

Zinsen und Obligationen

Oktober

07.10.2025

Der September war geldpolitisch von hoher Bedeutung: Die US-Notenbank nahm ihren Zinssenkungszyklus wieder auf und senkte den Leitzins um 25 Basispunkte – begleitet von ungewöhnlicher politischer Turbulenz: Fed-Gouverneurin Lisa Cook kämpft vor Gericht gegen ihre Entlassung durch Donald Trump. Die Schweizerische Nationalbank und die Europäische Zentralbank hielten ihre Leitzinsen hingegen konstant. Während die Emissionstätigkeit insgesamt moderat blieb, nutzten einige Schweizer Industrieunternehmen das günstige Umfeld zur Platzierung neuer Anleihen. Wir geben einen Rückblick auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im September und einen Ausblick auf die Erwartungen am Markt für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Die Emissionstätigkeit blieb im September verhalten. Angesichts der viel beachteten Fed-Zinsentscheidung vom 17. September und des Entscheids der Schweizerischen Nationalbank (SNB) vom 25. September wurden vergleichsweise wenige neue Obligationen ausgegeben. Trotzdem haben einige Unternehmen aus der Schweizer Industrie, die nicht regelmässig am Markt auftreten – zum Beispiel Sonova, Implenia oder Straumann –, neue Obligationen ausgegeben. Besonders erwähnenswert ist die Emission der Cham Swiss Properties: Die im April 2025 aus der Fusion der Cham Group mit Ina Invest entstandene Immobiliengesellschaft hat erstmalig einen Bond ausgegeben und 150 Mio. Franken mit einer Laufzeit von fünf Jahren bei einem Coupon von 1,35 Prozent erfolgreich am Markt platziert. Die Firma erhielt von der ZKB ein Rating von BBB-.

Im Segment der Schweizer Obligationen erachten wir mittlere bis längere Laufzeiten weiterhin als überdurchschnittlich attraktiv. Trotz rückläufiger Renditen bieten Titel mit einer Laufzeit von sieben bis zehn Jahren nach wie vor eine attraktive Prämie gegenüber dem kurzen Ende. Vor diesem Hintergrund haben wir die jüngst emittierte 1,405%-Anleihe mit Fälligkeit 2035 der Groupe E in unsere Top-Pick-Liste aufgenommen und empfehlen generell eher längere Laufzeiten. Auch wenn die Leitzinsen in der Schweiz vorläufig kaum weiter sinken dürften, erwarten wir, dass sich die Kurve am längeren Ende abflachen wird. Anleihen mit kurzen Laufzeiten bieten kaum

mehr positive Renditen, was dazu führt, dass Investoren Neuanlagen primär am langen Ende tätigen dürften.



«Mittlere bis längere Laufzeiten bleiben trotz tiefer Zinsen überdurchschnittlich attraktiv.»

Joel Gubser
Investment Advisor

SNB: vorläufig stabil bei 0,0 Prozent

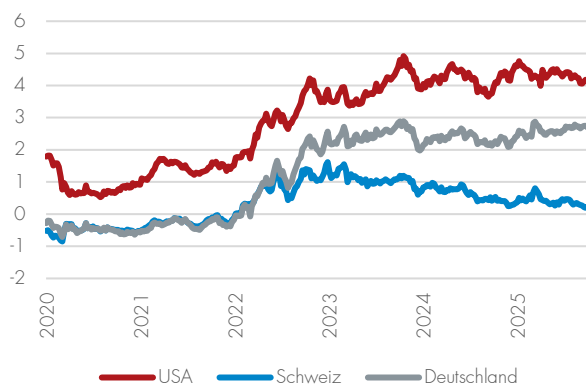
Am 25. September belass die SNB den Leitzins unverändert bei 0,0 Prozent und beendete damit eine Serie von sechs Zinssenkungen in Folge. Präsident Martin Schlegel betonte an der Medienkonferenz, dass die US-Zölle zwar einzelne Unternehmen der Maschinen- und Uhrenindustrie stark belasten, jedoch nur rund vier Prozent der Schweizer Exporte direkt betroffen sind. Da der Dienstleistungssektor bisher kaum Einbussen verzeichnet, bleibt der Einfluss auf die Gesamtwirtschaft begrenzt. Für das laufende Jahr hält die SNB an ihrer Prognose eines BIP-Wachstums von 1 bis 1,5 Prozent fest.

