

Zinsen und Obligationen

September

01.09.2026

Im August fanden keine Zinsentscheide statt. Allerdings sorgten die Renditen langfristiger Staatsanleihen für Schlagzeilen: Sowohl in Europa als auch in den USA sind die Zinsen so hoch wie schon lange nicht mehr, während die Treiber dahinter unklar sind. Kevin Warshs Rede in Jackson Hole konnte den Markt nicht beruhigen. Wir blicken zurück auf das Geschehen am Zins- und Obligationenmarkt im August und geben einen Ausblick auf die Markterwartungen für die kommenden Monate.

Schweizer Obligationenmarkt

Die Emissionstätigkeit am Schweizer Markt hat nach dem verhaltenen Juni und Juli wieder an Fahrt aufgenommen. Verschiedene Unternehmen, aber auch zahlreiche Banken aus dem In- und Ausland waren am Schweizer Markt aktiv. Wie bereits in den letzten zwei Jahren hat Roche das Ende der Sommerferien für eine Triple-Tranche-Emission genutzt und knapp 1 Mrd. CHF in fünf-, zehn- und fünfzehnjährigen Anleihen platziert. Daneben sind verschiedene Immobiliengesellschaften wie Mobimo, SPS und Hiag mit kurz laufenden Bonds am Markt aufgetreten.

Eine Seltenheit war am Euromarkt zu beobachten: Das Schweizer Unternehmen Sika hat eine seltene hybride Emission in zwei Tranchen lanciert und nachrangiges Kapital über 1 Mrd. EUR aufgenommen. Beide Bonds haben eine Laufzeit von dreissig Jahren, sind aber nach fünfeinhalb bzw. neuneinhalb Jahren kündbar. Schweizer Emittenten sind unter den sogenannten Corporate Hybrids kaum vertreten. Allerdings profitiert Sika dadurch von einer teilweisen Anrechnung an das Eigenkapital und kann so das A-Rating von S&P halten, ohne Aktienkapital erhöhen zu müssen.

SNB: wohl keine Zinsanpassung in diesem Jahr

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte im August keinen Zinsentscheid zu fällen, und es gab kaum nennenswerte Reden in der Öffentlichkeit, die Details zum weiteren Zinspfad geliefert hätten. Einzig ein Mitglied des Direktoriums, Petra Tschudin, hat in einem Interview tendenziell dovische Signale gesendet, indem



«Die langfristigen Renditen deuten auf Unruhen hin, die der Aktienmarkt zurzeit beinahe vollumfänglich ignoriert.»

Joel Gubser
Investment Advisor

sie betont hat, dass die Inflationserwartung fest verankert sei und Energie einen vergleichsweise kleinen Beitrag zum Schweizer Warenkorb leiste. Weiter hat sie das Inflationsziel von 0 bis 2 Prozent bekräftigt und die Leitzinsen als Hauptinstrument erwähnt. Damit sind weiterhin auch negative Zinsen nicht ausgeschlossen, sollte die mittelfristige Inflationserwartung unterhalb des Zielbereichs zu liegen kommen.

Die Teuerung in der Schweiz stagniert nämlich weiterhin auf tiefem Niveau. Die letzten Zahlen zeigen auf Jahresbasis einen Wert von 0,4 Prozent, was gegenüber dem Vormonat (0,5 Prozent) auf eine Entschleunigung hindeutet. Ebenfalls fest verankert bleibt die Kerninflation auf Jahresbasis: Seit mehreren Monaten verharrt sie bei +0,3 Prozent, dem tiefsten Wert seit 2021 und deutlich unterhalb des Werts, der noch vor dem Iran-Krieg gemessen wurde.

Während international die Renditen von Staatsanleihen mit Mehrjahres-Höchstwerten für Schlagzeilen sorgen, bleiben die Kapitalmarktzinsen in der Schweiz gelassen:

Die Zinsen für die 10-jährigen und auch für die 30-jährigen Schweizer Staatsanleihen befinden sich nur geringfügig höher als noch zu Beginn des Jahres. Dies unterstreicht die solide Position der Schweiz dank gesunder Staatsfinanzen und einer verhältnismässig geringen Abhängigkeit von Öl und Gas.

Europa: Zinserhöhung im September zeichnet sich ab

Die Europäische Zentralbank (EZB) hatte im August ebenfalls keinen Zinsentscheid zu fällen. Jedoch deutet der Derivatmarkt auf eine beinahe sichere Zinserhöhung um 0,25 Prozent am 10. September hin. Hintergrund ist die Teuerung, die mit zuletzt 2,9 Prozent auf eine weitere Beschleunigung hindeutet und klar über dem Ziel von 2 Prozent liegt. Ökonomen erwarten, dass sie sich aufgrund der weiterhin erhöhten Energiepreise – insbesondere wegen der tiefen Lagerstände von Erdgas und des nahenden Winters – weiter davon entfernt. Die Kerninflation bleibt mit 2,5 Prozent zwar etwas tiefer, liegt aber ebenfalls deutlich über dem Ziel, was einen Zinsschritt aus Sicht der Teuerung rechtfertigt.

