einflüsse stammen grösstenteils aus dem Ausland. Die bedingte Inflationsprognose der SNB deutet auf einen moderaten Anstieg der Inflation hin. Daher gehen wir davon aus, dass der Leitzins bis zum Jahresende und darüber hinaus weiterhin bei 0 % bleiben wird
- Spätestens seit der Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank im Juni befindet sich die Schweiz im Nullzinsumfeld. Zuletzt sind auch die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen auf ein Jahrestief gefallen. Eidgenossen bis Laufzeiten von vier Jahren rentieren aktuell im negativen Bereich. Die Nachfrage nach Schweizer Staatsanleihen bleibt hoch, das Angebot ist begrenzt.

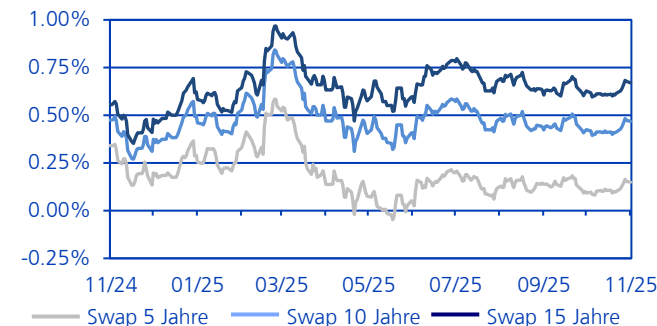
Prognoseüberblick Schweiz – ZKB Investment Solutions (*Prognose)

Konjunktur Schweiz	2024	2025*	2026*	2027*
BIP	1.4%	1.4%	1.1%	1.5%
Inflation	1.1%	0.2%	0.5%	0.7%
Arbeitslosenquote	2.4%	2.9%	3.2%	3.3%
Zinsen Schweiz		18.11.2025	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
SNB Leitzins		0.00%	0.000%	0.00%
10-jährige Eidgenossenrendite		0.17%	0.20%	0.40%
Wechselkurse		18.11.2025	in 3 Monaten*	in 12 Monaten*
EUR/CHF		0.92	0.93	0.93
USD/CHF		0.79	0.79	0.78

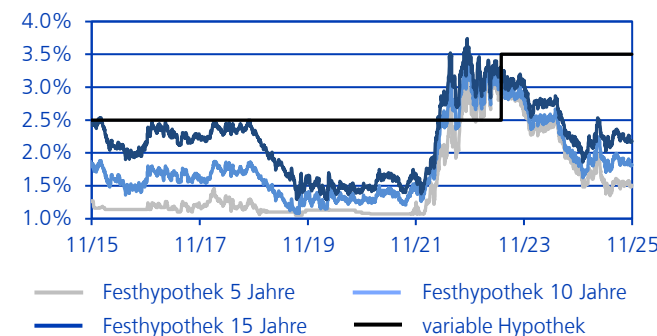
Disclaimer

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.

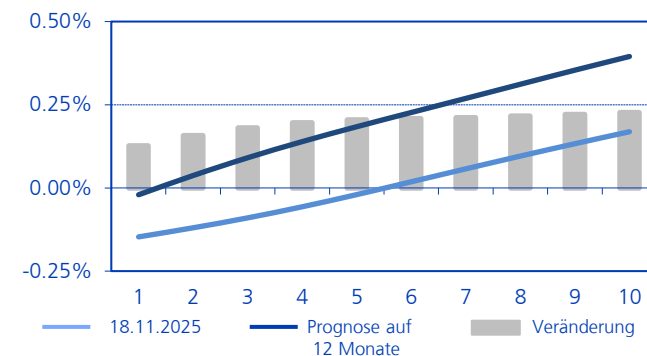
Entwicklung CHF Swapsätze



Entwicklung Richtsätze Hypothekarzinsen



Prognose Zinskurve Eidgenossen (Zerokurve)



Quelle: ZKB/Bloomberg