

# Zinsen und Obligationen

Juni

01.06.2026

**Die Renditen der G7-Staatsanleihen sind im Mai auf Niveaus gestiegen, die seit rund zwanzig Jahren nicht mehr erreicht wurden. Erhöhte Energiepreise und zunehmende Deglobalisierungstendenzen schüren erneut Inflationsängste. Gleichzeitig treiben anhaltend hohe Staatsdefizite und die Unsicherheit über den zukünftigen geldpolitischen Kurs der Fed die Laufzeitprämien weiter nach oben. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Mai und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.**

## Schweizer Obligationenmarkt

Aufgrund der erhöhten Volatilität am Zinsmarkt sowie des insgesamt gestiegenen Zinsniveaus blieb die Neuemissionsstätigkeit in der Schweiz eher verhalten. Hervorzuheben ist jedoch eine Transaktion von Amazon: Mit einer Emission über sechs Tranchen hat der amerikanische Large Cap knapp 3 Milliarden Franken aufgenommen und ist damit – nach Alphabet – bereits der zweite US-Hyperscaler, der mit einer grossvolumigen Franken-Emission auffällt. Wie bereits Alphabet begab auch Amazon Anleihen mit sehr langen Laufzeiten. Anlegerinnen und Anleger haben dadurch die Möglichkeit, 25-jährige Anleihen in Schweizer Franken mit einer Rendite von über 2 Prozent zu erwerben. Unternehmensanleihen mit derart langen Laufzeiten sind selten und dürften insbesondere bei institutionellen Investoren auf reges Interesse stossen. Für private Investoren erachten wir auch die kürzeren Laufzeiten als attraktiv und haben den im Jahr 2038 fälligen Bond in unsere Top-Pick-Liste aufgenommen.

Für Aufmerksamkeit sorgte zudem die Emission des Spitals Männedorf (ZKB-Rating: BBB). Zur Rückzahlung einer im Juli fälligen Anleihe begab das Spital eine neue 7-jährige Anleihe im Umfang von 50 Millionen Franken mit einer Rendite von 1,95 Prozent, was einem Risikoaufschlag von 133 Basispunkten über Swap entspricht. Dieses Niveau ist nicht nur innerhalb des BBB-Segments überaus attraktiv, sondern auch vor dem Hintergrund der langfristigen Garantien zahlreicher finanzstarker Gemeinden aus dem Bezirk Meilen. Aufgrund des geringen Emissionsvolumens und der damit verbundenen



«Der Schweizer Markt für Unternehmensanleihen bietet auch im aktuellen Umfeld spannende Renditemöglichkeiten.»

Joel Gubser  
Investment Advisor

Liquiditätsrisiken empfehlen wir die Anleihe zwar nicht aktiv, erachten sie jedoch für erfahrene Anlegerinnen und Anleger durchaus als investierbar.

## SNB: Teuerung beschleunigt sich, allerdings kaum nachhaltig

Die SNB hatte im Mai keinen Zinsentscheid zu fällen. Der nächste Termin steht erst für den 18. Juni an. Während die Kapitalmarktzinsen im letzten Monat deutlich gestiegen sind, preisen die Derivatmärkte weiterhin eine nicht-geringe Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung bis Jahresende ein. Die jüngst veröffentlichten Inflationszahlen bestätigen eine sich beschleunigende Teuerung allerdings nur auf den ersten Blick: Zwar ist die Gesamtteuerung im April auf Jahresbasis um +0,6 Prozent gestiegen, was gegenüber März (+0,3 Prozent) eine deutliche Steigerung ist. Die Haupttreiber sind aber Erdölprodukte, ohne die der Index lediglich um 0,25 Prozent gestiegen wäre, sowie Wohnungsmieten, die für 0,2 Prozent des Gesamtindex verantwortlich sind. Damit erklärt sich der grösste Teil des Anstiegs von 0,6 Prozent durch Erdölprodukte und

Mieten, was gegen eine nachhaltige Teuerung spricht. Vor diesem Hintergrund erwarten wir bis auf Weiteres keine Zinserhöhung und erachten die Hände der SNB aufgrund des EUR-CHF-Wechselkurses als gebunden.

