

Anlegen aktuell Spezial

Januar 2026

Renditeoptimierung im Tiefzinsumfeld

Die Zinsen auf Sparkonten und Festgelder in Schweizer Franken sind nach einer kurzen Phase positiver Verzinsung wieder nahe bei null. Anlegerinnen und Anleger erzielen auf ihrer Liquidität kaum noch Erträge, während gleichzeitig ein schleichender Kaufkraftverlust droht. In dieser Publikation zeigen wir auf, wie vorhandene Liquidität auch im aktuellen Umfeld rentabel und risikooptimiert eingesetzt werden kann. Konkret stellen wir Lösungen vor, mit denen sich mit überschaubarem Risiko Renditen von rund 2 bis 3 Prozent in Schweizer Franken erzielen lassen.

Themen im Überblick

Einleitung: Das Prinzip der Verzinsung und wieso Schweizer-Franken-Investoren benachteiligt sind

1. Handelsfinanzierungen: wenig Risiko, aber stabile Renditen in jedem Marktumfeld
2. Besicherte, kurzlaufende Hochzinsanleihen: eine attraktive, kaum bekannte Nische
3. Strukturierte Produkte mit Obligationencharakter: Credit Linked Note auf iTraxx Index in CHF



«Wer unnötig viel Liquidität unverzinst auf dem Konto hält, erleidet mittelfristig einen Kaufkraftverlust.»

Joel Gubser, Investment Advisor

Das Prinzip der Verzinsung und wieso Schweizer-Franken-Investoren benachteiligt sind

Zins erhält, wer anderen Kapital zur Verfügung stellt – als Entschädigung für den eigenen Konsumverzicht, als Ausgleich für die Teuerung und als Kompensation für das Risiko. Das Konzept der Verzinsung hat seine Ursprünge bereits in der Frühzeit und wird global als selbstverständlich erachtet. Ausser in der Schweiz: Sparkonten werden hierzulande kaum verzinst, und wir befinden uns seit der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 in einem Tiefzinsumfeld.

Geschuldet ist dies einerseits dem Schweizer Franken als einer der stärksten Währungen weltweit, andererseits der tiefen Inflation in der Schweiz. Beide Faktoren führen dazu, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Leitzinsen kaum erhöhen kann. Obwohl die gemessene Teuerung in der Schweiz nahe bei null und zuletzt teils gar unter null zu liegen kam, gilt dies nicht für die wahrgenommene Inflation: Konsumenten spüren Preissteigerungen in verschiedenen Bereichen wie zum Beispiel bei Mieten, Restaurantbesuchen oder bei den Gesundheitskosten. Wird Vermögen nicht angelegt und bleibt es unverzinst als Kontoguthaben, führt dies zu einem schleichenden Kaufkraftverlust, den es zu vermeiden gilt.

Wir begleiten Sie im Leben.

Schon gewusst?

Zinsen begleiten die Menschheit seit Jahrtausenden. Schon vor rund 4'000 Jahren verfügten die Sumerer über ein erstaunlich entwickeltes Kreditwesen. Ihr Wort für Zins, *maš* (sinngemäss «Kalb» oder «Ziegenjunges»), verweist auf eine Zeit, in der Erträge in Naturalien gemessen wurden. Selbst das Prinzip des Zinseszinses (*mašmaš*) war damals bekannt. Später im alten Babylon wurde die Verzinsung von Krediten bereits reguliert: Für Getreide galten Höchstsätze von 33,3 Prozent, für Silber von 20 Prozent. Der höhere Satz für Getreide trug dem Ernte- und Ausfallrisiko Rechnung. Damit wurde der Zins schon früh zum Spiegel von Risiko, Knappheit und Zeit.

Niedrige Leitzinsen wirken sich auf die Kapitalmärkte aus

Naheliegender sind Anleihen. Aber die tiefen Leitzinsen schlagen sich auch auf die Verzinsung von Schweizer Obligationen nieder: Die Renditen befinden sich zurzeit zwischen 0,5 und 1,5 Prozent je nach der Qualität des Schuldners und der Länge der Laufzeit. Trotz relativer Attraktivität für institutionelle Investoren ist die Verzinsung absolut betrachtet tief. Und Obligationen bergen auch Risiken: Kreditausfallrisiken, die mit sinkender Emittentenqualität steigen, sowie Zinsänderungsrisiken, die mit längeren Laufzeiten wachsen. Neben Obligationen, Festgeldern und Kassenobligationen sind die Anlagemöglichkeiten mit tiefem Risiko in Schweizer Franken allerdings begrenzt, da das internationale Interesse an Schweizer-Franken-Investitionen gering und daher das Anlageuniversum im Vergleich zu grösseren Märkten wie dem US-Dollar oder dem Euro verhältnismässig sehr klein ist. Mangels Alternativen nehmen Anlegerinnen und Anleger die Nullverzinsung und den Kaufkraftverlust aus Gewohnheit vermehrt hin, jedoch muss das nicht sein.

