



Einschätzung zum Zins- und Hypothekarmarkt

Zinsmarkt

Trotz des Zollschocks ist die Zinskurve stabil geblieben und zeigt sich gegenüber dem Vormonat praktisch unverändert. Am kurzen Ende signalisiert sie keine nennenswerten Erwartungen für eine Zinssenkung der SNB im September.

Geldpolitik

Der US-Zollschock setzt die Exportindustrie unter Druck und gefährdet sowohl Unternehmen wie auch Arbeitsplätze. Der Bundesrat verhandelt zwar über ein neues Abkommen, ein Ergebnis ist jedoch frühestens Ende Oktober zu erwarten. Bis dahin stellt sich die Frage, ob die SNB reagieren wird. Wir erachten eine geldpolitische Lockerung derzeit als wenig wirksam und gehen davon aus, dass die SNB vorerst abwarten wird.

Hypothekarzinsen

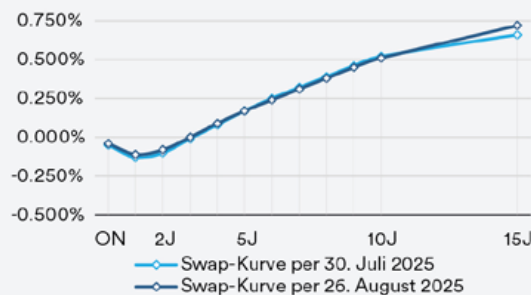
Die Hypothekarzinsen zeigten sich im August leicht volatil, insbesondere bei den zehnjährigen Festhypotheken, haben sich zuletzt jedoch wieder beruhigt. Die durchschnittliche Kreditmarge für SARON-Hypotheken liegt aktuell bei über einem Prozent – deutlich höher als vor dem Zinsanhebungszyklus – und eröffnet Spielraum für Optimierungen bei Neuabschlüssen und Refinanzierungen.

Zinsmarkt

Der unerwartete Zollschock von 39% auf Schweizer Exportgüter Anfang August hatte nur einen geringen und kurzfristigen Effekt auf die Zinskurve. Diese bewegte sich zunächst leicht nach unten, hat sich seither jedoch wieder normalisiert und liegt praktisch auf dem Niveau des Vormonats.

Am kurzen Ende signalisiert sie keine nennenswerten Erwartungen für eine Zinssenkung der SNB im September. Auch am langen Ende bleibt der zehnjährige Swapsatz bei rund 0.50% gut verankert, was darauf hindeutet, dass die Märkte die Zölle nicht als dauerhaft einstufen und von einer Anpassung der Tarife ausgehen.

Zinsswap-Kurvenstruktur



Quelle: Refinitiv Eikon. ON = Overnight Rate (SARON).

Schweizer Geldpolitik

Die geldpolitische Lagebeurteilung der SNB am 25. September 2025 erfolgt in einem Umfeld ausserordentlicher Belastungen. Der US-Zollschock hat die wirtschaftliche Ausgangslage grundlegend verändert. Rund 40% der Schweizer Exporte in die USA unterliegen seit dem 7. August einem Zollsatz von 39%. Zusammen mit der Frankenaufwertung ergibt sich für betroffene Güter ein Preisaufschlag von rund 50%. Die pharmazeutische Industrie ist bislang ausgenommen, doch zahlreiche Industrieexporteure stehen massiv unter Druck.

Die USA haben Deutschland in den vergangenen Jahren als wichtigsten Absatzmarkt der Schweiz abgelöst. Inzwischen wird fast jeder fünfte Exportfranken dort verdient. Der

Handelsüberschuss gegenüber den Vereinigten Staaten ist seit der Pandemie von 28 auf über 38 Milliarden Franken gestiegen und entspricht fast 5% des BIP. Diese Verschiebung hat massgeblich zur Robustheit der Schweizer Konjunktur beigetragen, während Europa und insbesondere Deutschland stagnieren bzw. wirtschaftlich schrumpfen. Nun zeigt sich, dass die starke Exportabhängigkeit von den USA auch eine zentrale Verwundbarkeit darstellt, die von der Trump-Regierung gezielt ausgenutzt wird, um für die USA bessere Bedingungen durchzusetzen.

Sollten die Strafzölle längerfristig bestehen bleiben, wären erhebliche Produktionsrückgänge und Arbeitsplatzverluste in

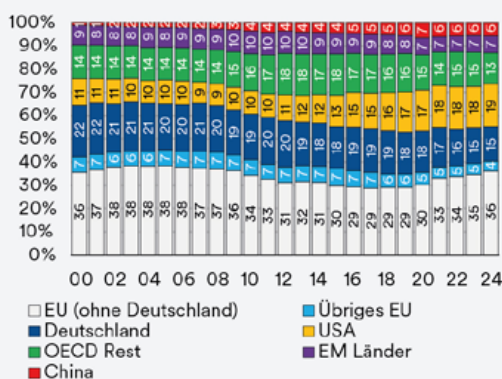
einzelnen Sektoren unvermeidbar. Der Bundesrat verhandelt zwar über ein neues Abkommen, ein Abschluss ist jedoch frühestens Ende Oktober zu erwarten. Bis dahin bleibt die Unsicherheit gross. Industrieverbände wie Swissmem fordern bereits Massnahmen, darunter eine Ausweitung der Kurzarbeit, den Abbau administrativer Hürden sowie ein Ausbau der Freihandelsabkommen.

