

Zinsen und Obligationen

Juli

01.07.2026

Die Strasse von Hormus ist wieder geöffnet, der Inflationsdruck schwindet, und der Trend bei den Kapitalmarktzinsen zeigt wieder nach unten. Trotzdem hat die Europäische Zentralbank die Zinsen in einem «Dovish Hike» erhöht, während die SNB und die Fed vorläufig «on hold» bleiben. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Juni und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Der Juni zeigte sich auf der Emissionsseite vergleichsweise ruhig. Trotzdem waren mehrere bekannte Industrieunternehmen aus dem In- und Ausland am Schweizer Markt präsent. Die eher seltenen Emittenten Sulzer (BBB), Kühne + Nagel (A) und Stadler Rail (BBB-) platzierten je zwei Tranchen mit Laufzeiten zwischen drei und acht Jahren. Weiter sind die Emissionen von L'Oréal und Novo Nordisk hervorzuheben: Beide Unternehmen hatten bislang noch nie Obligationen in Schweizer Franken ausgegeben und fast ausschliesslich in Euro refinanziert. Der dänische Pharmakonzern Novo Nordisk hat die rege Nachfrage am Schweizer Markt genutzt und über vier Tranchen mit Laufzeiten zwischen 2029 und 2041 über 1 Mrd. aufgenommen.

SNB: kein Zinsschritt bis auf Weiteres

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hielt im Juni erwartungsgemäss den Leitzins unverändert bei 0 Prozent und signalisiert, dass sich daran in den kommenden Quartalen nichts ändern wird. Zinsänderungen sind 2026 damit wohl nicht zu erwarten und könnten frühestens 2027 kommen. Den geringfügigen Inflationsanstieg erachtet sie als primär energiegetrieben und nicht strukturell bedingt, weswegen die Kerninflation tief bleibt und die mittelfristige Inflationsprognose weitgehend unverändert belassen wurde. Allerdings hat die SNB ihre Formulierung zur Devisenmarktintervention subtil abgeschwächt: von «erhöhter Bereitschaft» zu «bei Bedarf», was darauf hindeutet, dass die SNB mit der Entwicklung des Frankens zufrieden ist und die sich entspannende geopolitische Lage stabilisierend wirkt.



«Die SNB bleibt wohl bis auf Weiteres bei 0 Prozent Leitzins. Dass aber die EZB erhöht, dürfte mittelfristig etwas Spielraum geben.»

Joel Gubser
Investment Advisor

Mit der Öffnung der Strasse von Hormus und dem so nachlassenden Inflationsdruck preist der Markt bis Ende Jahr keine Zinserhöhungen mehr ein: Der Derivatemarkt impliziert ein unverändertes Zinsniveau von 0 Prozent bis ins erste Quartal 2027.

Dies widerspiegelt sich auch in den Kapitalmarktzinsen, die für Obligationäre und Hypothekarschuldner relevant sind: Trotz Leitzinserhöhung in Europa gaben die Schweizer Zinsen deutlich nach. Die zweijährigen Swaps, die gerne als Indikator für die Leitzinsentwicklung herangezogen werden, sind auf 0,08 Prozent gesunken, während die zehnjährigen Swaps um über 10 Basispunkte nachgegeben haben und per Ende Juni wieder bei 0,53 Prozent stehen.

Europa: EZB erhöht um 0,25 Prozent, weitere Schritte unklar

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat am 11. Juni erwartungsgemäss die Zinsen um 0,25 Prozent erhöht, so dass der Einlagensatz neu bei 2,25 Prozent liegt. Für die Leitzinserhöhung massgeblich waren die letzten

Inflationszahlen der Eurozone, die bei 3,2 Prozent deutlich über das EZB-Ziel von 2 Prozent hinausgeschossen sind. Die Inflationsprognose wurde für 2026 demnach auch deutlich angehoben auf neu 3 Prozent (alt: 2,6 Prozent). Die EZB erwartet nur eine vorübergehende Beschleunigung der Inflation: Bereits für 2027 erwartet sie einen Rückgang auf 2,3 Prozent, bevor sie 2028 wieder auf 2,0 Prozent zurückgeht. Dies bestätigt die Einschätzung der EZB, dass die derzeit energiegetriebene Inflation temporär bleibt und breitere Zweitrendeneffekte nur begrenzt auftreten werden.

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 30.6.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

Damit signalisiert die EZB keinen imminenten Bedarf für weitere Zinserhöhungen, was vom Markt «dovish» aufgenommen wurde. Entsprechend reagierten die Kapitalmarktzinsen: Sowohl zwei- als auch zehnjährige Renditen gaben im Verlauf des Monats um rund 10 Basispunkte nach.