Alternativen aus anderen Märkten – währungsgesichert in Schweizer Franken

Eine breitere Auswahl eröffnet sich mit Blick auf die internationalen Märkte: Fonds, die ursprünglich in US-Dollar oder Euro denominiert sind, können über währungsgesicherte Tranchen in Schweizer Franken erworben werden. Damit ent-

fällt das Währungsrisiko, und selbst nach Abzug der Absicherungskosten bleibt in vielen Fällen eine attraktive Rendite. Ergänzend bieten sich indexbasierte strukturierte Produkte an: Über sogenannte Credit Linked Notes lässt sich am Investment-Grade-Kreditmarkt partizipieren, ohne eine einzelne Obligation zu halten. Auf diese Weise sind in Schweizer Franken laufende Renditen von über 2 Prozent erreichbar.

In der vorliegenden Publikation zeigen wir drei konkrete Möglichkeiten auf, wie vorhandene Liquidität gezielt, sinnvoll und unter Berücksichtigung eines optimierten Risiko-Rendite-Profiles angelegt werden kann. Dabei beleuchten wir unterschiedliche Ansätze, die es erlauben, überschüssige Mittel effizient zu investieren und zugleich den Anforderungen an Sicherheit, Flexibilität und Ertrag gerecht zu werden.

Währungsabsicherung

Die Kosten einer Währungsabsicherung ergeben sich aus der kurzfristigen Zinsdifferenz des jeweiligen Währungspaares. Als praktikable Annäherung kann die Differenz der Leitzinsen herangezogen werden. Liegen die Leitzinsen der SNB bei 0 Prozent und jene der US-Notenbank bei 3,75 Prozent, kostet die Absicherung einer USD-Anlage in Schweizer Franken rund 3,75 Prozent pro Jahr. Gegenüber dem Euro gilt das gleiche Prinzip: Beträgt der Einlagensatz der EZB 2 Prozent, während die Schweizer Leitzinsen beispielsweise bei minus 0,25 Prozent liegen, belaufen sich die Absicherungskosten einer Euro-Anlage auf rund 2,25 Prozent pro Jahr. Sinkt das Zinsniveau in den USA oder im Euroraum, verringern sich diese Kosten entsprechend; fallen die Schweizer Zinsen tiefer, steigen sie. Das Prinzip wirkt symmetrisch: Sichern US-Investoren ihre CHF-Anlagen gegenüber dem US-Dollar ab, erzielen sie eine zusätzliche Rendite in Höhe der Zinsdifferenz. Da die Schweiz im internationalen Vergleich strukturell eines der tiefsten Zinsniveaus aufweist, entstehen für Schweizer Anlegerinnen und Anleger bei der Währungsabsicherung in der Regel Kosten. Reduziert sich jedoch die Zinsdifferenz, wird die Absicherung günstiger.

1. Handelsfinanzierungen: wenig Risiko, aber stabile Renditen in jedem Marktumfeld

(Ausschliesslich für professionelle Investoren gemäss FIDLEG)
Der globale Handel mit Gütern und Rohstoffen basiert nicht auf Vertrauen. Die Handelsparteien sichern ihre Geschäfte mit Krediten, Zahlungsversprechen und Garantien ab, da Bestellung, Versand und Lieferung oftmals mehrere Wochen oder Monate auseinanderliegen. Die sogenannte Handelsfinanzierung erlaubt es Käufern und Verkäufern, die Bezahlung und die Lieferung so abzuwickeln, dass keiner das Risiko eines nicht erfüllten Geschäfts trägt. Diese temporären Kredite laufen üblicherweise von wenigen Wochen bis zu maximal einem Jahr und sind bei Erfüllung der Lieferung selbstliquidierend. Damit auch der Kreditgeber der Handelsfinanzierung kein massgebliches Risiko trägt, sind die Kredite mit den Waren oder Rohstoffen besichert, die im finanzierten Geschäft gehandelt werden.

Verschiedene Arten der Handelsfinanzierung entlang der Wertschöpfungskette:

- Anzahlungsfinanzierung (Advance Payment): Kredit für den Einkauf der Rohmaterialien und für die Herstellung
- Transportfinanzierung (Transit Financing): Finanzierung der Güter im Transit, um die Zeit zwischen Versand und Lieferung zu überbrücken
- Lagerfinanzierung (Inventory Financing): Kredit für das Lager an Rohstoffen, um die Kapitalbindung zu reduzieren
- Forderungsfinanzierung (Receivable Financing): Kredit für ausstehende Rechnungen (Faktorisierung)

Als Kreditgeber in der Handelsfinanzierung treten meist Banken und spezialisierte Fonds auf. Während sich die Banken primär auf grosse Transaktionen grosser Firmen fokussieren, finanzieren Trade Finance Funds eher kleinere Trans-



«Ein Trade Finance Fonds ermöglicht stabile Erträge mit minimaler Korrelation zu Obligationen und Aktien.»

