

Zinsen und Obligationen

Januar

05.01.2026

Die amerikanische Fed enttäuscht nicht und senkt im Dezember zum dritten Mal in Folge die Zinsen. Während von der EZB und der SNB im Jahr 2026 wenig zu erwarten ist, sind die Weichen in den USA auf ein spannendes Jahr gestellt: In der Fed zeichnet sich eine zunehmende Spaltung ab, und es bleibt abzuwarten, ob der neue Vorsitzende das Gremium hinter sich vereinen kann. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Dezember und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Im Dezember war der Schweizer Primärmarkt aufgrund der Saisonalität weitgehend ruhig, und es wurden kaum neue Obligationen begeben. Ein zentrales Ereignis im Schweizer Markt war allerdings die vollzogene Fusion von Helvetia und Baloise. Unsere Research-Partnerin, die Zürcher Kantonalbank, hatte beide Emittenten zuvor mit A- bewertet, das Rating im Zuge der Transaktion jedoch vorläufig zurückgezogen. Aus Bonitätssicht ist die Fusion zur neuen Helvetia Baloise Holding AG allerdings positiv zu beurteilen:

Der Zusammenschluss erfolgte ohne Mittelabflüsse und führt zu einer breiteren Diversifikation über Produkte und Märkte, was die finanzielle Stabilität des kombinierten Unternehmens zusätzlich stärkt.

Nach den ruhigen Monaten November und Dezember dürfte im neuen Jahr die Emissionstätigkeit nun wieder rasch zunehmen.

SNB: Nullzinspolitik bleibt bestehen

Die Schweizerische Nationalbank hat den Leitzins am 11. Dezember erwartungsgemäss bei 0,0 Prozent belassen. Mitglieder des Direktoriums hatten bereits im Vorfeld deutlich gemacht, dass die Schwelle für eine Rückkehr zu Negativzinsen hoch liegt. Zwar fielen die Inflationsraten zum Jahresende leicht tiefer aus als prognostiziert. Die SNB sieht jedoch zur Sicherung der Preisstabilität keinen Bedarf für Negativzinsen, zumal sie ihre geldpolitischen Entscheidungen primär an der mittelfristigen Inflationsentwicklung ausrichtet.



«Für 2026 ist von der SNB nicht viel zu erwarten – aber die Risiken nach unten bleiben.»

Joel Gubser
Investment Advisor

Unter den aktuellen Rahmenbedingungen drängt sich eine Zinssenkung im Jahr 2026 nicht auf. Noch weniger zeichnet sich eine Zinserhöhung ab: Die Inflation dürfte sich auf tiefem Niveau am unteren Ende des Zielbands stabilisieren, während das Wirtschaftswachstum voraussichtlich leicht unter dem langfristigen Durchschnitt liegen wird. Vor diesem Hintergrund spricht vieles für eine Fortführung der aktuellen Zinspolitik, während die Risiken nach unten gerichtet bleiben. Sollte das Wachstum deutlich stärker nachlassen, der Franken substanziell aufwerten oder die Teuerungsraten markant zurückfallen, könnten Negativzinsen bereits 2026 erneut zu einem geldpolitischen Thema werden.

Trotz unveränderter Leitzinsen sind die CHF-Kapitalmarktzinsen, die massgebend für Kredite, Hypotheken und Obligationen sind, seit November spürbar gestiegen. Die Renditen der 10-jährigen Swaps liegen derzeit rund 0,25 Prozent über dem Niveau von Anfang November.

Haupttreiber dürfte die enge Kopplung an die europäischen Kapitalmarktzinsen sein. Mehrere Mitglieder der Europäischen Zentralbank haben zuletzt deutlich «hawkische» Signale gegeben und sogar vage angedeutet, dass der nächste geldpolitische Schritt eine Zinserhöhung sein könnte. Diese Erwartungen haben die Zinsen im Frankenraum entsprechend nach oben getrieben.

Europa: hellere Aussichten für 2026 und 2027

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Dezember erwartungsgemäss entschieden, den Leitzins unverändert zu belassen. Es wurde ausserdem nochmals festgehalten, dass weiterhin an einem datenbasierten Entscheidungsgrundsatz festgehalten wird, ohne Leitzinsänderungen in Aussicht zu stellen.

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 31.12.2025

Quelle: Zuger Kantonalbank

Die EZB erwartet für das laufende Jahr ein leicht höheres BIP-Wachstum als noch im September (neu 1,4 Prozent vs. 1,2 Prozent zuvor) und sieht auch für 2026 und 2027 ein leicht stärkeres Wachstum als zuvor. Die Inflationserwartung wurde für die kommenden Jahre etwas nach oben angepasst, basierend auf deutlich wachsenden Staatsausgaben. Betrachtet man allerdings die zuletzt im Dezember veröffentlichten Stimmungsbarometer, so zeigen mehrere Indikatoren noch immer keine Trendwende: Sowohl in der Eurozone als auch in der deutschen Industrie sind die Einkaufsmanagerindizes schwächer als erwartet und tiefer als im November ausgefallen.

