

Zinsen und Obligationen

August

03.08.2026

Der Krieg im Iran zieht sich in die Länge, Öl notiert wieder nahe bei 100 USD pro Barrel und plötzlich dominieren erneut Inflationssorgen. Nach der breiten Entspannung im Juni hat der Markt wieder gedreht und die Kapitalmarktzinsen in der Schweiz und in Europa handeln deutlich höher. Wir blicken zurück auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Juli und geben einen Ausblick auf die Markterwartungen für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Die Emissionstätigkeit blieb im Juli saisonal bedingt sehr verhalten, und es wurden kaum neue Obligationen ausgegeben. Neben wenigen neuen Bonds von Kantonalbanken und von internationalen Banken hat NJJ Continental S.A. (BB-/BB+), die Muttergesellschaft hinter Salt Mobile, das Sommerloch genutzt und einen – im Schweizer Markt seltenen – High Yield Bond ausgegeben.

Dafür scheint sich die Situation für das Spital Wetzikon aufzuheben, dessen Anleihe seit knapp zwei Jahren unter einem Zahlungsverzug leidet: Nicht nur haben die Aktionärgemeinden eine Finanzierung über 50 Mio. Franken gesprochen, auch liegt nun Gerüchten zufolge ein Übernahmeangebot von Avis Victoria vor. Überraschenderweise möchte sich auch Thurmed, die Dachorganisation der Thurgauer Spitäler, am Spital Wetzikon beteiligen. Damit ist der Weg für die Gläubiger frei, im Rahmen des Nachlassverfahrens bis Dezember eine Lösung zu verhandeln und die Verluste durch einen Schuldenschnitt zu verringern. Aufgrund der verbesserten Aussichten hat die ausstehende Anleihe des Spitals Wetzikon im Juli Kurssprünge gemacht: Von noch 38 Prozent im Juni wurden Preise von nahezu 50 Prozent bezahlt.

SNB: wohl keine Zinsanpassung in diesem Jahr

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte im Juli keinen Zinsentscheid zu fällen. Die aktuellen Inflationszahlen für Juni zeigen dank zuletzt stabiler oder gar sinkender Energiepreise eine stagnierende Teuerung auf Monatsbasis. Gegenüber dem Vorjahr beträgt die Teuerung 0,5 Prozent (Vormonat: +0,6 Prozent). Damit stag-



«Noch ist der Konflikt im Iran nicht gelöst. Bleiben die Energiepreise länger erhöht, dürfte auch die Kerninflation steigen.»

Joel Gubser
Investment Advisor

niiert die Teuerung nach einer gewissen energiebedingten Beschleunigung auf tiefem Niveau, dürfte sich aber aufgrund des wieder aufflammenden Konflikts im Iran und der damit einhergehenden Blockade der Strasse von Hormus wieder akzelerieren. Trotzdem erwarten wir nicht, dass die SNB unter Zugzwang gerät und anlässlich ihres nächsten Entscheids im September die Zinsen erhöht. Es ist jedoch zu erwarten, dass die Kapitalmarktzinsen nicht wieder auf die Juni-Tiefststände fallen, solange der Konflikt nicht nachhaltig gelöst wird.

Die letzten Sentimentswerte aus dem Einkaufsmanagerindex haben zwar einen Rückgang gezeigt, bleiben aber deutlich über der Wachstumsschwelle. Auch das KOF-Konjunkturbarometer ist deutlich gestiegen und hat vor allem vom verarbeitenden Gewerbe, vom Baugewerbe und von der Finanzindustrie profitiert, während Indikatoren zum Konsum und zum Export mehrheitlich stabil blieben. Das Barometer ist damit auf demselben Stand wie vor dem Iran-Krieg, was gleichzeitig der höchste Stand seit August 2024 ist.