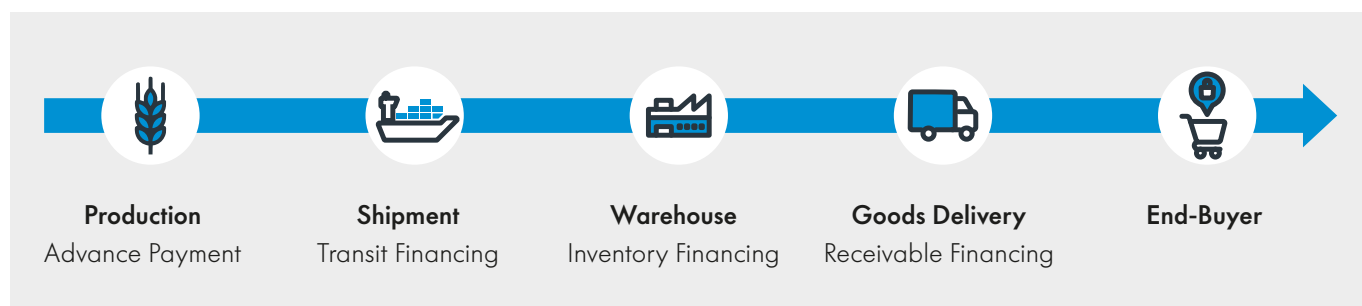
Joel Gubser, Investment Advisor

aktionen. Dabei wird nicht der Rohstoff selbst finanziert, sondern der Zahlungsfluss zwischen Verkäufer und Käufer überbrückt. Der Kreditgeber ist somit nicht direkt dem Preisrisiko der Ware ausgesetzt, und die Rendite hängt nicht von der Entwicklung der Rohstoffpreise ab. Bei konsequentem Risikomanagement durch den Fondsmanager sind kaum Ausfallrisiken und in jedem Marktumfeld positive Renditen zu erwarten.

Damit stellen Trade-Finance-Fonds für Anlegerinnen und Anleger eine attraktive Ergänzung dar: Sie bieten in der Regel stabile Erträge bei geringer Korrelation zu traditionellen Anlageklassen. Durch die kurze Laufzeit, die Besicherung der Kredite und die breite Diversifikation eignen sie sich besonders gut zur Portfoliostabilisierung und als Alternative zu Geldmarktanlagen oder klassischen Obligationen.

Unsere bevorzugte Lösung: Horizon Capital Fund – European Trade Finance (in CHF)

Der Horizon Capital Fund – European Trade Finance – Sub-Fund 1 finanziert Rohstoff-Handelsgeschäfte und fokussiert auf europäische Kreditnehmer. Über 40 Prozent der Firmen sind in der Schweiz domiziliert, wobei mehrheitlich der Handel mit Gütern aus der Agrarwirtschaft finanziert



Grafik 1: Arten der Handelsfinanzierung

wird. Der Fonds ist in allen vier Arten der Handelsfinanzierung tätig, eine Mehrheit der Kredite wird aber normalerweise in der Transportfinanzierung vergeben. Der Fondsmanager, die Horizon Capital AG, ist in Zug ansässig. Die Strategie besteht bereits seit 2012 in US-Dollar bzw. seit 2018 in Schweizer Franken währungsgesichert. Seit der Fonds aufgelegt wurde, gab es keinen einzigen Monat mit einem Verlust.

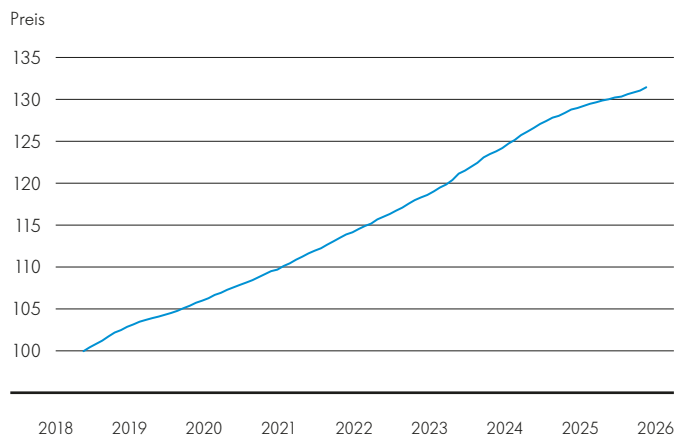
Der Fonds zeichnet sich durch folgende, für uns wichtige Faktoren aus:

- Die Kredite sind durch Rohstoffe besichert, wobei die Besicherung den Kreditbetrag stets übersteigt und maximal 80 Prozent des Werts finanziert werden
- Der Fonds finanziert nur liquide, nicht verderbliche Rohstoffe (Aluminium, Kupfer, Öl, Mais, Weizen etc.), für die ein aktiver Handel besteht und die im Notfall einfach und schnell veräussert werden können
- Die Laufzeiten der einzelnen Kredite sind normalerweise unter 120 Tagen
- Es werden nur Geschäfte von Kreditnehmern finanziert, deren Eigenkapital mindestens 25 Mio. beträgt, womit das Eigenkapital nach dem Warenwert als zweite Sicherheit dient
- Die Kredite sind variabel («floating») verzinst, wodurch keine Korrelation mit Obligationen vorliegt
- Kein Monat mit Verlust seit Auflegung 2012 (US-Dollar) bzw. seit 2018 (Schweizer Franken)

Renditeerwartung für 2026

Die Kredite werden hauptsächlich in US-Dollar vergeben und üblicherweise auf variabler Basis (mit einem Spread über SOFR¹) über sehr kurze Laufzeiten. Deswegen ist der Fonds kaum von Marktvolatilität betroffen, wenn sich die Zinsen verändern. Trotzdem führen tiefere SOFR-Zinsen zu einer tieferen absoluten Rendite, was aber für Anlegerinnen und Anleger in Schweizer Franken irrelevant ist: Sinkende US-Zinsen reduzieren die Kosten der Währungsabsicherung, weswegen sich an der effektiven Rendite in Schweizer Franken nichts ändert, auch wenn die US-Zinsen 2026 sinken.