Aktuelle Leitzinsen in der Übersicht

Land	Leitzins	Letzte Anpassung
Schweiz	0,00 %	19.06.2025 (–0,25 %)
Eurozone	2,25 %	11.06.2026 (+0,25 %)
USA	3,5–3,75 %	11.12.2025 (–0,25 %)

Werte per 31.8.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank

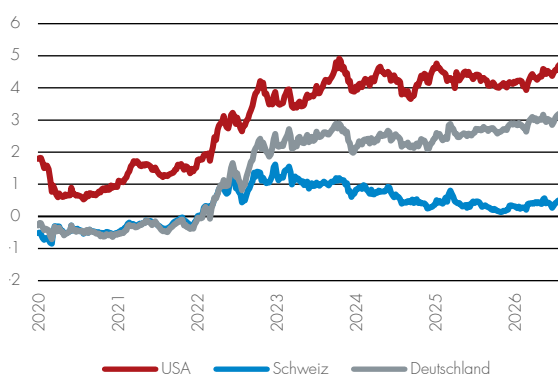
Die Zinsen der langlaufenden Staatsanleihen nehmen den längerfristigen Inflationsdruck bereits vorweg: 30-jährige deutsche Staatsanleihen rentierten im August teilweise über 3,75 Prozent, was einen Höchststand seit 2011 darstellt. Französische Staatsanleihen über 30 Jahre notierten gar bei knapp 5 Prozent, was seit 2008 nicht mehr erreicht wurde. Bisher veranlasste die Situation am Anleihenmarkt die EZB allerdings noch nicht zu einem Kommentar oder einer Intervention. Ganz im Gegenteil zu den USA, wo die Entwicklung der Renditen durch die Politik mit Sorge verfolgt und kommentiert wird und bereits Interventionen stattfinden.

USA: Sorgen um langfristige Zinsen überwiegen

Auch die US-Notenbank hatte im August keinen Zinsentscheid zu fällen, sieht sich jedoch mit vermehrten Sorgen bezüglich der Zahlungsfähigkeit des amerikanischen Staats konfrontiert. So sind im Laufe des Augusts die Zinsen der 30-jährigen Staatsanleihen auf Höchststände seit 2007 gestiegen, ohne dass die Gründe für den raschen Anstieg unmittelbar klar sind. Bei der Emission neuer Bonds durch die Treasury-Auktion wurde

aufgrund der tiefen Nachfrage gar der höchste Zinssatz seit 2001 erreicht.

Historischer Vergleich 10-jähriger Staatsanleihen



Verfallsrenditen der 10-jährigen Staatsanleihen im Vergleich per 31.8.2026

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP

Zwar hat Scott Bessent, der Finanzminister der USA, Massnahmen seitens des Ministeriums angekündigt, um die langfristigen Zinsen zu senken. Sie werden aber kritisch beäugt und der Effekt war schnell verpufft. Einerseits ist der Umfang der Rückkäufe langfristiger Anleihen kaum mehr als ein Tropfen auf den heissen Stein, andererseits dürfte die Zweckentfremdung des Treasury General Account – praktisch das Girokonto des Staats – im Rahmen dieser Operation mittelfristig auf Widerstand stossen. Weiter sind die strukturellen Probleme nicht gelöst: Die Schuldenlast steigt, die Neuverschuldung schreitet aufgrund des sich ausweitenden Defizits weiter voran, und die Einflüsse aus dem Krieg auf die Inflation sind weiterhin unklar.

Auch Kevin Warsh konnte die Bondmärkte in seiner viel beachteten Rede anlässlich des Jackson Hole Symposium nicht beruhigen. Der Markt erhoffte sich beschwichtigende Botschaften in Form von dovishen Signalen und einen Ausblick zum weiteren Zinspfad. Warsh gab stattdessen zum künftigen Zinspfad kaum verwertbare Informationen, bekräftigte jedoch erneut das Bekenntnis des FOMC zur Preisstabilität und zum Inflationsziel von 2 Prozent. In Anbetracht der momentan deutlich höheren Inflation wurde das als hawkisches Signal mit möglichen Zinserhöhungen aufgefasst. Damit stärkte er zwar das Vertrauen in die Fed und in deren Unabhängigkeit von der Politik, verursachte aber insbesondere am kurzen Ende der US-Staatsanleihen höhere Zinsen. Wie die amerikanische Regierung, die mehrfach tiefere Zinsen gefordert hat, zur Kommunikation ihres neuen Fed Chair steht, bleibt vorerst unklar.