Europa: EZB bleibt stabil und lässt sich nicht in die Karten schauen

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Juli keine Zinsanpassung vorgenommen und kaum verwertbare Signale für den nächsten Entscheid im September gesendet – man entscheide datenbasiert von Sitzung zu Sitzung. Von verschiedenen Stellen wurde auf den hohen Grad der Unsicherheit und auf künftige Datenpunkte zur Inflation hingewiesen. Zentral für die EZB bleibt, dass sich die Teuerung nicht auf die breite Wirtschaft in sogenannte Zweitrundeneffekte ausdehnt. Wenn dies geschieht und auch die Kerninflation steigt, sind weitere Zinserhöhungen zu erwarten.

Aktuelle Leitzinsen in der Übersicht

Land	Leitzins	Letzte Anpassung
Schweiz	0,00 %	19.06.2025 (–0,25 %)
Eurozone	2,25 %	11.06.2026 (+0,25 %)
USA	3,5–3,75 %	11.12.2025 (–0,25 %)

Werte per 31.7.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

Trotz des steilen Anstiegs beim Ölpreis im Juni sind die Umfragewerte zur Inflationserwartung unter den Ökonomen deutlich zurückgegangen: Noch im Mai wurde die einjährige Teuerung bei 3,5 Prozent prognostiziert; neuste Werte zeigen einen Rückgang auf 3 Prozent. Auch die Drei-Jahres-Prognose wurde von 3 auf 2,8 Prozent reduziert, was für die Geldpolitik einen wichtigen Wert darstellt. Die Umfrage zeigt allerdings auch die Erwartung der befragten Ökonomen bezüglich des Wirtschaftswachstums: Es wird ein deutlicher Rückgang des Wachstums für die zweite Jahreshälfte erwartet, und auch für 2027 wurden die Prognosen reduziert.

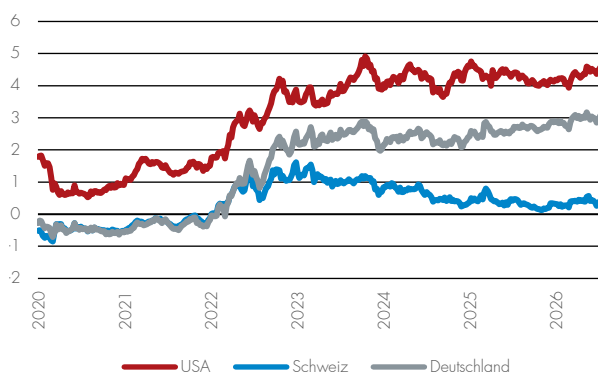
Die EZB steht damit vor einem anspruchsvollen Dilemma: Einerseits halten die erhöhten Energiepreise den Inflationsdruck aufrecht und erhöhen das Risiko von Zweitrundeneffekten. Andererseits mehren sich die Anzeichen einer konjunkturellen Abschwächung. Der Marktkonsens rechnet für September mit einer Zinserhöhung und mit einem weiteren Zinsschritt um 0,25 Prozent bis Ende Jahr.

Die Erwartung am Markt für höhere Zinsen im Euroraum hat den Euro gegenüber dem Franken gestärkt, was sich in einem EUR-CHF-Wechselkurs von zeitweise über 0,9340 widerspiegelt, dem höchsten Stand seit Januar. Diese Entspannung dürfte sowohl der SNB als auch der Schweizer Exportwirtschaft entgegenkommen.

USA: kein Zinsschritt und weniger Kommunikation

Die US-Notenbank Fed hat die Leitzinsen im Juli zum fünften Mal in Folge unverändert belassen. Der Marktkonsens aus dem Derivatemarkt zeigte sich im Vorfeld jedoch uneinig: Bis zum Tag der Kommunikation wurde eine Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung von über 30 Prozent eingepreist. Diese Uneinigkeit am Markt ist einer der höchsten Werte der letzten Entscheide; normalerweise liefert der Marktkonsens eine klare Prognose.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 31.7.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Auffällig am Zinsentscheid waren zwei Faktoren: Üblicherweise werden die FOMC-Entscheide von den zwölf stimmberechtigten Mitgliedern einstimmig gefällt. Dieses Mal gab es jedoch drei Abweichler, die allesamt für eine Zinserhöhung stimmten. Dies deutet nicht nur auf unterschiedliche Einschätzungen der aktuellen Lage und auf eine Spaltung innerhalb des Komitees hin, sondern auch darauf, dass derzeit eher eine Tendenz zu steigenden als zu fallenden Zinsen vorherrscht. Ob die Leitzinsen tatsächlich angehoben werden, bleibt unklar. Es ist jedoch davon auszugehen, dass der neue Vorsitzende Kevin Warsh mittelfristig alles daransetzen wird, die Zinsen zu senken, wie Trump dies wünscht und fordert. Dass er eine solche Lockerung nicht unmittelbar stärker vorantreibt, ist für die Glaubwürdigkeit der Fed jedoch positiv zu werten.