### Europa: Markt erwartet im Juni Zinserhöhung, im Rat zeichnet sich jedoch Uneinigkeit ab

Die EZB traf im Mai keinen Zinsentscheid; die nächste geldpolitische Sitzung findet am 11. Juni statt. Die Derivatmärkte signalisieren derzeit mit einer Wahrscheinlichkeit von über 90 Prozent eine Zinserhöhung um einen Schritt auf 2,25 Prozent.

### 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 29.5.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

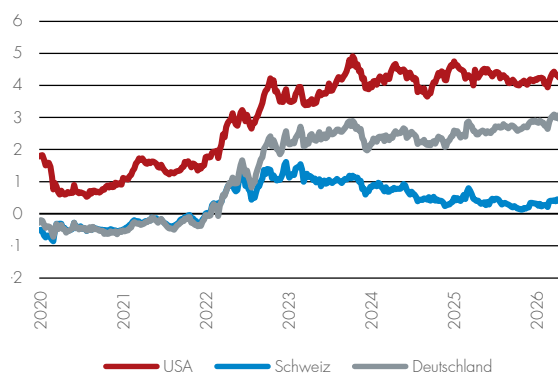
Zahlreiche Vertreterinnen und Vertreter der Europäischen Zentralbank haben sich in den vergangenen Wochen öffentlich geäußert. Dabei zeichnen sich zwei Lager ab: Während das eine bereits eine Zinserhöhung im Juni als zwingend erachtet, plädiert das andere – in dem sich auch die Präsidentin Lagarde zu befinden scheint – dafür, weitere Daten abzuwarten. Einigkeit besteht jedoch dahingehend, dass die Inflationsprognosen voraussichtlich nach oben angepasst werden dürften.

Auf der Konjunkturseite deuten Stimmungsindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) oder der ZEW-Index auf eine Abschwächung hin. Vor diesem Hintergrund erscheint eine weitere Verschärfung der Geldpolitik aus unserer Sicht trotz hoher Wahrscheinlichkeit unpassend – insbesondere vor dem Hintergrund, dass die Kerninflation in der Eurozone bis einschliesslich April noch keine Aufwärtsbewegung erkennen lässt.

### USA: kein Zinsentscheid, aber ein neuer Fed Chair

Die Fed hatte im Mai keinen Zinsentscheid. Allerdings hat die amerikanische Notenbank seit dem 22. Mai einen neuen Vorsteher: Kevin Warsh ist der neue Präsident der Fed und wird im Juni die erste FOMC-Sitzung leiten. Von ihm wird erwartet, dass er den Abbau der aufgeblähten Fed-Bilanz vorantreiben und möglicherweise die Teuerung anhand anderer Kennzahlen messen wird.

### Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 29.5.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Seit dem Jahr 2000, unter dem damaligen Vorsitzenden Alan Greenspan, fokussiert sich die Fed primär auf den Kerndeflator (Core PCE), der die Kosten für persönliche Ausgaben misst, aber Lebensmittel und Energie aufgrund der Saisonalitäten ausschliesst. Der Kerndeflator zeigt derzeit eine Teuerung auf Jahresbasis von 3,3 Prozent, was deutlich über dem Fed-Ziel von 2 Prozent liegt. Ersten Aussagen zufolge dürfte Kevin Warsh einen «getrimmten Durchschnitt» als neues Mass der Fed festlegen, wie er zum Beispiel von der Dallas Fed oder der Cleveland Fed publiziert wird. Diese Werte zeigen, da sie Ausreisser ausschliessen, derzeit tiefere Inflationsdaten im Vergleich zum Core PCE, nämlich zwischen 2,3 und 2,8 Prozent.

Schaut man allerdings über längere Zeitperioden etwas weiter zurück, sind die getrimmten Durchschnitte sehr nahe bei den PCE-Werten (inklusive Lebensmittel und Energie), aber leicht höher als die Core-PCE-Werte, die Lebensmittel und Energiepreise ausklammern.