Horizon Capital European Trade Finance Fund seit 2018 in CHF



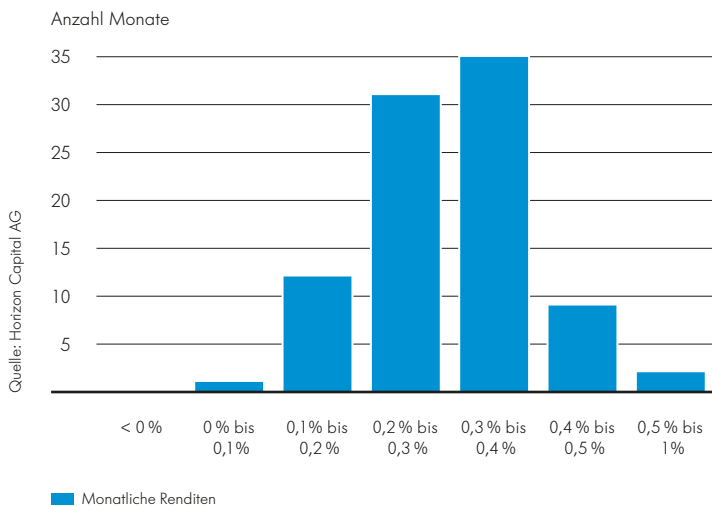
Quelle: Horizon Capital AG

Grafik 2: Preisentwicklung Horizon Capital European Trade Finance Fund seit 2018

Basierend auf den aktuellen Prämien am Kreditmarkt und den Währungsabsicherungskosten, erwarten wir für 2026 eine Rendite zwischen 2 und 2,5 Prozent für die in Schweizer Franken gesicherte Tranche.

¹ SOFR: Secured Overnight Financing Rate ist der Referenzzinssatz für Finanzierungen in US-Dollar über Nacht, das heisst das amerikanische Pendant zum Schweizer SARON. Der SOFR-Zins hängt stark vom Fed-Leitzins ab.

Horizon Capital Fund – European Trade Finance – Sub-Fund 1



Grafik 3: Verteilung der Monatsrenditen seit 2018

Risiken

Die zentralen Risiken in der Handelsfinanzierung liegen in möglichen Zahlungsausfällen der Kreditnehmer. Der Fonds reduziert diese Risiken jedoch systematisch, indem ausschliesslich besicherte Finanzierungen vergeben und maximal 80 Prozent des Warenwerts liquider, handelbarer Rohstoffe vorfinanziert werden. Zudem werden nur Handelspartner mit einem Eigenkapital von mindestens 25 Mio. berücksichtigt. Diese Struktur hat dazu geführt, dass bisher noch kein Monat mit negativer Rendite verzeichnet wurde, wie in Grafik 3 dargestellt: In der grossen Mehrheit aller Monate lag der Ertrag zwischen 0,2 und 0,4 Prozent. Bemerkenswert ist dies vor dem Hintergrund des herausfordernden Jahres 2022, in dem weder Aktien, Obligationen noch Immobilien positive Erträge erzielten und selbst Staatsanleihen aufgrund steigender Zinsen deutlich unter Druck gerieten. Der Horizon Capital European Trade Finance Fund erzielte in Schweizer Franken hingegen eine Rendite von 3,87 Prozent und leistete damit einen stabilisierenden Beitrag in gemischten Portfolios. Gleichwohl bleiben Verlustrisiken und negative Monate grundsätzlich möglich. Eine detaillierte Risikoanalyse ist im Basisinformationsblatt enthalten.

Details zum Fonds

Name	Horizon Capital Fund: European Trade Finance – Sub-Fund 1
Minimum-Investment/ Stückelung	CHF 100'000 + CHF 25'000
Zeichnungen	Monatliche Liquidität mit Cut-off am letzten Handelstag jedes Monats
Rückgaben	Monatliche Liquidität mit Frist von 90 Tagen
Investorenkreis	Nur professionelle Anleger gemäss FIDLEG mit Anlageberatungsvertrag
Erwartete Rendite für 2026	ca. 2 – 2,5%

Der Fonds ist ebenfalls in US-Dollar und in EUR verfügbar, und aufgrund der allgemein höheren Zinsen in US-Dollar und Euro sind auch höhere Renditen zu erwarten. Die Renditen sind aber direkt an die Leitzinsen der Fed und der EZB gebunden, weswegen wir für US-Dollar-Investitionen 2026 mit tieferen Erträgen im Vergleich zu 2025 rechnen. Neben den reinvestierenden Klassen sind auf Wunsch auch ausschüttende verfügbar.

