

Zinsen und Obligationen

März

02.03.2026

Die Leitzinsen bleiben in den USA, in der Schweiz und auch im Euroraum vorerst unverändert. Die Schweizerische Nationalbank und die Europäische Zentralbank geraten aufgrund eines starken CHF und EUR gegenüber dem USD jedoch unter zunehmenden Handlungsdruck. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Februar und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Die Emissionstätigkeit im Februar war aufgrund der laufenden Berichtssaison eher gering. Die Schweizer Industriefirma SGS hat eine Emission über sieben und zwölf Jahre an den Markt gebracht und ist damit bereits zum dritten Mal innerhalb eines Jahres mit einer Dual-Tranche am Kapitalmarkt aufgetreten. Wir behalten allerdings den 2032 fälligen Bond bis auf Weiteres auf unserer Top-Pick-Liste, erachten aber auch die neuen Anleihen als attraktiv. Weiter ist das französische Chemieunternehmen Air Liquide zum ersten Mal am Schweizer-Franken-Markt als Emittent aufgetreten: Air Liquide, mit einem A-Rating von S&P, hat drei Anleihen mit Laufzeiten zwischen 2031 und 2038 über gesamt 640 Mio. Franken ausgegeben. Die Bonds wurden vom Markt gut aufgenommen und konnten ohne massgeblichen Risikoaufschlag für erstmalige Emittenten ausgegeben werden.

Bemerkenswert war zudem eine bedeutende Emission der Google-Muttergesellschaft Alphabet: Erstmals finanzierte sich das Unternehmen am Schweizer-Franken-Obligationenmarkt und nahm dabei über fünf Tranchen insgesamt 3 Milliarden Franken auf. Damit zählt Alphabet neu zu den grösseren Emittenten im Segment der CHF-Unternehmensanleihen. Die Laufzeiten zwischen 2029 und 2051 stiessen auf eine solide Nachfrage und wurden erfolgreich platziert. Gleichzeitig war Alphabet auch am US-Dollar- und am britischen Pfund-Markt aktiv und gab insgesamt Bonds im Gegenwert von rund 30 Milliarden US-Dollar aus. Zwei Aspekte stechen dabei besonders heraus: Das Orderbuch der USD-Emission erreichte über 100 Milliarden



«Der Abwärtstrend der Zinsen reflektiert die wachsende Nachfrage nach Stabilität und Schweizer Franken.»

Joel Gubser
Investment Advisor

US-Dollar – das grösste je verzeichnete Orderbuch einer Unternehmensanleihe. Aussergewöhnlich war zudem die 100-jährige GBP-Tranche: Eine derart langfristige Anleihe eines amerikanischen Emittenten ist eine Rarität. Zuletzt wurden Century Bonds von amerikanischen Firmen mitten in der Dotcom-Ära ausgegeben. So war Motorola 1997 der letzte Emittent – nach IBM im Jahr 1996 und Disney im Jahr 1993 –, der einen 100-jährigen Bond ausgegeben hatte.

SNB: Franken-Stärke stellt SNB vor Herausforderungen

Auch im Februar setzte sich die Abwärtsbewegung bei den Schweizer Zinsen fort. Die Rendite der 10-jährigen Swaps bewegt sich erneut im Bereich von rund 0,45 Prozent – ein Niveau, das zuletzt im November zu beobachten war. Getrieben wird diese Entwicklung hauptsächlich durch drei Faktoren: Erstens gewinnt der Franken weiter an Stärke und zieht als sicherer Hafen ausländische Kapitalzuflüsse an, was sich auch im Wechselkurs deutlich widerspiegelt. Zweitens wirkt die Korrelation mit den amerikanischen Zinsen: Diese sind zuletzt deutlich gesunken, ausge-

löst durch schwächere Verbraucherpreisdaten und rückläufige Retail-Sales-Zahlen. Drittens rückt die Europäische Zentralbank in den Fokus: Da sich der EUR-USD-Wechselkurs einer kritischen Marke nähert und der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich zulegt, werden verbale Interventionen oder Zinssenkungen zunehmend wahrscheinlicher. Entsprechend sind auch die europäischen Zinsen deutlich gefallen.

Dies erhöht den geldpolitischen Druck auf die SNB und macht die Rückkehr zu Negativzinsen weniger unwahrscheinlich als noch vor einigen Wochen. Die Schweizerische Nationalbank wird ihren ersten Zinsentscheid des Jahres am 19. März fällen; Investoren werden primär nach Kommentaren zum EUR-CHF-Wechselkurs und möglichen Deviseninterventionen Ausschau halten.

