

Zinsen und Obligationen

Februar

02.02.2026

Nach drei Zinssenkungen in Folge pausiert auch die amerikanische Notenbank, und die Leitzinsen bleiben in den USA, in der Schweiz und auch im Euroraum vorerst unverändert. Der Blick richtet sich allerdings nach Japan, wo sich Sorgen um die Staatsschulden und ein Dilemma der Bank of Japan abzeichnen. Gleichzeitig setzt die erneute Aufwertung des Schweizer Frankens die SNB unter Handlungsdruck. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Januar und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Nach dem ruhigen Dezember startete der Januar erwartungsgemäss mit zahlreichen Emissionen. Schweizer und internationale Banken waren mit Dual- oder gar Triple-Tranchen-Deals auf dem Markt. Aber auch mehrere Unternehmen aus dem In- und Ausland haben neue Obligationen ausgegeben. Trotz der verhältnismässig steilen Zinskurve wurden überdurchschnittlich viele Bonds mit sieben bis zehnjährigen Laufzeiten emittiert.

SNB: nächster Entscheid im März

Die Schweizerische Nationalbank wird ihren ersten Zinsentscheid des Jahres erst am 19. März fällen. Nach dem verhältnismässig starken Anstieg der Schweizer Kapitalmarktzinsen im November und Dezember sind die Zinsen im Januar wieder deutlich gesunken: Die erneuten Zollandrohungen vonseiten der USA gegenüber Europa sorgten für eine Flucht in den Schweizer Franken. In der Folge befinden sich die zweijährigen Zinsen wieder im negativen Bereich, und die zehnjährigen sind deutlich unter 0,6 Prozent gesunken.

Der Schweizer Franken zeigte sich stark und notierte am 29. Januar bei 0,9149 gegenüber dem Euro auf dem tiefsten Tagesschlusskurs in der Geschichte. Ebenso gegenüber dem US-Dollar: Zeitweise sank der USD auf 0,7605, was ein Wert ist, der seit 2015, als die SNB-Mindestgrenze gegenüber dem Euro aufgehoben wurde, nicht mehr erreicht wurde.



«Die Schwäche des US-Dollars stellt nicht nur die SNB, sondern auch die EZB vor grosse Herausforderungen.»

Joel Gubser
Investment Advisor

Auf der Makroseite gab es in der Schweiz im Januar kaum Überraschungen. Der Landesindex der Konsumentenpreise deutet auf eine Bodenbildung auf Headline-Ebene hin. In der Detailbetrachtung zeigen sich erneut rückläufige Preise bei Importgütern, während Dienstleistungen, inländische Güter sowie die Kerninflation eine leichte Beschleunigung der Teuerung verzeichnen.

Europa: starker Euro gegenüber US-Dollar

Die Europäische Zentralbank (EZB) fällt im Januar ebenfalls keinen Zinsentscheid. Der nächste findet am 5. Februar statt. Es wird erwartet, dass die Leitzinsen stabil bleiben. Überraschend tief zeigten sich die deutschen Inflationszahlen von Dezember: Die Teuerung betrug im Dezember auf Jahresbasis lediglich 1,8 Prozent, was rund 0,5 Prozent tiefer ist als noch im November. Währenddessen zeigen verschiedene Stimmungsbarometer aus der gewichtigen deutschen Industrie wieder eher nach oben und deuten auf eine mögliche Erholung des wirtschaftlichen Umfelds hin.

Nicht nur die SNB gerät aufgrund der Währungsstärke unter Druck, auch die EZB steht vor demselben Problem: Erratische Forderungen der amerikanischen Politik im Zusammenhang mit Grönland haben den Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich gestärkt. Zeitweise notierte der EUR-USD-Wechselkurs bei über 1,20 und erreichte damit den höchsten Stand seit 2021. Bereits im Juli des vergangenen Jahres hatte der Vizepräsident der EZB darauf hingewiesen, dass eine Aufwertung des Euro über 1,20 die Notenbank potenziell zum Handeln zwingen könnte. Vor diesem Hintergrund sind weitere Zinssenkungen nicht auszuschliessen – auch wenn sich diese im Kontext von Teuerung und Wachstum bislang nicht aufgedrängt haben. Wir erwarten, dass die EZB beim kommenden Entscheid vom 5. Februar keine Zinssenkung vornimmt, erwarten aber einen «dovishen» Unterton in der Medienkonferenz, um dem Euro nicht noch weiteren Aufwind zu verleihen.