Währung	EUR	USD
Renditeerwartung für 2026	ca. 4,75 %	ca. 5,5 %

2. Besicherte, kurzlaufende Hochzinsanleihen: eine attraktive, kaum bekannte Nische

Hochzinsanleihen – international als «High Yield (HY) Bonds» bezeichnet – sind Obligationen von Emittenten mit einem Kreditrating unter BBB-. Sie bieten aufgrund des höheren Ausfallrisikos attraktivere Renditen, gelten jedoch als volatil und benötigen einen fachkundigen Portfoliomanager für die Analyse und die Auswahl. Entsprechend werden sie in vielen Portfolios (oft zu Unrecht) gemieden. Tatsächlich ist der HY-Markt aber äusserst heterogen: Er umfasst auch defensive Marktsegmente und Nischen, die mit stabilen Erträgen und geringen Risiken einen wertvollen Beitrag zur Optimierung und Diversifikation von Portfolios leisten können.

Unsere bevorzugte Lösung: M&G Global Floating Rate High Yield Fund

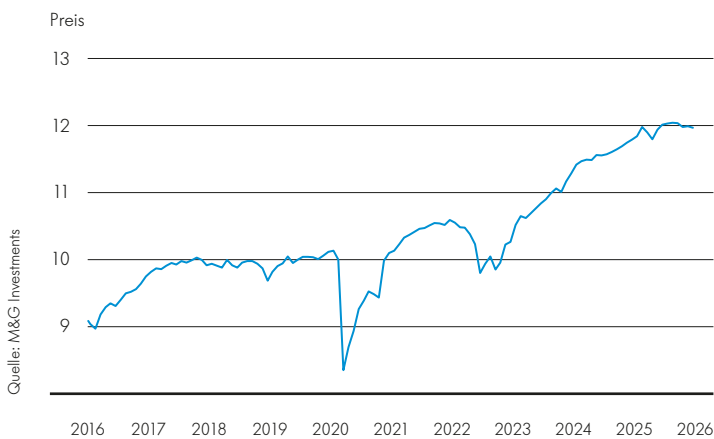
Eine defensive Nische deckt der Global Floating Rate High Yield Fund von M&G Investments ab: Er investiert fast ausschliesslich in besicherte Hochzinsanleihen mit variabler Verzinsung und kurzen Laufzeiten. Daraus ergeben sich drei wesentliche Vorteile:

- Die Besicherung reduziert das Verlustrisiko bei einem Ausfall, da die Anleihen durch Vermögenswerte des Emittenten hinterlegt sind, die im Insolvenzfall zur Rückzahlung herangezogen werden können. Verluste fallen im Ernstfall bei besicherten Anleihen daher typischerweise deutlich geringer aus als bei unbesicherten Titeln.
- Variable Coupons sorgen dafür, dass die Verzinsung als Aufschlag auf Referenzsätze wie SOFR oder Euribor festgelegt wird und sich in der Regel vierteljährlich anpasst. Dadurch reagieren die Anleihepreise nur begrenzt auf Zinsänderungen, was die Schwankungen des Fonds reduziert.
- Kurze Laufzeiten tragen dazu bei, dass sich Risikoaufschläge stabiler entwickeln, da die Rückzahlung zeitlich nahe liegt. Entsprechend bleiben auch die Anleihepreise vergleichsweise konstant, was zu einer insgesamt tieferen Volatilität führt.

Im Gegensatz zu klassischen, global ausgerichteten High-Yield-Strategien weist der Fonds nur ein geringes Engagement in den USA auf und fokussiert sich primär auf europäische Emittenten mit einem durchschnittlichen Bonitätsrating von BB-, was innerhalb des High-Yield-Segments als vergleichsweise defensiv gilt. Mehr als die Hälfte des Portfolios entfällt auf Unternehmen aus Italien, Grossbritannien und Deutschland. Die Volatilität ist moderat, da über 50 Prozent der Anleihen innerhalb der nächsten zwölf Monate fällig werden und auch das restliche Portfolio überwiegend kurze Laufzeiten von unter fünf Jahren aufweist.

Damit besetzt der Fonds eine defensive, kaum bekannte Nische innerhalb des High-Yield-Universums und eignet sich zur Optimierung des Risiko-Rendite-Profils und zur Diversifikation des Portfolios. Dies zeigte sich insbesondere im anspruchsvollen Jahr 2022, in dem kaum eine Anlageklasse positive Erträge erzielte: Während das globale Hochzinssegment rund 13,5 Prozent verlor und selbst Schweizer Staatsanleihen Rückgänge von über 15 Prozent verzeichneten, belief sich der Verlust des M&G Global Floating Rate High Yield Fund auf lediglich rund 3 Prozent – diese wurden 2023 mit einer Performance von fast 10 Prozent umgehend wieder aufgeholt. Dasselbe Bild zeigt sich im Covid-Jahr 2020: Der Fonds schloss das Jahr trotz unterjähriger Verluste aufgrund der Volatilität im High-Yield-Markt mit rund 0 Prozent Performance ab und profitierte dafür im Jahr 2021 trotz Negativzinsumfeld von fast 5 Prozent Rendite. Die kurze Duration, der hohe Anteil besicherter Anleihen und die variable Verzinsung, die weitgehend immun gegenüber Zinsänderungen ist, wirken in schwierigen Marktphasen stabilisierend und reduzieren das Verlustrisiko deutlich.

