

Zinsen und Obligationen

April

01.04.2026

Der März begann mit dem Kriegsausbruch im Iran auf allen Ebenen turbulent. Die Zinsen sind weltweit aufgrund erneuter Angst vor einer Inflation gestiegen, der US-Dollar wurde wieder zum Safe Haven und Gold funktionierte als Absicherung kaum. Trotzdem belassen die SNB, die EZB und die Fed die Leitzinsen unverändert. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im März und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Der Schweizer Obligationenmarkt hat im März kaum nennenswerte Emissionen hervorgebracht. Die Angst vor einer Ausweitung des Krieges im Iran, die volatilen Zinsen wegen erneuter Inflationsrisiken und die unsicheren wirtschaftlichen Aussichten haben dazu geführt, dass unterdurchschnittlich viel emittiert wurde.

Mit E.ON SE, einem der grössten Energiedienstleister Deutschlands, ist allerdings ein seltener und kaum bekannter Emittent am Schweizer Markt mit einer Dualtranche aufgetreten: E.ON (S&P: BBB+) hat achtjährige und zwölfjährige Bonds über insgesamt 385 Mio. Franken platziert. Weiter war das Basler Pharmaunternehmen Sandoz (S&P: BBB) am Markt aktiv und hat ebenfalls in zwei Tranchen 550 Mio. Franken emittiert.

SNB: keine Zinsanpassung, aber bereit für Devisenmarktinterventionen

Die SNB hat am 19. März entschieden, die Leitzinsen unverändert bei 0,0 Prozent zu belassen. Bereits zu Beginn des Monats hatte SNB-Präsident Martin Schlegel verlauten lassen, dass sich die Nationalbank in einer erhöhten Bereitschaft befinde, am Devisenmarkt zu intervenieren. Noch im Dezember notierte der Euro gegenüber dem Franken bei 0,9350, während er aber im Laufe des März zeitweise auf unter 0,90 fiel. Handelsbilanzgewichtet hat der Franken damit seit Dezember rund 2,5 Prozent zugelegt, was die exportierende Industrie entsprechend schmerzt. Ob die SNB im aktuellen Marktumfeld den Franken bereits geschwächt hat, ist ungewiss – man darf aber aufgrund des Kommentars damit rechnen,



«Die Inflationsangst wegen höherer Energiepreise ist plötzlich wieder zurück und hat das Potenzial, das Narrativ am Zinsmarkt zu drehen.»

Joel Gubser
Investment Advisor

dass die SNB intervenieren wird, sollten sich innert kurzer Zeit weitere Kursverluste beim EUR-CHF-Wechselkurs abzeichnen.

Die Angst vor einem erneuten Aufflammen der Inflation hat die Kapitalmarktzinsen weltweit – und auch in der Schweiz – nach oben getrieben. Eine über eine längere Zeit blockierte Strasse von Hormus könnte zu einem temporären Versorgungsengpass beim Öl führen, während ein ausgeweiteter Krieg in der Region und Schäden an Flüssiggas-Förderanlagen längerfristige Lieferengpässe zur Folge haben können.

Dies hat dazu geführt, dass die Swap-Märkte derzeit auch in der Schweiz wieder eine erhöhte Wahrscheinlichkeit für Zinserhöhungen einpreisen. Der Derivatemarkt impliziert bis Jahresende eine Zinserhöhung von 0,25 Prozent. Ob diese realistisch ist, darf jedoch stark infrage gestellt werden: Sollte sich der Krieg ausweiten, dürfte der Schweizer Franken als sicherer Hafen stark aufwerten. Eine stärkere Währung wirkt zwar dämpfend auf die importierte Inflation, erhöht jedoch zugleich den

Handlungsdruck auf die SNB, eine übermässige CHF-Aufwertung zu verhindern. Zinserhöhungen würden diese Aufwertung zusätzlich verstärken und stünden damit im Widerspruch zu möglichen Devisenmarktinterventionen. Vor diesem Hintergrund bewegt sich die SNB in einem klaren Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfung und Wechselkursstabilisierung – weshalb wir unter den aktuellen Umständen eine Leitzinserhöhung für wenig wahrscheinlich halten.

Europa: unverändert bei 2 Prozent mit unklaren Aussichten

Auch die EZB hat am 19. März entschieden, die Zinsen zum sechsten Mal in Folge unverändert zu belassen. Zwar führen die sprunghaft gestiegenen Energiepreise zu Aufwärtsrisiken für die Inflation, aber auch zu Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum. In der Folge hat die EZB ihre Prognosen für 2026 angepasst: Neu wird für das laufende Jahr eine Gesamtinflation von 2,6 Prozent erwartet (alt: 1,9 %), während die Wachstumsprognose auf unter 1 Prozent revidiert wurde.