Aktuelle Leitzinsen in der Übersicht

Land	Leitzins	Letzte Anpassung
Schweiz	0,00 %	19.06.2025 (–0,25 %)
Eurozone	2,00 %	05.06.2025 (–0,25 %)
USA	3,5–3,75 %	11.12.2025 (–0,25 %)

Werte per 30.1.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

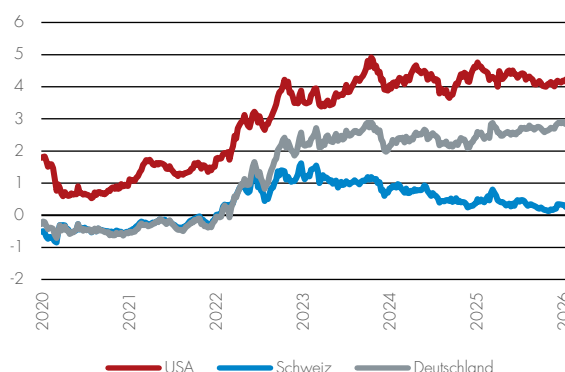
USA: Fed bleibt bei 3,5 bis 3,75 Prozent

Nach drei Zinssenkungen in Folge hat die amerikanische Notenbank im Januar das Leitzinsband erwartungsgemäss unverändert bei 3,5 bis 3,75 Prozent belassen. Entsprechend blieb der Zinsentscheid für die Märkte von begrenzter Relevanz; auch die Kommunikation des Federal Open Market Committee (FOMC) im Policy Statement fiel insgesamt ruhig aus. Aufmerksamkeit erregte lediglich eine Anpassung zur Einschätzung des Arbeitsmarkts: Im Dezember hatte das FOMC noch festgehalten, dass die Abwärtsrisiken am Arbeitsmarkt zugenommen hätten. Dieser Passus wurde in der Januar-Kommunikation gestrichen. Die Anpassung kam jedoch nicht überraschend. Die zuletzt veröffentlichten Arbeitsmarktdaten deuten auf eine leichte Stabilisierung hin mit rückläufigen Neuanträgen auf Arbeitslosenunterstützung und einem erneuten Stellenaufbau.

Die Renditen amerikanischer Staatsanleihen haben sich im Januar volatil präsentiert: Sowohl die Forderungen nach einer Übernahme Grönlands als auch das Risiko eines erneuten Shutdowns wurden am Markt nicht wohlwollend aufgenommen. Seit der Zinssenkungszyklus in den USA im September 2024 aufgenommen und die Leitzinsen um 1,75 Prozent gesenkt worden waren, sind

die mittelfristigen und die langfristigen Zinsen am Markt gestiegen. Dies kann als Barometer für die Unsicherheit und das Misstrauen in die Regierung und die Staatsfinanzen gewertet werden.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 30.1.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Japan: starke Volatilität bei Staatsanleihen

Japanische Staatsanleihen sind zuletzt stark in den globalen Fokus gerückt: Die Renditen haben neue Höchststände seit den 1990er-Jahren erreicht; gleichzeitig hat der Yen deutlich an Wert verloren. Treiber dieser Entwicklung sind eine hartnäckige Inflation, angekündigte höhere Staatsausgaben mit potenziell weiterem Inflationsdruck sowie wachsende Sorgen um die hohe Staatsverschuldung. Die Entwicklungen bergen auch globale Risiken. Zahlreiche sogenannte Carry Trades sind weltweit mit Krediten in japanischen Yen finanziert: Investoren leihen sich Mittel zu tiefen Zinsen in Yen und investieren diese in höher verzinsten Anlagen wie US-Staatsanleihen, Schwellenländerobligationen oder Aktien. Steigende Yen-Zinsen schmälern die Attraktivität dieser Strategien und könnten zu einer raschen und breiten Reduktion von Risikopositionen an den globalen Finanzmärkten führen.