Der zweite wichtige Faktor des Entscheids war das starke Bekenntnis zum Inflationsziel von 2 Prozent: Warsh bekräftigte während der Medienkonferenz erneut, an diesem Ziel festzuhalten. Da die Kerninflation weiterhin hartnäckig bei über 3 Prozent liegt, wurde diese Aussage als «hawkish» interpretiert. Der Konsens erwartet deshalb bis Jahresende mindestens eine Zinserhöhung mit dem Ziel der Inflationsbekämpfung.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabevolumen
CHF	1,92 %	Jefferies Financial Group Inc	03.08.2032	100,57	1,86	132	100k + 1k	CH1533656240	150 Mio.
CHF	1,1075 %	European Investment Bank	06.08.2041	100,51	1,09	19	200k + 200k	CH1580409170	200 Mio.
CHF	1 %	Basellandschaftliche Kantonalbank	31.07.2034	100,52	0,97	33	5k + 5k	CH1434204363	155 Mio.
CHF	0,875 %	Eurofima	20.07.2035	100,04	0,89	22	5k + 5k	CH1580409162	150 Mio.
CHF	0,95 %	Thurgauer Kantonalbank	28.07.2034	99,88	0,98	36	5k + 5k	CH1585208783	240 Mio.
CHF	0,8075 %	International Bank for Rec. & Dev.	22.07.2036	99,48	0,89	16	100k + 100k	CH1484612119	125 Mio.
CHF	2,5 %	NJJ Continental SA	15.07.2031	100,36	2,52	202	100k + 1k	CH1583584417	205 Mio.
CHF	1,2525 %	Banco del Estado de Chile	22.07.2032	99,66	1,32	81	5k + 5k	CH1562934799	150 Mio.
CHF	1,065 %	Transpower New Zealand Ltd	21.07.2036	99,23	1,15	45	5k + 5k	CH1564881972	200 Mio.
CHF	1,415 %	Severn Trent Utilities Finance PLC	07.08.2034	99,38	1,51	89	5k + 5k	CH1564881964	180 Mio.
CHF	1,3725 %	Societe Generale SA	15.07.2033	99,54	1,46	89	200k + 200k	CH1580409121	205 Mio.
CHF	0,15 %	St Galler Kantonalbank AG	09.02.2027	99,95	0,20	25	100k + 1k	CH1568296706	100 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 31.7.2026

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

Fazit

Die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten sind noch nicht vorbei, was die Inflationsängste wieder antreibt. Während die Aktienmärkte dies mehrheitlich ignorieren, haben die Zinsmärkte dies breitflächig eingepreist. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA rechnet der Markt mit Zinserhöhungen, während der Ausblick für die Schweiz stabiler aussieht. Dies hat zu einer deutlichen Schwäche des Schweizer Frankens geführt: Sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar befindet er sich auf mehrmonatigen Tiefstständen.

Aus unserer Sicht ist damit im Zins- und Obligationenmarkt ein überwiegend negatives Szenario eingepreist, weswegen wir die derzeit erhöhten Niveaus der Kapitalmarktzinsen als attraktive Einstiegsgelegenheit für Obligationen erachten. Besonders Schweizer Anleihen sind interessant: Mit einer durchschnittlichen Rendite von rund 0,94 Prozent im Swiss Bond Index bietet dieses Segment ein attraktives Einstiegsniveau.

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:



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 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.