Europa: Schwache Inflation und ein starker Euro erhöhen Druck auf EZB

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat am 5. Februar den Einlagensatz bei 2 Prozent belassen und an ihrer Medienkonferenz die wirtschaftliche Stärke und die Widerstandsfähigkeit der Eurozone betont. Währenddessen ist die Teuerung im Jahresvergleich auf 1,7 Prozent gesunken (von 2,0 Prozent im Dezember), was deutlich unter der Prognose von 1,9 Prozent für das erste Quartal 2026 liegt. Sollten sich die Preise weiterhin unter den Erwartungen entwickeln, dürfte die EZB ihren Fokus wieder verstärkt auf die Preisentwicklung richten müssen. Zudem leidet die Eurozone unter einer starken Währung: Handelsgewichtet hat der Euro im Jahresvergleich um über 7 Prozent zugelegt, was europäische Güter auf dem Weltmarkt verteuert und die Exportwirtschaft belastet.

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 27.2.2026

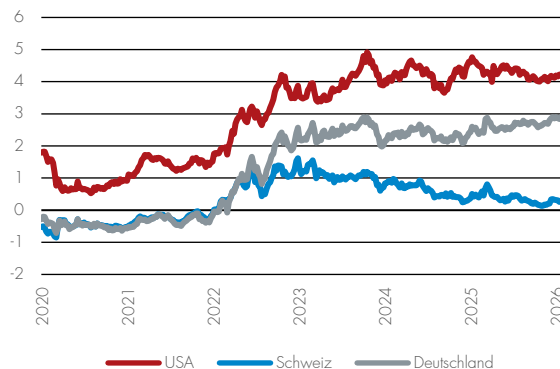
Quelle: Zuger Kantonalbank

USA: gemischtes Bild aus der Wirtschaft

Im Februar gab es in den USA keinen Notenbankentscheid; die nächste Sitzung des FOMC findet am 18. März statt. Die neuesten Wirtschaftszahlen aus den USA zeigen ein gemischtes Bild: Einerseits fielen die viel beachteten Retail Sales vom Dezember, die die Konsumentenstimmung während des Weihnachtsgeschäfts widerspiegeln, deutlich schwächer als erwartet aus. Andererseits deuten die für die Fed wichtigen Arbeits-

marktzahlen wieder eher nach oben, während die jüngsten Verbraucherpreisdaten auf eine sich verlangsamende Inflation hinweisen. Dadurch haben sich die Markterwartungen erneut verschoben, und der Konsens prognostiziert für das laufende Jahr wieder mindestens zwei Zinssenkungen.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 27.2.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Safe Havens: Wieso der Schweizer Franken der letzte richtige sichere Hafen bleibt

Historisch gab es mehrere sichere Häfen neben dem Schweizer Franken: den japanischen Yen, den US-Dollar, amerikanische Staatsanleihen sowie Gold. Derzeit verlieren diese jedoch – aus unterschiedlichen Gründen – an Stabilität. Der US-Dollar und US-Treasuries leiden unter wachsenden Defizitsorgen und politischer Unberechenbarkeit, was den «Sell America Trade» jederzeit wieder auslösen könnte. Der Yen ist wegen einer hohen Staatsverschuldung, weiterer erwarteter Defizite und einer ausgeprägten Volatilität strukturell geschwächt. Gold wiederum weist zurzeit eine höhere Korrelation zum Aktienmarkt und eine erhöhte Schwankungsbreite auf, was bei Marktstress auch Gewinnmitnahmen begünstigt.

Damit dürfte die Nachfrage nach sicheren Anlagen vermehrt in den Schweizer Franken fließen, was zusätzlichen Aufwertungsdruck auf die Währung erzeugt. Zwar erwartet der Markt derzeit keine weitere Zinssenkung der SNB, doch bei einer Verschlechterung des Sentiments und einer erneuten deutlichen Franken-Stärke könnte der Handlungsdruck rasch steigen.