Damit gerät die japanische Zentralbank BoJ in ein geldpolitisches Dilemma: Bleiben die Zinsen zu tief, drohen eine weitere Beschleunigung der Inflation und eine zusätzliche Schwächung des Yen. Eine deutliche Zinserhöhung hingegen könnte eine abrupte Auflösung von Carry Trades auslösen und gleichzeitig die Schulden-tragfähigkeit des japanischen Staates belasten. Kommentare der japanischen Regierung zu möglichen Massnahmen und die Tatsache, dass die New York Fed im Devisenmarkt bei grossen Banken Anfragen zum Wechselkurs USD-JPY gemacht hatte, wurden vom Markt als mögliche Intervention positiv aufgenommen und haben vorerst etwas Erholung gebracht.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	ZKB Rating	Stückelung	ISIN	Ausgabe- volumen
CHF	0,9275 %	Corp. Andina de Fomento	25.02.2033	100.07	0,93	52		5k + 5k	CH1522231195	125 Mio.
CHF	0,705 %	Bayerische Landesbank	11.02.2031	100.26	0,67	41		5k + 5k	CH1522231187	100 Mio.
CHF	0,82 %	Landeskreditbank Ba-Wue Förderbank	20.02.2036	100.85	0,77	15		5k + 5k	CH1527366558	130 Mio.
CHF	1,82 %	Aroundtown SA	03.02.2033	100.85	1,72	132		5k + 5k	CH1526684712	160 Mio.
CHF	0,5395 %	MassMutual Global Funding II	02.02.2029	100.34	0,46	37		5k + 5k	CH1526685008	200 Mio.
CHF	0,8675 %	European Investment Bank	19.02.2038	100.59	0,84	13		200k + 200k	CH1472996961	150 Mio.
CHF	0,63 %	Landwirtschaftliche Rentenbank	17.02.2034	100.55	0,60	9		5k + 5k	CH1512677001	100 Mio.
CHF	1,5075 %	Telefonica Emisiones SA	03.02.2034	100.85	1,41	95		5k + 5k	CH1504033684	170 Mio.
CHF	0,775 %	Nordic Investment Bank	13.02.2036	100.76	0,73	11		5k + 5k	CH1525839945	175 Mio.
CHF	0,9838 %	Credit Agricole next bank (Suisse) SA	30.07.2035	100.70	0,98	36		5k + 5k	CH1513428404	100 Mio.
CHF	0,73 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau	12.02.2036	100.48	0,71	9		5k + 5k	CH1472996953	150 Mio.
CHF	1,34 %	Hiag Immobilien Holding AG	18.02.2033	100.45	1,29	88	BBB	5k + 5k	CH1499437247	100 Mio.
CHF	1,21 %	Scotiabank Chile SA	05.02.2032	100.59	1,13	79		5k + 5k	CH1512676995	100 Mio.
CHF	1,57 %	Deutsche Telekom AG	29.01.2041	100.91	1,51	73		5k + 5k	CH1524516932	250 Mio.
CHF	Float	Banca Dello Stato del Cantone Ticino	28.10.2027	100.14	0,30	30	A+	5k + 5k	CH1515238413	200 Mio.
CHF	1,45 %	IGT Bank AG	11.02.2036	101.00	1,37	77		200k + 200k	CH1512676961	150 Mio.
CHF	1,5516 %	Vonovia SE	23.10.2034	101.18	1,44	91		5k + 5k	CH1512676979	150 Mio.
CHF	0,75 %	Amag Leasing AG	06.06.2029	100.65	0,59	46	BBB	5k + 5k	CH1515238397	175 Mio.
CHF	0,95 %	Amag Leasing AG	06.02.2032	100.80	0,84	50	BBB	5k + 5k	CH1515238405	125 Mio.
CHF	1,465 %	BNP Paribas SA	20.01.2033	100.88	1,34	95		200k + 200k	CH1504033650	265 Mio.
CHF	0,7875 %	International Finance Corporation	03.02.2036	100.85	0,73	12		5k + 5k	CH1523170046	110 Mio.
CHF	1,875 %	Swiss Life AG	23.01.2042	100.79	1,75	144	A-	5k + 5k	CH1515238389	225 Mio.
CHF	1,0875 %	Royal Bank of Canada	02.02.2033	100.51	1,02	69		5k + 5k	CH1512676953	150 Mio.
CHF	0,75 %	Münchener Hypothekenbank eG	02.02.2033	100.86	0,66	24		5k + 5k	CH1489902531	165 Mio.
CHF	0,435 %	UBS Switzerland AG	15.01.2029	100.27	0,38	29		5k + 5k	CH1512676912	150 Mio.
CHF	0,745 %	UBS Switzerland AG	15.01.2032	100.96	0,64	27		5k + 5k	CH1512676920	190 Mio.
CHF	1,0225 %	UBS Switzerland AG	15.01.2036	101.14	0,92	33		5k + 5k	CH1512676938	345 Mio.
CHF	1,475 %	Crédit Agricole SA	22.01.2036	101.30	1,35	76		5k + 5k	CH1512676904	235 Mio.
CHF	1,25 %	Plazza AG	31.03.2031	100.68	1,11	87	BBB-	5k + 5k	CH1512676854	100 Mio.
CHF	0,9025 %	Banco Santander S.A.	29.01.2031	100.59	0,80	55		5k + 5k	CH1512676862	215 Mio.
CHF	1,36 %	Banco Santander S.A.	29.01.2036	101.18	1,26	66		5k + 5k	CH1512676870	170 Mio.
CHF	Float	Berner Kantonalbank AG	26.10.2028	100.41	0,34	33	AA-	5k + 5k	CH1516795957	200 Mio.
CHF	1,3075 %	Metropolitan Life Global Funding I	16.01.2034	101.09	1,18	71		5k + 5k	CH1485827419	215 Mio.
CHF	0,63 %	Canadian Imperial Bank of Commerce	20.01.2031	100.55	0,54	28		5k + 5k	CH1512676821	325 Mio.
CHF	0,8025 %	Inter-American Development Bank	29.01.2036	100.95	0,74	12		5k + 5k	CH1521313051	185 Mio.
CHF	1,35 %	Mobimo Holding AG	30.03.2034	101.04	1,23	75	BBB	5k + 5k	CH1512676839	155 Mio.
CHF	1,35 %	Nant de Drance SA	03.03.2036	101.19	1,24	64	A-	5k + 5k	CH1516795940	200 Mio.
CHF	1,375 %	New York Life Global Funding	23.01.2034	102.10	1,11	65		5k + 5k	CH1503892791	200 Mio.
CHF	1 %	Kraftwerke Oberhasli AG	30.05.2033	100.99	0,87	45	A	5k + 5k	CH1503892783	160 Mio.
CHF	0,7 %	Walliser Kantonalbank	02.09.2030	100.63	0,59	36	AA-	5k + 5k	CH1516795932	185 Mio.
CHF	0,75 %	Zürcher Kantonalbank	27.01.2032	100.85	0,62	29		5k + 5k	CH1498422984	160 Mio.
CHF	1 %	Zürcher Kantonalbank	25.01.2036	101.14	0,89	30		5k + 5k	CH1498422992	125 Mio.
CHF	0,8375 %	Asian Development Bank	30.01.2036	101.10	0,75	14		5k + 5k	CH1520602934	155 Mio.