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 31.3.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

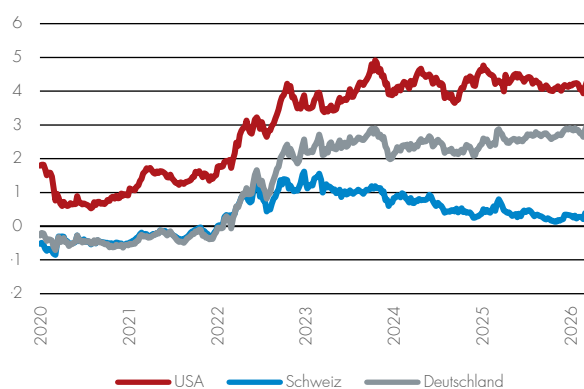
Die Kapitalmarktzinsen im Euroraum sind aufgrund der Inflationsrisiken im Laufe des Monats signifikant gestiegen, und zeitweise deutete der Konsens aus dem Derivatemarkt auf über drei Zinserhöhungen der EZB bis Ende Jahr hin. Die mittel- und langfristigen Auswirkungen des Ölschocks lassen sich aber zum jetzigen Zeitpunkt kaum abschätzen und sind massgeblich davon abhängig, wie lange das Öl auf erhöhten Levels bleibt. Ein baldiges Kriegsende, ein Waffenstillstand oder eine uneingeschränkte Wiederbefahrbarkeit der Strasse von Hormus würden daher zu tieferen Zinsen führen: Die derzeit eingepreisten Inflationsrisiken dürften sich bei einer Normalisierung des Ölhandels rasch wieder eliminieren. Währenddessen zeigen nämlich verschiedene Stimmungsbarometer aus der Wirtschaft wie zum Beispiel der deutsche ZEW oder Industrieaufträge nach unten, was in einem normalen Umfeld für erhöhte Erwartungen an Zinssenkungen gesorgt hätte.

USA: stabiler Leitzins trotz schwachem Arbeitsmarkt

So wie die SNB und die EZB belies auch die Fed im März den Leitzins unverändert. Die Kommunikation und

die neuen Vorhersagen der Mitglieder des FOMC wurden vom Markt neutral und mehrheitlich als innerhalb der Erwartungen aufgenommen. Für das laufende Jahr prognostizieren die Mitglieder des FOMC im Median eine weitere Zinssenkung um 0,25 Prozent. Die neusten Datenpunkte aus der amerikanischen Wirtschaft deuten aber klar auf eine Abschwächung hin: Die wichtige Arbeitsmarktzahl «Non-Farm Payrolls» vom Februar zeigte, dass keine neuen Jobs geschaffen wurden, sondern 92'000 Stellen wegfielen. Dies ist einer der schlechtesten Werte der letzten Jahre, der in einem normalen Umfeld umgehend zu höheren Zinssenkungserwartungen geführt hätte.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 31.3.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Aufgrund des Krieges im Iran und der damit einhergehenden Inflationsrisiken blieb dies aber aus, und die Kapitalmarktzinsen in den USA sind im März deutlich angestiegen: 10-jährige Staatsanleihen sind von noch 3,93 Prozent im Februar auf zeitweise über 4,42 Prozent geklettert, während die langfristigen Zinsen wieder bei knapp 5 Prozent stehen. Damit rechnen Investoren auch für die USA mit bedeutenden Teuerungsrisiken, und die Zinsen reflektieren einen längeren Krieg mit über längere Zeit erhöhten Ölpreisen.

