Zuger Kantonalbank

Zinsen und Obligationen

November

02.11.2026

Sowohl die Fed als auch die EZB halten vorläufig still. Dennoch darf für Dezember eine Erhöhung erwartet werden. Währenddessen spielen die Renditen in Frankreich verrückt, obwohl die weltweiten Zinsen eher rückläufig sind. Die US-Zwischenwahlen lassen in den USA tendenziell sinkende Renditen bei Staatsanleihen erwarten. Wir blicken zurück auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im Oktober und geben einen Ausblick auf die Markterwartungen für die kommenden Monate.

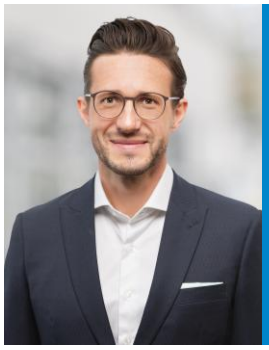
Schweizer Obligationenmarkt

Der Schweizer Obligationenmarkt brachte im Oktober weniger Emissionen als noch im September hervor. Dennoch waren mehrere populäre Emittenten aus der Schweiz am Markt. So hat ABB (ZKB: A) in einer Triple-Tranchen-Emission mit Laufzeiten bis 2029, 2032 und 2035 neue Bonds über 825 Mio. Franken ausgegeben. Holcim hat ebenfalls in drei Tranchen mit Laufzeiten von zwei, vier und neun Jahren 480 Mio. Franken am Markt platziert. Mit Sulzer, Galenica und Allreal waren weitere beliebte Unternehmen aktiv. Daneben ist ein neuer Emittent im Schweizer Markt aufgetaucht: VIA Outlets (ohne Rating) hat 170 Mio. Franken mit einer Laufzeit von fünf Jahren und einem Coupon von 2,0325 Prozent aufgenommen. VIA Outlets betreibt in Europa Fashion Outlets, unter anderem in der Schweiz das Landquart Fashion Outlet.

SNB: kein Entscheid im Oktober und wohl keine Anpassung im Dezember

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) fällte im Oktober keinen Zinsentscheid. Details aus der geldpolitischen Diskussion wurden jedoch anlässlich des letzten Zinsentscheids vom 24. September veröffentlicht.

Bemerkenswerterweise wurde die Formulierung der «erhöhten Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren» entfernt, da sie diese im Umfeld des 24. September nicht mehr für notwendig hielt. Zum Zeitpunkt des Zinsentscheids befand sich der EUR-CHF-Wechselkurs bei über 0,94. Seither hat der Schweizer Franken aber deutlich zugelegt und steht nun wieder bei rund 0,92.



«Die SNB dürfte im Dezember nochmals stillhalten – Fed und EZB werden aber wohl eine Zinserhöhung vornehmen.»

Joel Gubser
Investment Advisor

Ob diese Formulierung auch unter den heutigen Umständen entfernt worden wäre, bleibt unklar.

Weiter hat die SNB im September festgehalten, dass der Inflationsdruck mittelfristig nur leicht gestiegen sei und sich kaum erkennbare Zweitrundeneffekte aufgrund der erhöhten Energiepreise abzeichneten: Es gäbe bisher keinerlei Anzeichen dafür, dass die gestiegenen Preise auf andere Güter, Dienstleistungen oder Löhne übergreifen würden. Festgehalten wurde jedoch, dass das Risiko solcher Zweitrundeneffekte steigt, je länger die Ölpreise auf hohem Niveau verharren.

Der Derivatemarkt zeigt für den nächsten Entscheid vom Dezember nur eine geringe Wahrscheinlichkeit eines Zinsanstiegs. Für das kommende Jahr werden jedoch ein bis zwei Zinsschritte erwartet. So erwarten auch wir, dass die SNB im Dezember nochmals stillhält.

Europa: abwarten, aber Schritt im Dezember zu erwarten

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Oktober keine Anpassung vorgenommen. Die Medienkonferenz fiel

leicht dovish aus, da die Vorsteherin Christine Lagarde betonte, dass Zweitrundeneffekte aus höheren Energiepreisen bisher kaum zu beobachten seien und die Zinsen am Kapitalmarkt die restriktiveren

Finanzierungsbedingungen bereits vorwegnehmen würden. Mit in die Entscheidung eingeflossen sein dürfte, dass eine überraschende Zinserhöhung unnötige Unruhe am europäischen Bondmarkt verursacht hätte. Dies zu einer Zeit, in der Frankreichs Defizit und Zinsen bereits in den Schlagzeilen sind. Weiter dürften abschwächende Sentimentindikatoren, die im Laufe des Oktobers über fast alle Bereiche abnehmende Tendenzen zeigten, mit in den Entscheid einbezogen worden sein, obwohl die Inflation nochmals einen leichten Anstieg verzeichnete. Glaubt man den Prognosen aus dem Derivatemarkt, wird die EZB im Dezember mit grosser Wahrscheinlichkeit noch eine Erhöhung vornehmen und im nächsten Jahr nach einem weiteren Schritt ihre Terminalrate erreicht haben.