USA: Fed senkt auf 3,5 bis 3,75 Prozent

Die Fed hat am 10. Dezember beschlossen, den Leitzins zum dritten Mal in Folge um 25 Basispunkte zu senken – neu liegt das Zielband somit bei 3,5 bis 3,75 Prozent. Der Beschluss wurde nicht einstimmig gefällt: In der formellen Abstimmung im FOMC gab es drei Gegenstimmen: Zwei Mitglieder stimmten generell gegen eine Zinssenkung, ein Mitglied plädierte für einen Doppelschritt über 50 Basispunkte.

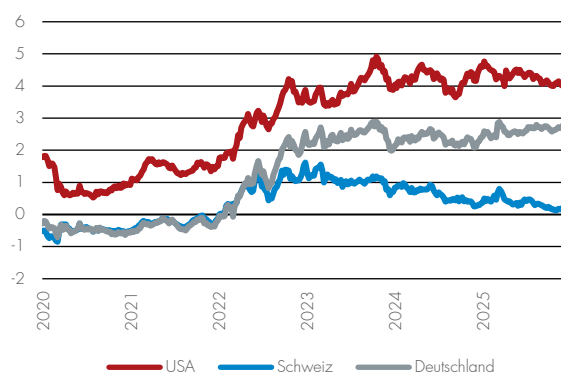
Im neu veröffentlichten Dot Plot wird deutlich, dass vier weitere anonyme Mitglieder die jüngste Zinssenkung nicht vorbehaltlos unterstützen. Eine derartige Spaltung innerhalb des Fed-Gremiums ist äusserst selten und ver-

deutlich, dass der politische Druck auf die Notenbank nicht ohne Folgen bleibt. Im Juni wird der neue Fed Chair seine erste Sitzung leiten. Ob es ihm gelingt, das Komitee hinter sich zu einen und geldpolitische Entscheidungen im politisch gewünschten Tempo voranzutreiben, ist offen. Der aktuelle Dot Plot signalisiert jedenfalls Zurückhaltung: Die mediane Erwartung aller Fed-Mitglieder sieht für 2026 lediglich eine weitere Senkung um 0,25 Prozent vor.

Betrachtet man die am Derivatemarkt implizierten Zinssenkungserwartungen, sind derzeit etwas mehr als zwei Senkungen eingepreist. Angesichts der deutlich formulierten politischen Erwartungen und der wachsenden Kontrolle über die Fed durch die Administration erscheint dieses Niveau weiterhin eher konservativ, sodass auch auf drei oder mehr Zinssenkungen gehofft werden darf.

Die Divergenz zwischen politischer Erwartungshaltung, geldpolitischer Projektion und Erwartungen der Anlegerinnen und Anleger dürfte damit die US-Zinslandschaft im kommenden Jahr prägen und für ein spannendes Umfeld sorgen.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 5.1.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Weiter hat die Fed ihre quartalsweisen Wirtschaftsprognosen aktualisiert und erwartet für 2026 eine deutlich stärkere Wirtschaft als bisher. Neu wird für 2026 ein Wachstum von 2,3 Prozent erwartet, was eine deutliche Aufhellung gegenüber der bisherigen Prognose von 1,8 Prozent darstellt. Die Erwartungen für 2027 und 2028 wurden nur minimal angepasst und bleiben im Rahmen von 2 Prozent.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	ZKB Rating	Stückelung	ISIN	Ausgabe- volumen
CHF	0,5 %	Luzerner Kantonalbank AG	19.12.2030	99.55	0.63	27	AAA	5k + 5k	CH1489902523	250 Mio.
CHF	0,615 %	Fed. des Caisses Desjardins du Quebec	17.06.2032	99.26	0.75	29		5k + 5k	CH1503892759	335 Mio.
CHF	0,5 %	Basellandschaftliche Kantonalbank	17.12.2029	100.00	0.54	26	AA	5k + 5k	CH1434204322	150 Mio.
CHF	1,15 %	Basellandschaftliche Kantonalbank	17.11.2045	98.53	1.27	26	AA	5k + 5k	CH1434204330	100 Mio.

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

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 5.1.2026

Fazit

Vorläufig scheinen SNB und EZB ihren Zinssenkungszyklus beendet zu haben. Ob dies auch so bleibt, wird sich im neuen Jahr zeigen. Die konjunkturellen Stimmungsindikatoren lassen bislang allerdings keine klare Erholung erkennen.

Von der Fed hingegen sind für 2026 weitere Zinssenkungen zu erwarten. Wie sich die zunehmende Spaltung innerhalb des Gremiums und der politische Einfluss auf die Kapitalmarktzinsen auswirken werden, bleibt aber offen.

Ungeachtet dessen erachten wir Schweizer Obligationen weiterhin als attraktiven, sicheren Hafen zur Stabilisierung eines ausgewogenen Portfolios in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld. In US-Dollar bevorzugen wir nach wie vor kürzere Laufzeiten, da diese direkt von möglichen Leitzinssenkungen profitieren.

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.

Wir begleiten Sie im Leben.



Zuger Kantonalbank