Preisentwicklung M&G Global Floating Rate High Yield Fund in CHF



Grafik 4: Gesamtrendite seit 2016

Unsere Renditeerwartung für 2026

Aufgrund des hohen Anteils fälliger Anleihen im laufenden Jahr hängt die Rendite des Fonds wesentlich davon ab, zu welchen Konditionen die Rückflüsse reinvestiert werden können. Deutlich fallende Zinsen und parallel sinkende Risikoprämien könnten die Rendite schmälern. Ebenso haben Schwankungen der Kreditspreads der bestehenden Positionen oder Kreditausfälle einen Einfluss.

Unter den aktuellen Marktbedingungen erwarten wir eine Rendite im Bereich von 2 bis 3 Prozent für die in Schweizer Franken gesicherte Tranche.

Schon gewusst?

Anlagefonds werden in der Regel in unterschiedlichen Tranchen aufgelegt, die sich an verschiedene Anlegerkreise richten. Üblich ist eine sogenannte Retail-Tranche, die öffentlich angeboten wird und für alle Anlegerinnen und Anleger zugänglich ist. Diese weist typischerweise höhere laufende Gebühren auf. Daneben existiert normalerweise eine institutionelle Tranche, die für grössere Investoren wie Pensionskassen, Stiftungen oder qualifizierte Anleger konzipiert ist und entsprechend deutlich tiefere Kosten aufweist.

Dank entsprechender Vereinbarungen der Zuger Kantonalbank mit den Fondsgesellschaften erhalten Kundinnen und Kunden mit einem Beratungsmandat häufig Zugang zu diesen günstigeren institutionellen Tranchen und profitieren damit direkt von tieferen Gebühren.

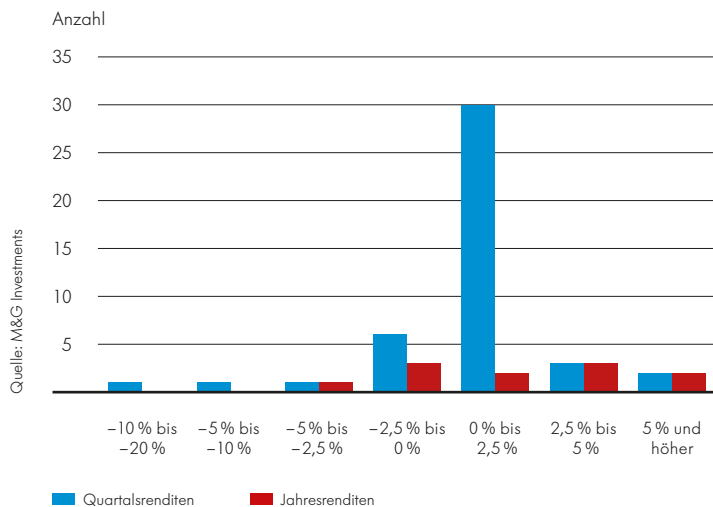
Dies ist beim M&G Global Floating Rate High Yield Fund der Fall: Anlegerinnen und Anleger mit Beratungsvertrag erhalten Zugang zur günstigen institutionellen Tranche, die eine um 0,6 Prozent p.a. reduzierte Gesamtkostenquote (TER) aufweist, was sich direkt und eins zu eins auf die Rendite niederschlägt.

Risiken

Wie bei allen Obligationenfonds stellen Kreditausfälle das zentrale Risiko dar. Die Tatsache, dass die finanzierten Anleihen mit Sicherheiten unterlegt sind, reduziert das potenzielle Verlustrisiko jedoch deutlich. Dennoch können sich bei veränderten Marktbedingungen vorübergehende Preisschwankungen ergeben. Ein Beispiel dafür war der März 2020: Im Zuge der Covid-Krise trocknete die Liquidität im Hochzinssegment abrupt aus, und der Fonds verzeichnete kurzfristig einen Quartalsverlust von 17,5 Prozent. Bis zum Jahresende wurde dieser Rückgang jedoch beinahe vollständig aufgeholt. Dies unterstreicht, dass die Risiken im Fonds primär aus bewertungsbedingten Marktbe-
wegungen resultierten und weniger aus effektiven Kredit-
ausfällen.

Die untenstehende Grafik 5 zeigt die Häufigkeitsverteilung der quartalsweisen sowie jährlichen Renditen. Seit 2015 lag die Rendite in den meisten Quartalen im Bereich zwischen 0 und 2,5 Prozent, was den insgesamt stabilen Ertrags-
charakter der Strategie unterstreicht. Eine detaillierte Risiko-
analyse erhalten interessierte Anlegerinnen und Anleger
im Basisinformationsblatt.