Aktuelle Leitzinsen in der Übersicht

Land	Leitzins	Letzte Anpassung
Schweiz	0,00 %	19.06.2025 (–0,25 %)
Eurozone	2,5 %	10.09.2026 (+0,25 %)
USA	3,75–4,00 %	16.09.2026 (+0,25 %)

Werte per 30.10.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

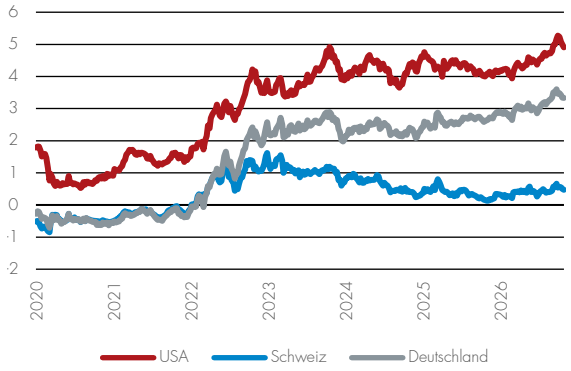
Während sich die Renditen im restlichen Europa stabilisierten, vergrösserte sich die Risikoprämie für Frankreich erneut. Die sich ausweitenden Proteste verursachten einen weiteren Abverkauf von französischen Staatsanleihen: Zehnjährige französische Staatsanleihen handelten teilweise mit einer Risikoprämie von über 170 Basispunkten gegenüber dem deutschen Pendant. Höher war diese Prämie bisher nur an wenigen Tagen im November 2011 – auf dem Peak der europäischen Schuldenkrise. Die Debatte im französischen Parlament und die Entscheidung für die Sparmassnahmen, um 2027 ein Defizit von maximal 5 Prozent zu erreichen, sind noch immer nicht abgeschlossen. Folglich erwarten wir weitere Volatilität, sehen aber die aktuelle Extremsituation für Investoren mit einem längerfristigen Horizont als günstigen Einstiegszeitpunkt.

USA: abwarten bis Dezember und bedeutende Veränderungen bei der Fed

Die amerikanische Notenbank Fed hat ihren Leitzins im Oktober erwartungsgemäss unverändert belassen. Nach der Zinserhöhung im September hatte der Derivatmarkt im Oktober zwischenzeitlich eine weitere Erhöhung mit einer Wahrscheinlichkeit von nahezu 80 Prozent eingepreist. In den Wochen vor dem Entscheid äusserten sich jedoch zahlreiche Fed-Mitglieder in über fünfzig öffentlichen Reden zu ihren Einschätzungen und sorgten für deutlich gedämpfte Erwartungen am Markt.

Für Fed-Präsident Kevin Warsh ist dies insofern ärgerlich, als er sich für eine «stille» Notenbank ausspricht, deren Entscheide vom Markt nicht bereits im Vorfeld vorweggenommen werden.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 30.10.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Eine geplante Neuerung stellt eine der grössten Veränderungen in der amerikanischen Geldpolitik dar: Das FOMC entschied bisher innerhalb eines Jahres in acht Sitzungen über die Zinsen. Kevin Warsh beabsichtigt, nächstes Jahr nur siebenmal über den Zins zu entscheiden und ab 2028 nur noch sechs Sitzungen abzuhalten.

Amerikanische Staatsanleihen haben sich im Laufe des Oktobers deutlich erholt: Die Rendite zehnjähriger Treasuries notiert wieder unter 5 Prozent. An Tagen, an denen die Aktienmärkte korrigierten, profitierten Staatsanleihen deutlich und erfüllten damit ihre Funktion als Absicherung im Portfolio wieder klar.