Europa: keine weiteren Zinssenkungen absehbar

Wie erwartet hat die Europäische Zentralbank (EZB) am 11. September den Einlagensatz unverändert belassen

mit der Begründung, dass sich die Inflation im Zielbereich von rund 2 Prozent bewegt. An der Medienkonferenz wurden keine massgeblichen Informationen zum weiteren Pfad der Leitzinsen kommuniziert, sondern festgehalten, dass man von Entscheid zu Entscheid sehen würde. Allerdings hat die EZB ihre Wirtschaftsprognosen leicht angepasst: Sie erwartet, dass das BIP 2025 um 1,2 Prozent wachsen wird (zuvor: 0,9 Prozent), während die Erwartung für 2026 um 0,1 Prozentpunkte nach unten auf 1 Prozent revidiert wurde. Ebenfalls wurde die Inflationserwartung der Zentralbank für 2025 und 2026 um 0,1 Prozentpunkte nach oben angepasst.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 6.10.2025

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Nach der jüngsten Kommunikation der Europäischen Zentralbank rechnet der Markt vorerst nicht mit weiteren Zinsschritten. Sollte die Inflation jedoch deutlich unter die Marke von 2 Prozent fallen, könnten Zinssenkungen wieder in den Fokus rücken.

USA: Zinssenkungszyklus geht weiter

Die amerikanische Notenbank Fed hat am 17. September entschieden, die Leitzinsen um 0,25 Prozent zu senken. Damit reagiert sie auf den sich stark abschwächenden Arbeitsmarkt: Die letzten Arbeitsmarktzahlen haben gezeigt, dass im August ausserhalb der Landwirtschaft lediglich 22'000 neue Stellen geschaffen worden sind, während die Zahlen für Juni gar ins Minus revidiert wurden. Der Durchschnitt der letzten drei Jahre liegt bei ungefähr 200'000 neuen Stellen pro Monat, womit die vergangenen drei Monate auf eine signifikante Abschwächung hindeuten. Lässt man den Covid-Monat April 2020 aussen vor, sind die aktuellen Arbeitsmarktzahlen so schlecht wie seit 2010 nicht mehr.

Die Fed hat ausserdem ihre Prognosen aktualisiert: Für das laufende Jahr erwarten die Mitglieder zwei weitere Zinssenkungen, für das nächste Jahr nochmals eine. Dies

trotz einer hartnäckigen Inflation von voraussichtlich über 2 Prozent. Allerdings scheint die Fed die Sorgen um das sich abschwächende Wirtschaftswachstum und den schwachen Arbeitsmarkt höher zu gewichten.

Der Entscheid im September wurde allerdings wiederum nicht einstimmig gefällt. Der neueste Fed-Gouverneur, Stephan Miran, hat sich für eine Senkung um 0,5 Prozentpunkte ausgesprochen. Nach Adriana Kuglers Rücktritt wurde Miran im Eiltempo vom Senat als Nachfolger bis Januar 2026 bestätigt und vereidigt. Allerdings gilt die Nominierung als kontrovers: Miran hält trotz Fed-Amt noch eine zweite Rolle als Vorsitzender des Council of Economic Advisors im Weissen Haus, was seine Unabhängigkeit infrage stellt. Miran politisiert ganz auf Trumps Linie, gilt als Kopf der reziproken Zölle und des «Mar-a-Lago Accord» und fordert in seiner wissenschaftlichen Arbeit die Einschränkung der Unabhängigkeit der Notenbank durch kürzere Amtszeiten der Gouverneure. Demokraten befürchten, dass er als Marionette von Trump agiert.

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	4,0-4,25 %	17.09.2025 (-0,25 %)