M&G Lux Investment Funds 1 – M&G Lux Global Floating Rate High Yield Fund



Grafik 5: Verteilung der Quartals- und Jahresrenditen seit 2015

Details zum Fonds

Name	M&G (Lux) Global Floating Rate High Yield Fund
Minimum-Investment	CHF 10'000
Zeichnungen/ Rückgaben	Täglich
Investorenkreis	Kundinnen und Kunden mit Anlageberatungsvertrag
Erwartete Rendite für 2026	ca. 2,5 %

Der Fonds ist ebenfalls in US-Dollar und Euro verfügbar, wo dank des allgemein höheren Zinsumfelds mit höheren Renditen zu rechnen ist. Senkt die Fed die Zinsen im Laufe des Jahres, wird die nominale US-Dollar-Rendite sinken, während die Schweizer-Franken- und die Euro-Rendite in etwa unverändert bleiben dürften, da sie von reduzierten Absicherungskosten profitieren. Folgende Tranchen stehen zur Verfügung, wobei die übrigen Modalitäten identisch sind:

Währung	EUR	USD
Renditeerwartung für 2026	ca. 5 %	ca. 5,5 %

3. Strukturierte Produkte mit Obligationencharakter:

Credit Linked Note auf iTraxx Index in CHF

Strukturierte Produkte sind bei Privatanlegerinnen und -anlegern vor allem in Form von Reverse Convertibles oder anderen aktienbasierten Konstrukten bekannt. Diese Produkte sind auf Aktien oder Aktienindizes ausgerichtet und gehen mit entsprechend höheren Marktrisiken einher. Weniger bekannt ist, dass strukturierte Produkte auch im Obligationen- und Kreditbereich eingesetzt werden können und so eine deutlich defensivere und risikoärmere Natur aufweisen. Solche kreditbasierten Strukturen funktionieren ähnlich wie Anleihen: Anleger stellen Kapital zur Verfügung und erhalten dafür einen festen, im Voraus definierten Zinssatz. Das Kreditrisiko wird auf ein breites Emittentenuniversum abgestützt. Auf diese Weise erhalten Privatanleger Zugang zu professionell strukturierten Kreditmärkten, die ansonsten nur eingeschränkt zugänglich wären.

Für Investoren bietet dies eine interessante Möglichkeit, Erträge im Tiefzinsumfeld zu generieren, ohne sich der Volatilität von Aktienmärkten auszusetzen. Laufzeiten von rund drei Jahren sind dabei typisch, und Renditen von über 2 Prozent in Schweizer Franken sind unter den aktuellen Marktbedingungen realistisch. Solche Produkte eignen sich insbesondere als Baustein für einkommensorientierte Portfolios, die Stabilität mit planbaren Erträgen verbinden sollen.

Credit Linked Note auf iTraxx Europe Main Series über drei Jahre in CHF

Der iTraxx Europe Main ist einer der wichtigsten Kreditindizes Europas und umfasst 125 der bedeutendsten Unternehmen, die Anleihen im Investment-Grade-Segment (BBB- und höher) emittieren. Der Index wird halbjährlich neu zusammengestellt, um jederzeit die repräsentativsten und liquidesten Schuldner abzubilden. Unternehmen, die beispielsweise ein Downgrade erfahren oder nicht mehr ausreichend liquide gehandelt werden, scheiden aus dem Index aus. Die enthaltenen Emittenten sind typischerweise grosse, etablierte «Large Caps» mit aktiv gehandelten Anleihen und Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps). Alle sechs Monate wird eine neue Serie des Index aufgelegt, die



«Credit Linked Notes eröffnen den Zugang zu breiten Kreditmärkten jenseits einzelner Obligationen.»

Joel Gubser, Investment Advisor

die aktuelle Zusammensetzung widerspiegelt – zuletzt die Serie 44 im September 2025. Neben zahlreichen europäischen Emittenten sind auch einige Schweizer Unternehmen vertreten: Holcim, Glencore, Nestlé, Swiss Re und UBS etwa sind Teil des Index.

Schon gewusst?

Für unsere Kundinnen und Kunden können wir jederzeit auch individuelle, massgefertigte strukturierte Produkte erstellen. Dabei suchen wir im Markt den attraktivsten Emittenten und optimieren so die Rendite. Im Falle von CLNs beträgt die Mindestanlage CHF 500'000. Besonders spannend für Investoren mit längerem Horizont: Wir können auch fünfjährige Tranchen anbieten, wobei Renditen von über 4 Prozent möglich sind. Auch fünfjährige Serien haben in den letzten 22 Jahren nie mehr als ein Kreditereignis pro Serie gehabt, und Investoren fünfjähriger Serien mit dieser Struktur haben bislang immer das vollständige Kapital zurückerhalten.

Eine Credit Linked Note (CLN) mit dem iTraxx Europe Main Index als Basiswert hat typischerweise eine Laufzeit von drei Jahren und funktioniert wie folgt: Tritt während der Laufzeit kein Kreditereignis² in der jeweiligen Indexserie ein, erhalten Investorinnen und Investoren am Ende der Laufzeit ihr eingesetztes Kapital vollständig zurück – zusätzlich zu einem zu Beginn fixierten Zinssatz. Dieser Zinssatz liegt in der Regel deutlich über der Verzinsung einzelner Investment-Grade-Obligationen.