Neuemissionen im Januar in Schweizer Franken (ohne staatliche Schuldner, ohne Aufstockungen, nur Emissionen über CHF 100 Mio.)

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 30.1.2026

Fazit

Die Geopolitik, die Währungsschwankungen und die Sorgen um die Staatsfinanzen in Japan haben zu Jahresbeginn unerwartet Volatilität in die Anleihenmärkte gebracht. Eine Intervention der EZB zur Abwertung des Euros oder eine gemeinsame Aktion der Fed und der BoJ, um den Abwärtstrend des Yen zu stoppen, sind nicht ausgeschlossen. Der Schweizer Markt profitiert von unserer unvergleichlich starken Währung trotz tiefer Zinsen. Wir erachten deswegen Schweizer Obligationen weiterhin als attraktiven, sicheren Hafen zur Stabilisierung eines ausgewogenen Portfolios in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld.

Umsetzungsmöglichkeiten

Einzeltitlempfehlungen:

Obligationen-Top-Picks, erhältlich über Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater

ZugerKB Fonds – Obligationen ESG:

Ausschüttend: Valor 129774937

Reinvestierend: Valor 129774938

Haben Sie Fragen zur Publikation oder Anregungen?

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Wir sind Unterzeichner respektive Mitglied folgender Organisationen:

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



Swiss
Sustainable
Finance

ASSET MANAGEMENT
ASSOCIATION

Rechtlicher Hinweis

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 gesehen» 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.

