

Zinsen und Obligationen

Mai

01.05.2026

Der breite Aktienmarkt hat am 30. März vorerst den Tiefpunkt hinter sich gelassen und spekuliert auf ein baldiges Kriegsende sowie die Öffnung der Strasse von Hormus. Der Zinsmarkt zeigt dieselbe Erwartung, weswegen die weltweiten Zinsen seit dem 30. März gesunken sind. Trotzdem bleiben die Volatilität und das Eventrisiko hoch und der weitere Kurs der Zentralbanken ist unklar. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im April und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Trotz der Beruhigung an den Märkten blieb die Neuemissionstätigkeit in der Schweiz auch im April vergleichsweise ruhig. Erstmals seit dem Zusammenschluss trat die Helvetia Baloise Holding AG am Markt auf und platzierte drei Tranchen im Gesamtvolumen von 550 Mio. Franken. Die Obligationen mit Laufzeiten von zwei, sechs und zehn Jahren stiessen auf eine hohe Nachfrage und waren innert weniger Minuten vollständig platziert. Ebenfalls am Schweizer Markt aktiv war die selten emittierende Bank Julius Bär & Co. AG: In einer Dual-Tranchen-Emission hat sie zwei Anleihen mit Laufzeiten von drei und sechs Jahren mit einem Gesamtvolumen von 500 Mio. Franken emittiert.

SNB: Schweizer Franken erstarkt wieder und bleibt primärer Fokus der SNB

Die SNB hatte im April keinen Zinsentscheid zu fällen, veröffentlichte jedoch das Protokoll zum Zinsentscheid vom März: Es zeigt, dass das SNB-Direktorium die geldpolitische Lage weiterhin als expansiv einschätzt und die Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen hoch bleibt. Sorgen bereitet der SNB dabei weniger die Inflation, die – falls überhaupt – energiepreisbedingt nur kurzfristig erhöht sein dürfte, sondern vielmehr eine erneute Safe-Haven-Nachfrage nach dem Schweizer Franken, was die Preisstabilität unter Druck setzen könnte. Nach der zwischenzeitlichen Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro bis auf 0,9251 konnte sich dieser Trend nicht nachhaltig durchsetzen – der EUR-CHF-Kurs notierte im April nämlich wieder vermehrt unter 0,92.



«Die Schweiz befindet sich im Spannungsfeld zwischen Währungsstärke, Inflationsangst und Konjunktursorgen.»

Joel Gubser
Investment Advisor

Nach dem sprunghaften Anstieg der Zinsen im März haben diese sich im April gefangen, und die zehnjährigen Swap-Sätze notieren wieder in der Nähe von 0,6 Prozent. Zwar zeigen die Derivatmärkte weiterhin auf eine Zinserhöhung der SNB über 0,25 Prozent bis Ende Jahr, unter den aktuellen Marktbedingungen und Konjunkturaussichten ist dies aus unserer Sicht jedoch unwahrscheinlich.

Europa: unverändert bei 2 Prozent mit unklaren Aussichten

Die EZB hat am 30. April beschlossen, die Leitzinsen unverändert zu belassen. In der Medienkonferenz wurden die Abwärtsrisiken für das Wachstum betont, gleichzeitig aber auch die gestiegenen Inflationsrisiken. Der Marktkonsens zur Zinsentwicklung signalisiert weiterhin klaren Aufwärtsdruck: Bis zum Jahresende werden bis zu drei Zinserhöhungen von jeweils 0,25 Prozentpunkten erwartet. Hintergrund ist die durch die Blockade der Strasse von Hormus verursachte Energieknappheit, die unter anderem Europa besonders hart trifft und den Inflationsdruck erhöht.