Werte per 6.10.2025

Quelle: Zuger Kantonalbank

Die Frage nach der politischen Einflussnahme auf traditionell unabhängige Institutionen rückt damit erneut in den Fokus. Bereits die Entlassung der Fed-Gouverneurin Lisa Cook – und der laufende Gerichtsprozess – haben für Unmut und Volatilität am Markt gesorgt. Auch die Absetzung der Vorsitzenden des Bureau of Labor Statistics (BLS) und die Neubesetzung dieser Position werden kritisch betrachtet. Das BLS, dessen Daten – etwa zur Beschäftigung oder zu den Konsumentenpreisen – weltweit Beachtung finden und für die US-Notenbank bei Zinsentscheiden von hoher Relevanz sind, galt bislang als parteiübergreifend und unabhängig geführt. Trump hat die Vorsitzende allerdings aufgrund der enttäuschenden Arbeitsmarktzahlen abgesetzt und einen ihm gegenüber loyalen Anhänger der MAGA-Bewegung als Nachfolger nominiert. Dessen Nominierung wurde allerdings zwischenzeitlich zurückgezogen, und ein neuer Kandidat dürfte in Kürze angekündigt werden.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	ZKB Rating	Stückelung	ISIN	Ausgabe- volumen
CHF	1,35 %	Cham Swiss Properties AG	31.10.2030	100,21	1,32	112	BBB-	5k + 5k	CH1487331980	150 Mio.
CHF	1 %	Walliser Kantonalbank	28.07.2034	101,03	0,91	44	AA-	5k + 5k	CH1462975157	110 Mio.
CHF	1,525 %	Commerzbank AG	15.10.2035	100,02	1,55	134		100k + 100k	CH1472996938	125 Mio.
CHF	0,85 %	Schaffhauser Kantonalbank	26.10.2035	99,95	0,88	35	AAA	5k + 5k	CH1487331972	100 Mio.
CHF	0,8175 %	IBRD	30.10.2040	99,31	0,90	16		100k + 100k	CH1485827120	130 Mio.
CHF	1,25 %	Banque Cantonale Vaudoise	29.10.2040	100,04	1,28	55	AA-	5k + 5k	CH1491533340	130 Mio.
CHF	0,45 %	Banque Cantonale du Jura SA	23.10.2028	100,12	0,44	38	A+	5k + 5k	CH1452396539	100 Mio.
CHF	0,9275 %	Sonova Holding AG	06.10.2033	100,10	0,94	54	A	5k + 5k	CH1487331956	150 Mio.
CHF	1,055 %	Daimler Truck Finance Canada Inc	29.09.2031	100,15	1,05	78		5k + 5k	CH1450810242	175 Mio.
CHF	2,05 %	Implenia AG	03.10.2030	100,14	2,03	184	BB+	5k + 5k	CH1485827047	200 Mio.
CHF	1,9275 %	Swiss Life AG	26.09.2045	100,35	1,92	141	A-	5k + 5k	CH1487331949	250 Mio.
CHF	1,05 %	AKEB AG	24.10.2029	100,25	1,01	88	A-	5k + 5k	CH1487331923	100 Mio.
CHF	1,6 %	AKEB AG	24.10.2033	100,14	1,59	120	A-	5k + 5k	CH1487331931	120 Mio.
CHF	1,3975 %	Empr. de Transp. de Pasajeros Metro SA	07.10.2033	99,97	1,43	102		5k + 5k	CH1450810234	205 Mio.
CHF	1,3 %	Siegfried Holding AG	08.10.2031	100,02	1,30	105		5k + 5k	CH1471403886	300 Mio.
CHF	0,75 %	Groupe E SA	26.09.2029	100,05	0,76	64	A	5k + 5k	CH1485827013	100 Mio.
CHF	1,405 %	Groupe E SA	26.09.2035	100,14	1,41	89	A	5k + 5k	CH1485827021	150 Mio.
CHF	0,165 %	Aargauische Kantonalbank	23.09.2026	99,99	0,24	25	AA+	100k + 1k	CH1463759303	100 Mio.
CHF	1,16 %	Amag Leasing AG	25.09.2028	100,24	1,12	106	BBB	5k + 5k	CH1485826999	165 Mio.
CHF	1,53 %	Amag Leasing AG	25.09.2031	100,13	1,53	126	BBB	5k + 5k	CH1485827005	115 Mio.
CHF	0,875 %	BKW AG	15.10.2031	100,08	0,89	61	A	5k + 5k	CH1478430866	200 Mio.
CHF	1,075 %	Bayer AG	11.09.2030	100,13	1,06	89		5k + 5k	CH1478430841	140 Mio.
CHF	1,645 %	Bayer AG	11.09.2034	100,30	1,62	119		5k + 5k	CH1478430858	125 Mio.
CHF	0,55 %	Straumann Holding AG	03.10.2028	100,20	0,50	46	A-	5k + 5k	CH1478430833	250 Mio.
CHF	1,3375 %	Banque Federative du Credit Mutuel SA	30.09.2033	100,87	1,25	84		5k + 5k	CH1477661255	185 Mio.
CHF	1,5125 %	HOCHTIEF AG	30.09.2032	100,25	1,49	117		5k + 5k	CH1450810218	180 Mio.

Neuemissionen im September in Schweizer Franken (ohne staatliche Schuldner)

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 6.10.2025

Fazit

Geldpolitisch dürften die Schweiz und Europa vorläufig stabil bleiben, während die Welt auf die USA schaut. Innerhalb der Fed spielt sich ein Gerichtsfall um die Entlassung von Lisa Cook ab, und weitere Zinssenkungen stehen an. Die Einflussnahme der Politik auf die Notenbank wird am Markt allerdings nicht gut aufgenommen, und der «Sell America» Trade kann jederzeit wieder aufflammen – insbesondere, da sich die USA seit dem 1. Oktober im Shutdown befinden, bis ein neuer Staatshaushalt verabschiedet wird.

In US-Dollar empfehlen wir Anlegerinnen und Anlegern eher kurzlaufende Bonds, die direkt von Zinssenkungen profitieren dürften. In Schweizer Franken bevorzugen wir hingegen längere Anleihen, da diese nach wie vor ein attraktives Renditepotenzial bieten.

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 oder Anregungen?

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater.

Wir sind Unterzeichner respektive Mitglied folgender Organisationen:

Signatory of:



Principles for
Responsible
Investment



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. (V2025)

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.