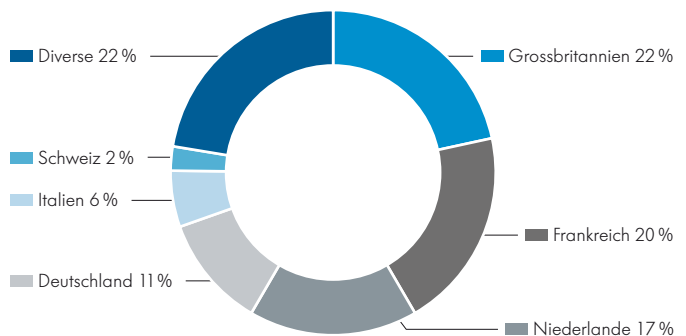
Kommt es während der drei Jahre zu ein oder zwei Kreditereignissen, bleibt der Rückzahlungsanspruch ebenfalls unverändert: Das Kapital wird vollständig zurückbezahlt und die vereinbarten Zinsen werden ausgerichtet. Erst ab dem dritten Kreditereignis greift ein Verlustmechanismus: In diesem Fall werden sowohl die Rückzahlung des Kapitals als auch die Zinszahlungen proportional reduziert.

Risiken

Das auf 125 Emittenten verteilte Risiko lässt sich am besten anhand der Konstruktion der Indexserien und der historischen Kreditereignisse erklären. Da alle sechs Monate eine neue Serie aufgelegt wird, sind Kreditereignisse innerhalb einer einzelnen Serie äusserst selten. Der Grund dafür ist, dass betroffene Emittenten in der Regel bereits vor einem tatsächlichen Zahlungsausfall herabgestuft werden und dadurch aus dem Index für die nächste Serie herausfallen, bevor es zu einem Kreditereignis kommt.

Für eine Credit Linked Note ist jedoch entscheidend, dass stets die zum Emissionszeitpunkt definierte Serie massgeblich bleibt. Wird ein CLN beispielsweise auf Basis der Serie 44 emittiert, so bleiben genau diese 125 Emittenten während der gesamten Laufzeit relevant. Entsprechend steigt mit zunehmender Laufzeit eines CLN die Wahrscheinlichkeit für ein Kreditereignis: Über zehn Jahre ist das Ausfallrisiko naturgemäss deutlich höher als bei einer Laufzeit von drei Jahren.

Emittenten im iTraxx Europe Main Series 44 nach Länder



Quelle: Raiffeisen Schweiz Genossenschaft

Grafik 6: Verteilung der Emittenten nach Ländern

Die iTraxx Europe Main Series existieren seit rund 22 Jahren. Historisch zeigt sich, dass Kreditereignisse innerhalb dreijähriger Serien kaum vorkamen: In den letzten 17 Jahren – entsprechend 36 Serien – kam es in keiner einzigen dreijährigen Serie zu einem Kreditereignis. Der letzte Fall trat im Jahr 2009 auf, als die französische Mediengruppe Thomson SA restrukturiert wurde und später Insolvenz anmeldete, was die Serien 5, 6 und 7 betraf. Ansonsten gab es keine Kreditereignisse. Da bei einem CLN dieser Struktur bis zu zwei Kreditereignisse ohne Kapitalverlust toleriert werden, hätten Investoren in diesen dreijährigen Serien stets eine vollständige Rückzahlung inklusive Zinsen erhalten.

² Kreditereignis: Als Kreditereignis zählen zum Beispiel ein Konkurs, eine Restrukturierung der Schulden, ein Zahlungsausfall oder ein Eingreifen des Staats. Für den Entscheid, ob ein Kreditereignis vorliegt, werden internationale Standards der ISDA angewandt, einer globalen Handelsorganisation, die sich für sichere und effiziente Märkte einsetzt.

Unsere bevorzugte Lösung: Credit Linked Note auf iTraxx Europe Main Series 44 über drei Jahre in CHF

Ab sofort steht für unsere Kundinnen und Kunden mit Anlageberatungsvertrag ein CLN mit folgenden indikativen Konditionen zur Zeichnung bereit.

Format	Credit Linked Note («CLN»)
Emittent	Raiffeisen Schweiz Genossenschaft
Laufzeit	36 Monate
Basiswert	Markit iTraxx Europe Main Index Series 44 12/30
Währung	CHF
Coupon	ca. 2 % p.a. (indikativ)
Emissionspreis	100.00
Payoff	■ 0–2 Kreditereignisse: 100 % Kapitalrückzahlung + Zins auf 100 % des Nominalbetrags ■ 3 Kreditereignisse: 75 % Kapitalrückzahlung + Zins auf 75 % des Nominalbetrags ■ 4 Kreditereignisse: 50 % Kapitalrückzahlung + Zins auf 50 % des Nominalbetrags ■ 5 Kreditereignisse: 25 % Kapitalrückzahlung + Zins auf 25 % des Nominalbetrags ■ 6 und mehr Kreditereignisse: keine Kapitalrückzahlung + kein Zins

Nach der Zeichnungsfrist werden in regelmässigen Abständen neue Produkte aufgelegt; ebenso können auf Kundenwunsch individuelle Produkte (ab CHF 500'000 Investitionsvolumen) erstellt werden.

Haben Sie Fragen zur Publikation oder Anregungen?

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Wir sind Unterzeichner respektive Mitglied folgender Organisationen:

Signatory of:



Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2026)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2026. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.

Wir begleiten Sie im Leben.