USA: keine Leitzinsanpassung, aber Powells Nachfolger bereit

Die Fed belies den Leitzins im April unverändert bei 3,5–3,75 Prozent, allerdings zeigt sich eine bedeutende Spaltung innerhalb des Gremiums, und der Entscheidung wurde nicht einstimmig gefällt. Es handelte sich um die voraussichtlich letzte Sitzung mit dem aktuellen Fed-Vorsitzenden Jerome Powell. Dieser bleibt allerdings dem Gremium überraschenderweise bis Januar 2028 noch als ordentliches Mitglied erhalten. Der Entscheid ist ungewöhnlich: Üblicherweise treten Fed-Vorsitzende bei Ablauf der Amtszeit als Chair vollständig zurück und geben auch ihre Position als ordentliches Mitglied ab. Powell ist seit 1948 der erste Vorsitzende, der nicht vollumfänglich zurücktritt.

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 30.4.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

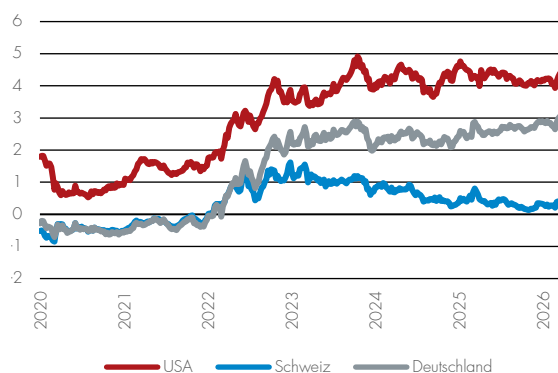
Währenddessen schaut der Markt auf seinen Nachfolger: Der von Präsident Trump nominierte Fed-Chair-Kandidat Kevin Warsh wurde im April vor dem Banking Committee des US-Senats angehört und später bestätigt. Vor dem Hintergrund der wiederholten Forderungen Trumps nach tieferen Zinsen, des gescheiterten Versuchs, Lisa Cook aus dem Fed Board zu entfernen, und der strafrechtlichen Untersuchungen gegen Jerome Powell wurde das Hearing von den Marktteilnehmern besonders aufmerksam verfolgt.

Warsh befand sich dabei auf einer anspruchsvollen Gratwanderung. Einerseits musste er das Committee davon überzeugen, dass er unabhängig agieren und nicht als verlängerter Arm der Regierung auftreten würde. Andererseits galt es, den geldpolitischen Erwartungen der Administration Rechnung zu tragen, ohne dabei das Vertrauen der Investoren zu untergraben oder durch vorschnelle Zinssenkungen Inflationssorgen zu schüren. Entsprechend vermied Warsh konkrete Aussagen zum zukünftigen Zinskurs. Stattdessen forderte er ein neues Rahmenwerk zur Inflationbekämpfung, blieb jedoch bewusst vage in der Ausgestaltung. Besondere Aufmerksamkeit erhielt seine kritische Haltung gegenüber der Forward Guidance. Sollte Warsh bestätigt werden, ist mit einer weniger vorausschauenden Kommunikation zur Geldpolitik zu rechnen, was einer Reduktion der Transparenz gleichkäme. Entlastend wirkte hingegen, dass er

seine früheren Forderungen nach einer raschen Bilanzreduktion relativierte und betonte, dass strukturelle Anpassungen schrittweise und über einen längeren Zeitraum erfolgen müssten.