Äusserst bemerkenswert an der Prognose ist, dass die Teuerungsrate für 2028 von 2,1 Prozent auf neu 2 Prozent nach unten revidiert wurde. Dabei dürften konjunkturelle Bedenken eine Rolle gespielt haben, denen derzeit von den Marktteilnehmern allerdings kaum Beachtung geschenkt wird. Neuste Sentimentzahlen aus der Eurozone zeigen zwar eine leichte Erholung und Zuversicht seitens Unternehmen. Allerdings bleiben die Erwartungen noch immer unter der Wachstumsschwelle, da die Werte aus Deutschland schwächer als erhofft ausfielen.

Dies deckt sich mit Stimmen aus der deutschen Wirtschaft: Vertreter verschiedener Branchen haben die Zinserhöhung kritisiert, da diese Investitionen zurückhalte, die Kostenbelastung erhöhe und vor allem mittelständische Unternehmen treffe, die Modernisierungen mehrheitlich über Kredite finanzieren.

USA: kein Zinsschritt und weniger Kommunikation

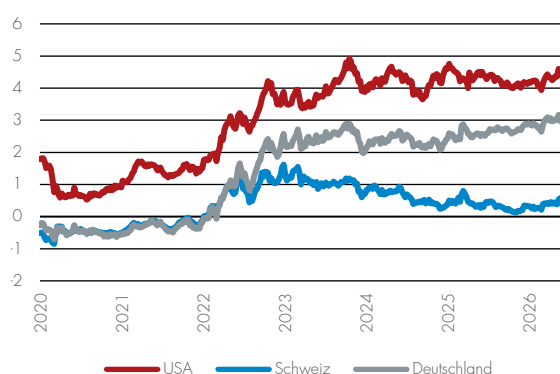
Die US-Notenbank Fed hat die Leitzinsen im Juni in einem viel beachteten Entscheid unverändert belassen und hierzu ein ungewöhnlich kurzes Statement veröffentlicht. Dies dürfte bereits den Einfluss des neuen Vorsitzenden Kevin Warsh widerspiegeln. Er hatte im Vorfeld angekündigt, die Kommunikationsstrategie der Fed

grundlegend zu überarbeiten. Künftig soll die Kommunikation mit der Öffentlichkeit deutlich reduziert werden. Insbesondere ist vorgesehen, die sogenannte Forward Guidance – etwa über die Dot Plots und über Stellungnahmen – merklich zurückzufahren. Warsh selbst verzichtete bereits auf die Eingabe seiner Erwartungen.

Für die Finanzmärkte ergibt sich damit ein zwiespältiges Bild: Einerseits hat Warsh seine Unabhängigkeit unter Beweis gestellt und sich dem politischen Druck nicht gebeugt – Präsident Trump fordert weiterhin Zinssenkungen. Dies wird von internationalen Investoren in US-Staatsanleihen positiv aufgenommen, da die Glaubwürdigkeit der Fed wesentlich von ihrer Unabhängigkeit abhängt.

Andererseits dürfte die reduzierte Forward Guidance zu erhöhter Volatilität an den Staatsanleihenmärkten führen. Ohne klar signalisierten Zinspfad steigt die Unsicherheit über die künftige Geldpolitik. Gleichzeitig verschafft sich die Fed damit mehr Flexibilität, um Entscheidungen situativ und ohne Rechtfertigungsdruck zu treffen. Insgesamt ist daher zu erwarten, dass eine weniger ausgeprägte Forward Guidance tendenziell zu höheren mittel- und langfristigen Zinsen führt.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 30.6.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Im Zuge des Entscheids des Offenmarktausschusses wurden auch die Wirtschaftsprognosen angepasst: Für 2026 werden nun eine Inflationsrate von 3,6 Prozent und eine Kerninflationsrate von 3,3 Prozent erwartet (alt: beide 2,7 Prozent). Damit liegt die erwartete Teuerung weiterhin deutlich über dem Zielwert von 2 Prozent. An diesem Ziel dürfte festgehalten werden: Warsh betonte die Bedeutung des 2-Prozent-Inflationsziels und des Mandats der Preisstabilität mehrfach sehr klar.