Einen Vorteil haben getrimmte Durchschnitte dennoch: Da Ausreisser ausgeblendet werden, schlagen sich die Effekte der von Präsident Trump eingeführten Zölle – die als Einmaleffekte gelten – nicht in den Daten nieder. Öffentlich dürfte der Wechsel jedoch vor allem damit begründet werden, dass getrimmte Kennzahlen längerfristige Inflationstrends verlässlicher abbilden. Für die US-Konsumenten ist diese methodische Anpassung allerdings wenig relevant: Die Inflationsraten liegen so hoch wie zuletzt im Mai 2023, während insbesondere Benzin, Lebensmittel sowie Mieten, Flugreisen und Hotelübernachtungen teurer geworden sind. Dies dürfte die Konsumentenstimmung mittelfristig belasten. Da der private Konsum rund 70 Prozent der US-Wirtschaftsleistung ausmacht, ergeben sich daraus zunehmend konjunkturelle Risiken.

## Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabevolumen
CHF	0,875 %	Geberit AG	15.10.2030	100.20	0,82	65	5k + 5k	CH1562934625	180 Mio.
CHF	1,35 %	Amag Leasing AG	17.12.2029	100.25	1,28	114	5k + 5k	CH1564488687	180 Mio.
CHF	0,885 %	Cie de Financement Foncier SA	06.03.2036	98.20	1,08	69	5k + 5k	CH1564488703	150 Mio.
CHF	1 %	Holcim Helvetia Finance AG	01.06.2029	100.37	0,88	62	5k + 5k	CH1564488646	190 Mio.
CHF	1,375 %	Holcim Helvetia Finance AG	03.06.2032	100.81	1,23	79	5k + 5k	CH1564488653	245 Mio.
CHF	1,75 %	Holcim Helvetia Finance AG	03.06.2036	100.99	1,65	97	5k + 5k	CH1564488661	315 Mio.
CHF	0,6 %	Valiant Bank AG	12.12.2028	100.29	0,52	26	5k + 5k	CH1569410850	200 Mio.
CHF	1,35 %	Siegfried Holding AG	14.06.2030	100.58	1,22	86	5k + 5k	CH1564488620	200 Mio.
CHF	1,235 %	Inter-American Development Bank	17.06.2044	101.11	1,19	22	5k + 5k	CH1570292529	115 Mio.
CHF	1,2175 %	PPG Industries Inc.	03.06.2030	100.55	1,09	75	5k + 5k	CH1538715397	180 Mio.
CHF	1,6648 %	PPG Industries Inc.	02.06.2034	101.10	1,53	95	5k + 5k	CH1564881923	140 Mio.
CHF	0,7 %	Basellandschäftliche Kantonalbank	04.06.2029	100.51	0,57	27	5k + 5k	CH1434204355	210 Mio.
CHF	1,44 %	Raiffeisen Schweiz Genossenschaft	24.06.2033	101.24	1,28	76	100k + 100k	CH1537606795	200 Mio.
CHF	1,25 %	Raiffeisen-Landesbank Tiral AG	28.02.2030	100.78	1,08	72	100k + 100k	CH1533656190	100 Mio.
CHF	1,3625 %	Deutsche Telekom AG	02.06.2034	101.08	1,24	65	5k + 5k	CH1568283811	200 Mio.
CHF	1,63 %	Deutsche Telekom AG	02.06.2038	101.30	1,53	74	5k + 5k	CH1568283829	120 Mio.
CHF	1,2525 %	Iberdrola Finanzas SA	04.06.2032	100.86	1,12	64	5k + 5k	CH1564488570	135 Mio.
CHF	1,5675 %	Iberdrola Finanzas SA	04.06.2036	101.24	1,45	75	5k + 5k	CH1564488588	125 Mio.
CHF	1,95 %	Spital Männedorf AG	24.06.2033	101.33	1,77	122	5k + 5k	CH1562934617	50 Mio.
CHF	3,95 %	CPI Property Group SA	26.05.2031	100.77	3,80	340	5k + 5k	CH1533656182	105 Mio.