Neuemissionen in Schweizer Franken

| Währung | Coupon | Emittent | Verfall | Preis | Rendite | Spread | ZKB Rating | Stückelung | ISIN | Ausgabe- volumen |
|---------|----------|----------------------------------|------------|--------|---------|--------|---------------|-------------|--------------|---------------------|
| CHF | 0,7 % | Basler Kantonalbank | 17.03.2034 | 100.58 | 0,64 | 30 | AAA | 5k + 5k | CH1480163711 | 200 Mio. |
| CHF | 0,85 % | Banque Cantonale Neuchateloise | 24.03.2036 | 100.29 | 0,86 | 38 | A+ | 5k + 5k | CH1522256168 | 105 Mio. |
| CHF | Floater | Cembra Money Bank AG | 04.02.2028 | 100.14 | 0,42 | 43 | A- | 5k + 5k | CH1515238512 | 155 Mio. |
| CHF | 0,6225 % | Air liquide Finance SA | 05.03.2031 | 100.13 | 0,62 | 47 | | 5k + 5k | CH1523561962 | 140 Mio. |
| CHF | 0,9571 % | Air liquide Finance SA | 03.03.2034 | 100.22 | 0,95 | 61 | | 5k + 5k | CH1523561970 | 300 Mio. |
| CHF | 1,3125 % | Air liquide Finance SA | 05.03.2038 | 100.33 | 1,30 | 73 | | 5k + 5k | CH1523561988 | 200 Mio. |
| CHF | 0,915 % | Swisscom AG | 09.03.2035 | 100.48 | 0,87 | 49 | A- | 5k + 5k | CH1515238504 | 125 Mio. |
| CHF | 1,06 % | Bank Vontobel AG | 12.03.2032 | 100.40 | 1,01 | 80 | | 5k + 5k | CH1224630231 | 250 Mio. |
| CHF | 0,925 % | NRW Bank | 12.03.2041 | 101.00 | 0,88 | 20 | | 5k + 5k | CH1533150962 | 100 Mio. |
| CHF | 0,885 % | Cie de Financement Foncier SA | 06.03.2036 | 100.61 | 0,86 | 38 | | 5k + 5k | CH1533150954 | 150 Mio. |
| CHF | 0,6075 % | Landwirtschaftliche Rentenbank | 18.03.2036 | 100.44 | 0,60 | 12 | | 5k + 5k | CH1536312163 | 100 Mio. |
| CHF | 0,95 % | SGS SA | 03.03.2033 | 100.47 | 0,91 | 64 | A- | 5k + 5k | CH1515238488 | 250 Mio. |
| CHF | 1,35 % | SGS SA | 03.03.2038 | 100.77 | 1,30 | 75 | A- | 5k + 5k | CH1515238496 | 200 Mio. |
| CHF | 1,3375 % | Société Générale SA | 02.03.2034 | 100.72 | 1,25 | 98 | | 200k + 200k | CH1522231351 | 175 Mio. |
| CHF | 0,5075 % | Kreditanstalt für Wiederaufbau | 16.03.2034 | 100.70 | 0,44 | 9 | | 5k + 5k | CH1522231369 | 100 Mio. |
| CHF | 0,427 % | Alphabet Inc. | 01.03.2029 | 100.32 | 0,33 | 35 | | 5k + 5k | CH1504033700 | 905 Mio. |
| CHF | 0,89 % | Alphabet Inc. | 03.03.2032 | 100.78 | 0,75 | 58 | | 5k + 5k | CH1504033718 | 700 Mio. |
| CHF | 1,2525 % | Alphabet Inc. | 03.03.2036 | 101.58 | 1,09 | 66 | | 5k + 5k | CH1523561939 | 575 Mio. |
| CHF | 1,5823 % | Alphabet Inc. | 01.03.2041 | 102.20 | 1,43 | 78 | | 5k + 5k | CH1523561947 | 455 Mio. |
| CHF | 1,8675 % | Alphabet Inc. | 03.03.2051 | 102.71 | 1,74 | 96 | | 5k + 5k | CH1523561954 | 420 Mio. |
| CHF | 0,95 % | Swiss Prime Site Finance AG | 27.02.2032 | 100.79 | 0,83 | 62 | BBB+ | 5k + 5k | CH1533071135 | 130 Mio. |
| CHF | 0,7 % | Luzerner Kantonalbank AG | 25.02.2033 | 101.09 | 0,57 | 28 | AAA | 5k + 5k | CH1513428453 | 180 Mio. |
| CHF | 0,75 % | Schwyzer Kantonalbank | 18.02.2033 | 101.26 | 0,59 | 31 | AAA | 5k + 5k | CH1531704422 | 150 Mio. |
| CHF | 0,9725 % | Credit Agricole Home Loan SFH SA | 18.02.2036 | 101.74 | 0,84 | 35 | | 5k + 5k | CH1522231245 | 125 Mio. |
| CHF | 0,85 % | Banque Cantonale de Fribourg | 02.03.2034 | 101.49 | 0,68 | 34 | AA | 5k + 5k | CH1530910103 | 200 Mio. |
| CHF | 1,76 % | Landesbank Hessen-Thüringen GZ | 10.03.2036 | 101.86 | 1,58 | 113 | | 100k + 100k | CH1522231203 | 110 Mio. |
| CHF | 0,5225 % | Volvo Treasury AB | 16.02.2029 | 100.31 | 0,43 | 45 | | 100k + 100k | CH1530340244 | 225 Mio. |
| CHF | 0,88 % | Volvo Treasury AB | 16.02.2032 | 100.87 | 0,75 | 55 | | 100k + 100k | CH1530340251 | 125 Mio. |

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

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 27.2.2026

Fazit

Die Kapitalmarktzinsen sinken sowohl in Schweizer Franken als auch in Euro und in US-Dollar weiter, während die Leitzinsen vorerst stabil bleiben. Der Schweizer Franken profitiert von internationalen Kapitalflüssen auf der Suche nach einem sicheren Hafen. Für Obligationäre ergeben sich dadurch Kursgewinne, und fast alle Neuemissionen der letzten Wochen handeln über ihrem Ausgabepreis. Wir erachten deswegen Schweizer Obligationen weiterhin als attraktive und sichere Anlageklasse, die ein gemischtes Portfolio in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld stabilisieren kann.

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, Marktängigkeit 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.