Die Marktbewegungen auf jegliche Gerüchte, dass die USA und der Iran bereits in Verhandlungen seien und ein Waffenstillstand oder ein Kriegsende in die Nähe rücke, haben allerdings gezeigt, dass die Märkte sehr empfindlich auf eine Beruhigung reagieren: Die Zinsen über alle Währungen sinken bei entsprechenden Gerüchten umgehend massiv, während die Aktienmärkte mit Kursgewinnen reagieren. Damit dürften für den weiteren Verlauf der Zinsen – sowohl in USD, in EUR als auch in CHF – die Länge des Krieges und die Dauer der Blockade der Strasse von Hormus entscheidend sein.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabevolumen
CHF	1,45 %	Alpiq Holding AG	29.04.2033	100.51	1.39	93	5k + 5k	CH1548688204	245 Mio.
CHF	1,9 %	Alpiq Holding AG	29.04.2038	100.75	1.84	117	5k + 5k	CH1548688212	155 Mio.
CHF	1,3 %	Georg Fischer Finanz AG	14.10.2030	100.52	1.19	87	5k + 5k	CH1548688188	165 Mio.
CHF	1,65 %	Georg Fischer Finanz AG	14.04.2034	100.91	1.55	105	5k + 5k	CH1548688196	160 Mio.
CHF	1,1 %	Banque Cantonale de Geneve	21.04.2034	100.49	1.04	55	5k + 5k	CH1539666995	185 Mio.
CHF	0,6624 %	Kiwibank Ltd	16.10.2029	100.17	0.63	35	5k + 5k	CH1540977308	170 Mio.
CHF	0,8175 %	Kiwibank Ltd	16.04.2032	100.21	0.80	40	5k + 5k	CH1540977316	105 Mio.
CHF	0,9575 %	Mondelez International Inc	10.04.2029	100.04	0.94	72	5k + 5k	CH1548828396	325 Mio.
CHF	1,2713 %	Mondelez International Inc	10.11.2032	99.89	1.29	88	5k + 5k	CH1548828404	245 Mio.
CHF	1,625 %	Mondelez International Inc	10.04.2036	99.88	1.64	107	5k + 5k	CH1548828412	280 Mio.
CHF	0,7925 %	ASB Bank Ltd	23.04.2029	100.10	0.77	52	5k + 5k	CH1540977274	160 Mio.
CHF	1,0375 %	ASB Bank Ltd	23.04.2032	100.01	1.04	65	5k + 5k	CH1540977282	130 Mio.
CHF	1,55 %	Cham Swiss Properties AG	28.04.2033	100.29	1.49	107	5k + 5k	CH1540977266	100 Mio.
CHF	1,125 %	BKW AG	27.04.2032	100.61	1.02	64	5k + 5k	CH1523562002	200 Mio.
CHF	1,235 %	EFG Bank AG	02.04.2032	99.86	1.28	88	5k + 5k	CH1546495099	130 Mio.
CHF	1,0475 %	Asian Development Bank	16.04.2046	100.40	1.05	19	5k + 5k	CH1540977217	135 Mio.
CHF	0,753 %	Toyota Motor Finance Netherlands BV	03.04.2029	99.88	0.82	57	5k + 5k	CH1540977183	215 Mio.
CHF	1,055 %	Toyota Motor Finance Netherlands BV	31.03.2032	99.98	1.07	68	5k + 5k	CH1540977191	150 Mio.
CHF	0,9025 %	Westpac Banking Corp	01.04.2036	100.12	0.91	32	5k + 5k	CH1540977209	190 Mio.
CHF	1,4 %	Liechtensteinische Landesbank AG	10.04.2036	100.98	1.30	73	100k + 100k	CH1515238538	200 Mio.
CHF	0,7525 %	Royal Bank of Canada	14.04.2033	100.34	0.73	27	5k + 5k	CH1540977167	170 Mio.
CHF	0,75 %	Banca Dello Stato del Cantone Ticino	15.10.2030	100.28	0.70	38	5k + 5k	CH1533656174	125 Mio.
CHF	0,75 %	Glarner Kantonalbank	08.07.2031	100.31	0.73	34	5k + 5k	CH1540977142	110 Mio.
CHF	0,7775 %	European Investment Bank	01.04.2036	100.48	0.75	16	200k + 200k	CH1540977159	160 Mio.
CHF	0,5925 %	IBRD	20.04.2032	100.17	0.58	18	100k + 100k	CH1544708642	300 Mio.
CHF	1,15 %	Banque Cantonale Vaudoise	27.11.2036	100.89	1.08	46	5k + 5k	CH1538792636	200 Mio.
CHF	1,6174 %	E.ON SE	19.03.2038	100.60	1.57	92	5k + 5k	CH1544189181	135 Mio.
CHF	1,3025 %	E.ON SE	20.03.2034	100.30	1.27	80	5k + 5k	CH1544189173	250 Mio.
CHF	1,4775 %	BPCE SA	30.03.2032	100.25	1.48	105	100k + 100k	CH1540977126	215 Mio.
CHF	0,5675 %	Watercare Services Ltd	27.03.2029	100.11	0.54	30	5k + 5k	CH1533151101	100 Mio.
CHF	0,9975 %	Watercare Services Ltd	27.03.2035	100.38	0.96	43	5k + 5k	CH1533151119	150 Mio.
CHF	0,95 %	Engadiner Kraftwerke AG	24.03.2034	99.52	1.04	54	5k + 5k	CH1480163729	100 Mio.
CHF	1,1875 %	Sandoz Group AG	15.04.2032	100.10	1.17	80	5k + 5k	CH1543592732	275 Mio.
CHF	1,55 %	Sandoz Group AG	15.04.2036	100.25	1.52	96	5k + 5k	CH1543592740	275 Mio.
CHF	0,7 %	Graubündner Kantonalbank	25.03.2033	99.67	0.77	32	5k + 5k	CH1540324691	170 Mio.
CHF	1,0225 %	Chubb INA Holdings LLC	17.03.2032	99.72	1.08	69	5k + 5k	CH1533151044	200 Mio.
CHF	0,85 %	St Galler Kantonalbank AG	25.09.2035	99.81	0.89	32	5k + 5k	CH1539290069	180 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 31.3.2026

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

Fazit

Die Kapitalmarktzinsen haben im März eine Kehrtwende vollzogen und preisen nun wieder bedeutende Inflationsrisiken aufgrund des Ölpreisschocks ein.

Während Makrozahlen aus der Wirtschaft, sowohl in den USA als auch in der Eurozone, eher auf Abwärtsrisiken hindeuten, ignorieren die Märkte die wirtschaftlichen Risiken zurzeit mehrheitlich und fokussieren auf die Teuerungsrisiken. Sobald allerdings ein Kriegsende absehbar ist und sich der Ölhandel normalisiert, erwarten wir eine Beruhigung am Zinsmarkt und sehen attraktive Kaufmöglichkeiten für Obligationen.

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 Market Minute oder Anregungen?

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Wir sind Unterzeichner respektive Mitglied folgender Organisationen:

Signatory of:



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.