Für die Schweizer Geldpolitik stellt sich die Frage, ob eine Zinssenkung die richtige Antwort auf den Zollschock ist. Dieser wirkt für die Exportindustrie wie ein abrupter Währungsanstieg und erinnert an den Frankenschock von 2015. Während damals die gesamte Volkswirtschaft betroffen war, konzentriert sich die

Belastung heute auf einzelne Exportsektoren, fällt dort jedoch umso gravierender aus. Da die Inflation im Rahmen der Prognosen liegt und zuletzt leicht positiv tendierte, besteht für die SNB kein unmittelbarer Handlungsdruck. Sollte sie den Leitzins unter null senken, wäre ein Schritt von mindestens 0.5% notwendig, um Wirkung zu entfalten. Gleichzeitig bestünde die Gefahr, dass eine solche Massnahme als gezielte Branchenstütze interpretiert würde.

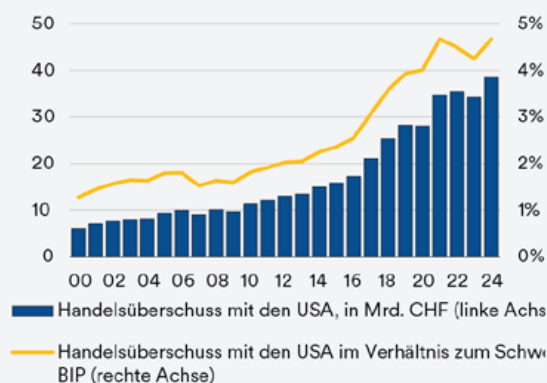
Solange die Folgen nicht flächendeckend und für die Gesamtwirtschaft verheerend sind, dürfte die SNB daher abwarten. Erst bei einer deutlichen Verschärfung wäre eine kräftige Zinssenkung denkbar.

USA ist der wichtigste Exportmarkt der Schweiz: Anteilsmässige Entwicklung der Absatzmärkte



Quelle: Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit BAZG

Schweizer Exportüberschuss mit den USA



Bemerkung: Ohne Edelmetalle, Münzen, Goldhandel und Transithandel
Quelle: Bundesamt für Zoll und Grenzsicherheit BAZG

Ausländische Geldpolitik

Jerome Powell hat an seinem Auftritt am Jackson-Hole-Symposium die Tür für eine Zinssenkung im September geöffnet. Die Finanzmärkte reagierten entsprechend euphorisch, Zinsderivate preisen inzwischen eine Wahrscheinlichkeit von fast 90% für einen Schritt nach unten ein. Bereits im vergangenen Jahr hatte Powell unter Verweis auf den Arbeitsmarkt einen Zinssenkungspfad eingeleitet, der jedoch nach einer Senkung von insgesamt 1% Ende 2024 abrupt endete. Auch diesmal stellt sich die zentrale Frage: Was passiert nach September – und welcher Pfad für die Leitzinsen ist realistisch?

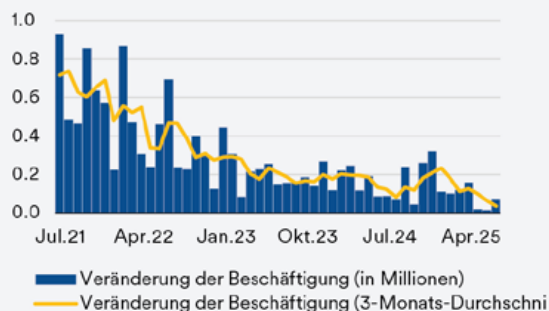
Zum einen zeigen die jüngsten Zölle zunehmend preistreibende Effekte, wenn auch schwächer als ursprünglich befürchtet. Zum anderen hat sich der US-Arbeitsmarkt merklich abgekühlt: Die Neueinstellungen sind auf den tiefsten Stand seit der Pandemie gefallen. Gleichzeitig sinkt die Partizipationsquote insgesamt, während die Erwerbsquote der 25- bis 54-Jährigen – also der Kernarbeitskräfte – auf ein 20-Jahres-Hoch gestiegen ist, was auf strukturelle Spannungen im Arbeitsmarkt hindeutet. Verstärkt wird dieser Trend durch die restriktivere Einwanderungspolitik, die den Anteil ausländischer Arbeitskräfte spürbar reduziert hat.