Vor diesem Hintergrund ist kurzfristig kaum mit Zinssenkungen zu rechnen, da diese bei einer über dem Ziel liegenden Inflation nur schwer zu rechtfertigen wären.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabe- volumen
CHF	1,4925 %	Africa Finance Corp	28.07.2031	100,13	1,49	117	5k + 5k	CH1484612093	250 Mio.
CHF	1,1525 %	Landesbank Hessen-Thüringen GZ	04.08.2036	100,30	1,15	55	100k + 100k	CH1571219414	130 Mio.
CHF	1,45 %	Ferring Holding SA	30.07.2032	100,15	1,44	110	5k + 5k	CH1580409089	125 Mio.
CHF	1,9 %	Ferring Holding SA	31.07.2036	100,64	1,85	129	5k + 5k	CH1580409097	125 Mio.
CHF	1,255 %	Allreal Holding AG	21.07.2034	100,27	1,25	78	5k + 5k	CH1562934740	105 Mio.
CHF	0,8 %	Banque Cantonale Vaudoise	16.07.2030	100,52	0,71	45	5k + 5k	CH1576559947	165 Mio.
CHF	1,9406 %	Aroundtown SA	09.01.2034	100,39	1,92	150	5k + 5k	CH1571219398	180 Mio.
CHF	0,819 %	Kühne + Nagel International AG	02.11.2029	100,19	0,76	59	5k + 5k	CH1571219349	170 Mio.
CHF	1,09 %	Kühne + Nagel International AG	02.11.2032	100,50	1,02	68	5k + 5k	CH1571219356	230 Mio.
CHF	1,105 %	Sulzer AG	08.07.2030	100,27	1,05	82	5k + 5k	CH1571219315	205 Mio.
CHF	1,42 %	Sulzer AG	08.07.2033	100,84	1,31	92	5k + 5k	CH1571219323	175 Mio.
CHF	1,35 %	Zug Estates Holding AG	30.06.2033	100,67	1,27	88	5k + 5k	CH1562934732	100 Mio.
CHF	1,0725 %	Swiss Prime Site Finance AG	30.06.2033	100,41	1,03	64	5k + 5k	CH1562934724	100 Mio.
CHF	1,1 %	Barclays PLC	24.06.2031	100,29	1,09	81	200k + 200k	CH1571219299	180 Mio.
CHF	1,493 %	Barclays PLC	24.06.2034	100,62	1,46	103	200k + 200k	CH1571219307	225 Mio.
CHF	1,3 %	Stadler Rail AG	03.07.2030	100,57	1,16	94	5k + 5k	CH1562934708	150 Mio.
CHF	1,8 %	Stadler Rail AG	03.07.2034	101,01	1,67	125	5k + 5k	CH1562934716	150 Mio.
CHF	1,1 %	Würth Finance International BV	08.11.2033	100,71	1,01	62	5k + 5k	CH1562934690	300 Mio.
CHF	1,05 %	PSP Swiss Property AG	01.07.2032	101,12	0,91	54	5k + 5k	CH1537606811	100 Mio.
CHF	0,93 %	L'Oreal SA	16.06.2032	101,06	0,75	44	5k + 5k	CH1564881949	225 Mio.
CHF	1,25 %	L'Oreal SA	16.06.2036	102,12	1,10	50	5k + 5k	CH1564881956	275 Mio.
CHF	1,1 %	Aargauische Kantonalbank	30.06.2036	102,05	0,91	35	5k + 5k	CH1574864281	160 Mio.
CHF	0,9925 %	Credit Agricole next bank Suisse SA	26.06.2034	101,14	0,87	41	5k + 5k	CH1533656216	100 Mio.
CHF	1,3725 %	Banco Itau Chile/New York	24.06.2031	100,97	1,15	91	5k + 5k	CH1564881931	120 Mio.
CHF	1,55 %	Glarner Kantonalbank	02.07.2036	101,81	1,35	92	5k + 5k	CH1571219224	125 Mio.
CHF	0,575 %	Novo Nordisk A/S	11.06.2029	100,35	0,48	30	100k + 100k	CH1572819956	180 Mio.
CHF	0,9425 %	Novo Nordisk A/S	11.06.2032	100,73	0,84	51	100k + 100k	CH1572819964	400 Mio.
CHF	1,315 %	Novo Nordisk A/S	11.06.2036	101,21	1,19	66	100k + 100k	CH1572819972	335 Mio.
CHF	1,6325 %	Novo Nordisk A/S	11.06.2041	101,90	1,51	77	100k + 100k	CH1572819980	175 Mio.
CHF	1,27 %	Transports Publics Genevois	26.06.2036	102,12	1,12	51	5k + 5k	CH1571219232	120 Mio.
CHF	1,01 %	Commonwealth Bank of Australia	17.06.2036	101,36	0,88	33	5k + 5k	CH1564488729	110 Mio.
CHF	1,25 %	Commonwealth Bank of Australia	17.06.2041	102,14	1,12	37	5k + 5k	CH1564488737	135 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 30.6.2026

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

Fazit

Die EZB hat eine erste Zinserhöhung vorgenommen, doch nur einen vorsichtigen Ausblick für den weiteren Zinspfad gegeben. In den USA erwartet der Markt zwar Zinserhöhungen – ob diese jedoch tatsächlich Realität werden, ist fraglich, da mit Kevin Warsh ein Trump-naher Kandidat den Vorsitz der US-Notenbank innehat und dieser wiederholt tiefere Zinsen fordert.

Aus unserer Sicht ist im Zins- und Obligationenmarkt noch immer ein überwiegend negatives Szenario eingepreist. Diese Ausgangslage eröffnet jedoch Chancen, und wir stehen den globalen Erwartungen bezüglich Zinserhöhungen kritisch gegenüber. Deswegen erachten wir die derzeit erhöhten Niveaus der Kapitalmarktzinsen als attraktive Einstiegsgelegenheit für Obligationen. Besonders Schweizer Anleihen erscheinen interessant: Mit einer durchschnittlichen Rendite von rund 0,78 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 stichtagsbezogen 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.