CHF	1,0575 %	Inter-American Investment Corp.	18.06.2036	101.20	0,96	24	5k + 5k	CH1538715389	100 Mio.
CHF	0,75 %	St. Galler Kantonalbank AG	12.06.2029	100.70	0,57	25	5k + 5k	CH1567846147	140 Mio.
CHF	1,4 %	Primeo Holding AG/Switzerland	15.06.2033	101.05	1,26	72	5k + 5k	CH1552014347	150 Mio.
CHF	0,6 %	Aargauische Kantonalbank	27.11.2028	100.30	0,52	26	5k + 5k	CH1565676587	150 Mio.
CHF	1,4 %	Energie 360 Grad AG	09.06.2034	100.11	1,39	81	5k + 5k	CH1562934526	150 Mio.
CHF	0,835 %	Amazon.com Inc.	28.05.2029	100.21	0,78	51	5k + 5k	CH1538715322	900 Mio.
CHF	1,2 %	Amazon.com Inc.	28.05.2032	100.12	1,19	74	5k + 5k	CH1538715330	585 Mio.
CHF	1,675 %	Amazon.com Inc.	28.05.2038	99.82	1,71	92	5k + 5k	CH1538715355	390 Mio.
CHF	1,9389 %	Amazon.com Inc.	25.05.2044	99.34	1,99	105	5k + 5k	CH1538715363	245 Mio.
CHF	2,0825 %	Amazon.com Inc.	25.05.2051	99.09	2,15	116	5k + 5k	CH1538715371	225 Mio.
CHF	1,4475 %	Amazon.com Inc.	28.05.2035	99.99	1,46	82	5k + 5k	CH1538715348	475 Mio.
CHF	0,55 %	St. Galler Kantonalbank AG	29.11.2028	100.20	0,51	25	5k + 5k	CH1554416714	155 Mio.
CHF	1,5 %	Luzerner Kantonsspital AG	03.06.2036	99.78	1,53	84	5k + 5k	CH1562934518	177 Mio.
CHF	1,215 %	Victoria Power Networks Finance Pty Ltd	10.06.2033	99.67	1,27	74	5k + 5k	CH1552014313	140 Mio.
CHF	1,2175 %	Intershop Holding AG	12.06.2031	99.94	1,24	83	5k + 5k	CH1515238769	125 Mio.
CHF	1,375 %	Grande Dixence SA	03.06.2036	99.75	1,42	72	5k + 5k	CH1499437304	110 Mio.
CHF	0,7 %	Zürcher Kantonalbank	13.05.2030	100.34	0,64	28	5k + 5k	CH1515238744	300 Mio.
CHF	2,125 %	OC Oerlikon Corp AG Pfäffikon	29.05.2031	100.78	1,97	157	5k + 5k	CH1552014230	200 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 29.5.2026

Neuemissionen im Mai in Schweizer Franken (ohne staatliche Schuldner, ohne Aufstockungen, nur Emissionen über CHF 100 Mio., inkl. Spital Männedorf)

## Fazit

Die Erwartungen der Derivatmärkte deuten auf Zinserhöhungen hin. Dies ist insbesondere bemerkenswert, als mit Kevin Warsh ein Trump-naher Kandidat den Vorsitz der US-Notenbank übernommen und Trump wiederholt tiefere Zinsen gefordert hat.

Aus unserer Sicht ist im Zins- und Obligationenmarkt derzeit ein überwiegend negatives Szenario eingepreist. Diese Ausgangslage eröffnet jedoch Chancen, und wir stehen den globalen Zinserhöhungserwartungen eher kritisch gegenüber. Deswegen erachten wir die derzeit erhöhten Niveaus der Kapitalmarktzinsen als attraktive Einstiegsgemeinschaft für Obligationen. Besonders Schweizer Anleihen erscheinen interessant: Mit einer durchschnittlichen Rendite von rund 0,90 Prozent im Swiss Bond Index bietet dieses Segment aus unserer Sicht 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:

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.