Auch das Wirtschaftswachstum hat deutlich nachgelassen: Nach 2.75% im zweiten Halbjahr 2024 lag es im ersten Halbjahr 2025 nur noch bei 1.25%. Die Kombination aus Zollpolitik, schwächerem Arbeitsmarkt und abnehmender Wachstumsdynamik deutet darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft zunehmend in einer konjunkturellen Schwächephase bewegt. Hinzu kommt, dass es der Lageraufbau im ersten

Quartal Unternehmen ermöglichte, Zölle zunächst zu umgehen, während andere die Belastung über Margen auffangen. Dies legt nahe, dass die Preise steigen könnten, sobald diese Puffer aufgebraucht sind.

Die Fed wird nach einem möglichen Schritt im September in einem Umfeld agieren müssen, das von wirtschaftlicher Schwäche und gleichzeitig potenziell steigender Inflation geprägt ist. Eine Fortsetzung des Zinssenkungspfads ist daher keineswegs garantiert.

Einstellungsdynamik in den USA fällt auf den tiefsten Stand seit der Pandemie



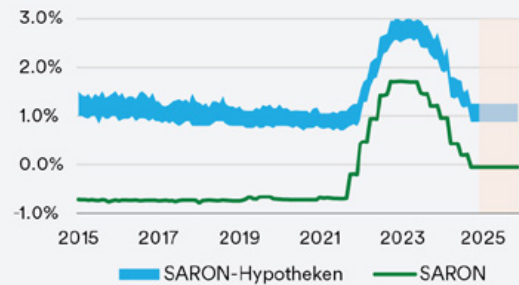
Quelle: Fred.

Hypothekarzinsen

Die Hypothekarzinsen zeigten sich im August leicht volatil, insbesondere bei den zehnjährigen Festhypotheken, haben sich zuletzt aber wieder beruhigt. Das anhaltende Tiefzinsumfeld führt dazu, dass Banken ihre Profitabilität über die Kreditmargen steuern und dadurch zum Teil deutliche Unterschiede bei den Konditionen für die gleiche Finanzierung entstehen. Institute mit einer starken Passivseite können derzeit günstigere Margen anbieten und verschaffen sich damit klare Wettbewerbsvorteile.

Die durchschnittliche Kreditmarge für SARON-Hypotheken liegt aktuell bei über einem Prozent, verglichen mit rund 0.70% vor Beginn des Zinsanhebungszyklus 2021. Das entspricht mehr als einem vollen Zinsschritt der SNB und eröffnet erhebliches Optimierungspotenzial bei Neuabschlüssen oder Refinanzierungen. Neben dem reinen Zinsvergleich lohnt sich daher auch der Blick auf weitere Vertragskonditionen wie Tragbarkeit, Belehnung und Amortisationsvorgaben, die sich je nach Bank deutlich unterscheiden.

SARON-Hypotheken und Prognose



Quelle: SNB, smzh ag. Die Spannweite der SARON-Hypothekarzinsen umfasst die Hälfte aller Kreditabschlüsse. Prognose ab September 2025.

Zinsprognose in Zahlen

	31.12.25	30.06.25	31.12.26	30.06.27
SARON	0.00	0.00	-0.01	0.00
Swap 3 Jahre	0.06	0.06	0.06	0.09
Swap 5 Jahre	0.23	0.23	0.22	0.26
Swap 10 Jahre	0.61	0.60	0.60	0.65

Quelle: Bloomberg, UBS Switzerland AG.
Bitte beachten Sie, dass es sich bei dem angegebenen Zinssatz teilweise um eine Prognose handelt und dieser sich sowohl nach unten wie oben verändern kann.

Festhypotheken und Prognosen



Quelle: smzh ag. Die Zinssätze für Festhypotheken basieren auf Schaufensterzinssätzen verschiedener Anbieter. Prognose ab September 2025.



smzh für Sie

Unsere Expert:innen unterstützen Sie bei der Optimierung Ihrer Hypothekarstrategie.

- Lassen Sie Ihre Immobilie durch unsere Expert:innen bewerten (CHF 390.- anstatt CHF 1'250.-).
- Vergleichen Sie Ihre Hypothek durch uns kostenlos.
- Für eine selbstständige Schnellbewertung können Sie auch unseren Bewertungsrechner nutzen: www.smzh.ch/de/immobilienbewertung



Rufen Sie uns unter
+41 43 355 44 55 an oder
vereinbaren Sie einen
Termin online

Über uns

Die smzh ag ist ein unabhängiger Finanzdienstleister, der seinen Kunden mit einer umfassenden, transparenten und nachhaltigen Beratung in den Themenfeldern Finanzen & Anlagen, Vorsorge & Versicherungen, Hypotheken & Immobilien sowie Steuern & Recht zur Verfügung steht

📍 Besuchen Sie uns in

Arosa · Aarau · Baden · Basel · Bern · Buchs SG · Chur · Frauenfeld · Luzern · Pfäffikon SZ · St. Gallen · Sursee · Zürich



smzh ag
Tödi strasse 53, CH-8002 Zürich
+41 43 355 44 55
contact@smzh.ch
www.smzh.ch