Insgesamt wurden Warshs Aussagen vom Markt konstruktiv aufgenommen. Die Unabhängigkeit der Fed scheint kurzfristig nicht infrage gestellt, und weder die angedeuteten Änderungen im geldpolitischen Rahmen noch die Perspektiven für die Bilanzpolitik sorgen für Verunsicherung.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 30.4.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Wird Kevin Warsh vom Kongress erfolgreich bestätigt, wird er im Juni erstmals eine FOMC-Sitzung inklusive anschliessender Medienkonferenz leiten.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabevolumen
CHF	1,6 %	Stiftung Kantonsspital Graubünden	19.05.2036	100.56	1,56	88	5k + 5k	CH1515238736	150 Mio.
CHF	0,735 %	Kreditanstalt für Wiederaufbau	01.06.2035	99.91	0,80	13	5k + 5k	CH1484612085	100 Mio.
CHF	1,6497 %	Heathrow Funding Ltd	05.05.2034	100.14	1,65	107	5k + 5k	CH1538715306	205 Mio.
CHF	0,625 %	Banque Cantonale de Geneve	16.03.2029	99.57	0,80	48	5k + 5k	CH1553934667	100 Mio.
CHF	1,16 %	Banque Fédérative du Crédit Mutuel SA	26.05.2031	99.87	1,21	77	5k + 5k	CH1560736162	190 Mio.
CHF	0,875 %	Cornèr Banca SA	12.05.2031	100.22	0,86	41	5k + 5k	CH1548688352	150 Mio.
CHF	0,6495 %	Cembra Money Bank AG	14.09.2028	99.96	0,71	39	5k + 5k	CH1515238686	150 Mio.
CHF	0,625 %	Helvetia Baloise Holding AG	12.05.2028	99.91	0,70	43	5k + 5k	CH1548688311	150 Mio.
CHF	1,125 %	Helvetia Baloise Holding AG	12.05.2032	100.23	1,12	63	5k + 5k	CH1548688329	175 Mio.
CHF	1,5 %	Helvetia Baloise Holding AG	12.05.2036	100.96	1,43	75	5k + 5k	CH1548688337	225 Mio.
CHF	0,85 %	Berner Kantonalbank AG	05.05.2031	99.84	0,90	47	5k + 5k	CH1416797525	125 Mio.
CHF	1,05 %	Bank Julius Bär & Co. AG	30.04.2029	99.99	1,07	76	5k + 5k	CH1515238660	250 Mio.
CHF	1,4 %	Bank Julius Bär & Co. AG	30.04.2032	100.13	1,39	92	5k + 5k	CH1515238678	250 Mio.
CHF	0,95 %	Universitätsspital Basel	24.04.2029	100.09	0,93	62	5k + 5k	CH1515238645	150 Mio.
CHF	1,6 %	Universitätsspital Basel	24.04.2036	101.03	1,54	84	5k + 5k	CH1515238652	250 Mio.
CHF	0,7825 %	Asian Infrastructure Investment Bank/The	30.04.2036	99.88	0,83	14	5k + 5k	CH1548688287	110 Mio.
CHF	0,8975 %	Toronto-Dominion Bank/The	30.04.2030	99.76	1,01	68	5k + 5k	CH1553715603	150 Mio.
CHF	0,65 %	Liechtensteinisches Pfandbriefinstitut AG	24.04.2031	99.88	0,71	26	100k + 100k	CH1548688246	150 Mio.
CHF	0,9 %	Liechtensteinisches Pfandbriefinstitut AG	24.04.2036	99.53	0,97	29	100k + 100k	CH1548688253	100 Mio.
CHF	1,03 %	Nordea Bank Abp	14.04.2033	99.56	1,15	59	200k + 200k	CH1548688238	175 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 30.4.2026

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

Fazit

Nach der starken Kehrtwende im März bei den Zinsen hat sich der Markt wieder deutlich beruhigt, und es wird eine baldige Lösung erwartet. Der jüngste Ölpreisschock treibt jedoch die Inflationserwartungen in Europa erneut an. Entsprechend preisen die Derivatmärkte derzeit Zinserhöhungen von über 25 Basispunkten in der Schweiz sowie rund 75 Basispunkten in der Eurozone bis Ende Jahr ein. Ob diese Erwartungen tatsächlich Realität werden, bleibt allerdings fraglich – zahlreiche Konjunkturindikatoren deuten auf eine Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik hin.

Vor diesem Hintergrund erachten wir das derzeit erhöhte Niveau der Kapitalmarktzinsen als attraktive Kaufgelegenheit 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.