Die Umfragewerte zu den US-Zwischenwahlen zeigen, dass eine demokratische Mehrheit im Repräsentantenhaus – und möglicherweise auch im Senat – realistisch ist. Dies sehen wir als leicht positiv für die Renditen der Staatsanleihen: Ausgabenpakete und Steuerreformen, die das Defizit des Staates erhöhen und in der Vergangenheit für Verunsicherung bei den langfristigen Bonds geführt haben, benötigen ab 2027 die Zustimmung der Demokraten. Diese sind typischerweise bei Steuerreformen für Unternehmen zurückhaltender.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabe-volumen
CHF	1,25 %	Banque Cantonale Vaudoise	04.02.2033	100.45	1,19	58	5k + 5k	CH1623667214	165 Mio.
CHF	1,11 %	Banque Cantonale de Fribourg	19.11.2032	100.23	1,08	46	5k + 5k	CH1624432758	150 Mio.
CHF	1 %	Holcim Helvetia Finance AG	24.11.2028	100.03	1,01	62	5k + 5k	CH1619473981	110 Mio.
CHF	1,375 %	Holcim Helvetia Finance AG	24.02.2031	100.26	1,32	76	5k + 5k	CH1619473999	210 Mio.
CHF	1,75 %	Holcim Helvetia Finance AG	23.11.2035	100.76	1,66	96	5k + 5k	CH1619474005	160 Mio.
CHF	0,935 %	ABB Ltd	23.11.2029	100.07	0,93	43	5k + 5k	CH1619473957	250 Mio.
CHF	1,235 %	ABB Ltd	23.11.2032	100.16	1,22	60	5k + 5k	CH1619473965	250 Mio.
CHF	1,4125 %	ABB Ltd	23.11.2035	100.26	1,39	69	5k + 5k	CH1619473973	325 Mio.
CHF	1,2775 %	Galenica AG	05.11.2030	100.27	1,23	68	5k + 5k	CH1623313488	200 Mio.
CHF	1,495 %	Allreal Holding AG	21.11.2033	100.06	1,50	85	5k + 5k	CH1609605394	100 Mio.
CHF	0,625 %	Basellandschaftliche Kantonalbank	30.10.2028	100.01	0,66	26	5k + 5k	CH1434204371	150 Mio.
CHF	1,055 %	Toronto-Dominion Bank/The	04.11.2033	100.19	1,03	39	5k + 5k	CH1609605386	150 Mio.
CHF	1,35 %	Berner Kantonalbank AG	12.04.2034	100.60	1,28	61	5k + 5k	CH1416797533	160 Mio.
CHF	1,55 %	Kernkraftwerk Goesgen-Daeniken AG	12.11.2031	100.36	1,51	90	5k + 5k	CH1588286505	110 Mio.
CHF	1,4425 %	Bank of Montreal	03.11.2032	100.26	1,40	82	5k + 5k	CH1609605378	175 Mio.
CHF	2,0325 %	VIA Outlets BV	06.11.2031	100.25	2,00	142	5k + 5k	CH1585337715	170 Mio.
CHF	0,9387 %	Cembra Money Bank AG	31.01.2029	100.18	0,87	46	5k + 5k	CH1621056493	350 Mio.
CHF	1,6 %	Amag Leasing AG	04.02.2030	100.27	1,54	102	5k + 5k	CH1609605352	180 Mio.
CHF	1,3925 %	Sulzer AG	13.11.2031	100.39	1,33	74	5k + 5k	CH1609605345	120 Mio.
CHF	1,85 %	VP Bank AG	03.11.2033	100.96	1,73	107	200k + 200k	CH1606711542	130 Mio.
CHF	1,2 %	Aargauische Kantonalbank	26.10.2034	101.13	1,06	39	5k + 5k	CH1609647610	150 Mio.
CHF	1,4 %	Viseca Payment Services AG	25.10.2030	100.78	1,21	67	5k + 5k	CH1609605337	150 Mio.
CHF	1,05 %	Schaffhauser Kantonalbank	28.10.2031	100.44	0,98	39	5k + 5k	CH1606711534	160 Mio.
CHF	1,5388 %	Cembra Money Bank AG	18.02.2031	100.48	1,43	88	5k + 5k	CH1606711518	150 Mio.
CHF	1,8026 %	Cembra Money Bank AG	28.10.2033	101.13	1,64	100	5k + 5k	CH1606711526	100 Mio.
CHF	0 %	UBS Switzerland AG	24.01.2034	93.01	1,03	36	5k + 5k	CH1609605303	2500 Mio.
CHF	1,98 %	Banco BICE	29.10.2030	100.66	1,89	128	5k + 5k	CH1609605287	115 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 30.10.2026

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

Fazit

Obwohl ursprünglich so eingepreist, wurden die Leitzinsen in den USA und in Europa im Oktober nicht angehoben. Die Ausblicke beider Zentralbanken deuten aber auf eine Zinserhöhung im Dezember hin. In der Schweiz – insbesondere nach den jüngsten Kursgewinnen des Frankens gegenüber dem Euro – ist eher nicht mit einer Zinserhöhung zu rechnen, zumal auch die Inflationsdaten weiterhin am unteren Ende des Zielbands bleiben.

Die Zwischenwahlen in den USA könnten den Aufwärtsdruck der amerikanischen Zinsen aufhalten und für tiefere Zinsen am längeren Ende der Kurve sorgen. In Europa sehen wir die historisch hohen Risikoprämien Frankreichs gegenüber Deutschland als attraktiven Einstiegszeitpunkt für Investoren mit einem längeren Horizont, obwohl das Umfeld, solange das Budget für 2027 nicht bestätigt ist, volatil bleiben dürfte.

Umsetzungsmöglichkeiten

Einzeltitelempfehlungen:
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 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.
SIX 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. 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. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes.