

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

September 2025

Die Zinslandschaft bleibt ein dominantes und wichtiges Thema für Immobilieninvestoren. Nachdem die US-Wirtschaft letzte Woche erste Schwächesignale am Arbeitsmarkt aussendete, richtet sich der Blick der Marktbeobachter diese Woche auf die Inflationszahlen und die anstehenden Entscheide der grossen Notenbanken.

Die anstehenden Zinsentscheide

Den ersten Entscheid fällt die Europäische Zentralbank (EZB) am 11. September, gefolgt von der US-amerikanischen FED am 17. September. Am 25. September wird schliesslich die SNB ihren Entscheid bezüglich der künftigen Zinspolitik verkünden.

Aktuell wird erwartet, dass die EZB – wie bereits im Juli – den Leitzins im Euroraum unverändert bei 2% belassen wird. Am Terminmarkt wird dieses Szenario beinahe sicher eingepreist. Im Euroraum bewegt sich die Inflation zwar in Richtung der Zielgrösse von 2% pro Jahr, jedoch uneinheitlich unter den Mitgliedsländern. So wies z.B. Österreich im August eine Inflationsrate von 4.1% aus.

Eine Zinserhöhung würde die Konjunktur im Euroraum weiter belasten und deshalb geht die Mehrheit der Marktteilnehmer von einer Nullrunde aus.

In den USA gehen die Marktteilnehmer hingegen mit einer hohen Wahrscheinlichkeit von einer Zinssenkung aus. Jerome Powell hat eine solche an einem Symposium in Jackson-Hole höchstpersönlich in Aussicht gestellt. Diskutiert wird aktuell vor allem die Frage, ob die Reduktion um 0.25% oder gar um 0.5% ausfallen wird.

Der Notenbankchef befindet sich derweil in einer unglücklichen Situation. Auf der einen Seite zeigen die jüngsten US-Arbeitsmarktdaten deutlich auf, dass sich die US-Konjunktur abzukühlen droht. Auf der anderen Seite wirken die hohen Zölle preistreibend. Zudem verstärkt sich der Druck auf politischer Ebene – angeführt durch Präsident Trump, der eine Zinssenkung seit Monaten vehement fordert.

Nebst den Inflationsdaten, die zuletzt wieder leicht anzogen, ist es für die FED schwierig abzuschätzen, was bei einer Leitzinssenkung am langen Ende der Renditekurve passiert. Die Anlehensauktionen verliefen zuletzt harzig, was zu Renditeanstiegen bei Laufzeiten von 10-30 Jahren geführt hat. Allein im Monat Juli hat die US-Regierung ein Defizit von 291 Milliarden USD

eingefahren und muss dieses an den Kapitalmärkten refinanzieren. Befürchtet wird, dass eine Zinssenkung die für die US-Regierung so wichtigen Anlehensverkäufe noch weniger attraktiv machen wird.

In der Schweiz haben wir mit 0.1% schliesslich die tiefste Inflation in ganz Europa. Der Schweizer Franken zum Euro-Wechselkurs verhielt sich ebenfalls stabil. Und auch der amerikanische Zollschock führte bislang zu keinen grösseren Verschiebungen der Zinskurve.

Deshalb geht die Mehrheit der Marktteilnehmer für die SNB-Sitzung vom 25. September von einer Nullrunde im doppelten Sinn aus: keine weitere Zinssenkung und Beibehaltung des aktuellen Leitzinsniveaus von null Prozent. Eine erneute Zinssenkung in den negativen Bereich ist zwar denkbar, dafür müsste sich der Schweizer Franken aber noch stärker aufwerten.

Das Schweizer Zinsumfeld

Die Swapsätze in der Schweiz verhalten sich zwar volatil, sind aber weiterhin tief. Die Swapsätze sind mittlerweile bis zu einer Laufzeit von drei Jahren negativ. Zum Vergleich: vor einem Jahr stand der 3-jährige Swapsatz noch bei 0.58%. 10-jährige Laufzeiten wurden heute (8.9.2025) zu einem Marktsatz von 0.422% gehandelt (vor 12 Monaten: 0.71%).



Entwicklung des 3-jährigen Swapsatzes über die letzten 12 Monate.

Dennoch: Die Banken verlangen heute deutlich höhere Kreditmargen als noch vor wenigen Jahren. Die Effektivzinsen sind daher höher, als man das von aussen annehmen würde.

EINSCHÄTZUNG ZINSMARKT

September 2025

Wer kann, sollte sich deshalb überlegen, SARON-Hypotheken mit kurzlaufenden Festhypotheken zu ersetzen und damit die Kreditmarge zu fixieren.

Dies auch deshalb, weil SARON-Hypotheken in den allermeisten Fällen nicht mehr günstiger werden können: Die meisten Finanzierungsinstitute führen einen sogenannten «Floor» bei 0% in ihren Kreditverträgen. Somit bezahlt ein Kreditnehmer in jedem Fall die Kreditmarge – auch bei negativen SARON-Zinssätzen. Und Kreditmargen bei SARON-Hypotheken sind im Gegensatz zu Festhypotheken nicht fixiert. Im aktuellen Marktumfeld gibt es also mit SARON-Hypotheken praktisch nichts zu gewinnen.

Swap-Finanzierungen

Kreditnehmer, die in der Vergangenheit Zinsswaps (derivative Absicherungsinstrumente) eingesetzt haben, verfolgen die kommenden SNB-Zinsentscheide womöglich mit gewissen Sorgen. Sollten die Leitzinsen nämlich wieder negativ werden, entsteht bei noch laufenden Swaps eine Asymmetrie, die – trotz vermeintlicher Zinsabsicherung – zu höheren Kosten für die Kreditnehmer führt.

Die gute Nachricht ist, dass das aktuelle Marktumfeld Chancen eröffnet, diesem Risiko pro-aktiv zu begegnen. Die Möglichkeiten sind jedoch vielschichtig und müssen sehr genau gegeneinander verglichen werden. Gerne beraten wir Sie umfassend zu den Möglichkeiten.

Auswirkungen auf den Immobilienmarkt

Immobilienbewertungen sind nicht nur vom CHF-Leitzins abhängig, sondern vor allem auch von den Renditen am langen Ende. Diese präsentieren sich in der Schweiz sehr stabil. Allerdings zeigen Länder wie Grossbritannien und Japan besonders eindrucksvoll, dass das nicht selbstverständlich ist – in beiden Ländern sind die Renditeerwartungen stark gestiegen. Dies hat sich insbesondere in Grossbritannien stark auf die Immobilienbewertungen ausgewirkt.

Zumindest kurz- bis mittelfristig sind die Risiken in der Schweiz diesbezüglich überschaubar.

Unsere Prognose

Die FED dürfte im September den Leitzins senken – mit entsprechenden Auswirkungen auf den Dollar und damit indirekt auch auf den Schweizer Franken.

Für die EZB ist der Spielraum kurzfristig limitiert, währenddem die SNB angesichts der tiefen Inflation abwarten wird.

Für den Schweizer Immobilienmarkt bedeutet dies, dass die Finanzierungsbedingungen vorerst attraktiv bleiben, auch wenn die Banken ihre Profitabilität über höhere Zinsmargen steuern.



Lukas Müller
Senior Project Manager

+41 58 255 49 15
lukas.mueller@avobis.ch

Avobis Advisory AG
Brandschenkestrasse 38
8001 Zürich