Neuemissionen in Schweizer Franken

Währung	Coupon	Emittent	Verfall	Preis	Rendite	Spread	Stückelung	ISIN	Ausgabevolumen
CHF	1 %	Givaudan SA	17.03.2032	100.17	0.99	46	5k + 5k	CH1598619992	100 Mio.
CHF	1.35 %	Givaudan SA	17.09.2035	100.51	1.30	61	5k + 5k	CH1598620008	200 Mio.
CHF	0,65 %	Aargauische Kantonalbank	11.06.2029	100.375	0,51	34	5k + 5k	CH1603293015	200 Mio.
CHF	0,95 %	Investis Holding SA	19.02.2029	100.13	0,93	61	5k + 5k	CH1581468217	100 Mio.
CHF	1,7325 %	Deutsche Bank AG	16.09.2036	100.40	1,71	119	100k + 100k	CH1602654332	150 Mio.
CHF	0,575 %	Luzerner Kantonalbank AG	17.09.2029	99.91	0,63	28	5k + 5k	CH1575271072	180 Mio.
CHF	1,155 %	Nordea Bank Abp	07.09.2034	100.11	1,15	54	200k + 200k	CH1593191120	200 Mio.
CHF	1,02 %	Credit Agricole Home Loan SFH SA	04.09.2034	100.19	1,02	39	5k + 5k	CH1593191112	125 Mio.
CHF	0,65 %	Basler Kantonalbank	10.09.2029	100.18	0,62	26	5k + 5k	CH1480163794	200 Mio.
CHF	0,3 %	Valiant Bank AG	01.09.2027	100.05	0,30	21	5k + 5k	CH1600033430	100 Mio.
CHF	1,3775 %	MassMutual Global Funding II	01.09.2033	100.29	1,36	80	5k + 5k	CH1600409556	225 Mio.
CHF	0,84 %	Glarner Kantonalbank	17.03.2032	99.99	0,87	37	5k + 5k	CH1593191104	100 Mio.
CHF	1,3 %	Hiag Immobilien Holding AG	15.09.2032	100.35	1,26	75	5k + 5k	CH1581468209	100 Mio.
CHF	1,44 %	E.ON SE	27.08.2035	100.47	1,41	74	5k + 5k	CH1564882012	140 Mio.
CHF	0,86 %	Chubb INA Holdings LLC	24.08.2029	100.07	0,86	52	5k + 5k	CH1564881998	175 Mio.
CHF	1,22 %	Chubb INA Holdings LLC	24.08.2033	100.22	1,20	66	5k + 5k	CH1564882004	225 Mio.
CHF	0,895 %	Fed. des Caisses Desjardins du Quebec	01.09.2033	100.10	0,90	34	5k + 5k	CH1593191096	175 Mio.
CHF	1,17 %	National Grid PLC	03.09.2031	99.93	1,22	73	5k + 5k	CH1593191070	235 Mio.
CHF	1,6275 %	National Grid PLC	03.09.2036	100.02	1,66	93	5k + 5k	CH1593191088	230 Mio.
CHF	0,875 %	Hypo Vorarlberg Bank AG	31.08.2033	99.96	0,91	34	5k + 5k	CH1598618937	120 Mio.
CHF	1,135 %	NatWest Markets PLC	26.08.2031	100.13	1,16	66	100k + 100k	CH1593191062	210 Mio.
CHF	1,2575 %	Banco Santander Chile	26.08.2031	100.42	1,20	72	5k + 5k	CH1564881980	100 Mio.
CHF	0,995 %	Mobimo Holding AG	09.11.2029	100.17	0,95	61	5k + 5k	CH1593191054	100 Mio.
CHF	1,29 %	Axpo Holding AG	15.09.2034	100.27	1,27	66	5k + 5k	CH1597777528	100 Mio.
CHF	1,05 %	Aargauische Kantonalbank	07.09.2035	100.62	1,00	32	5k + 5k	CH1597524565	190 Mio.
CHF	0,7812 %	Roche Kapitalmarkt AG	26.11.2031	99.99	0,82	32	5k + 5k	CH1593191021	365 Mio.
CHF	1,095 %	Roche Kapitalmarkt AG	26.08.2036	100.06	1,16	39	5k + 5k	CH1593191039	410 Mio.
CHF	1,355 %	Roche Kapitalmarkt AG	26.08.2041	100.26	1,35	48	5k + 5k	CH1593191047	200 Mio.
CHF	1,2 %	Stiftung PVVG	11.09.2036	100.25	1,19	47	5k + 5k	CH1581468142	100 Mio.
CHF	0,9575 %	Banque Cantonale de Fribourg	08.09.2033	100.05	0,97	41	5k + 5k	CH1596571526	150 Mio.
CHF	0,6982 %	Cembra Money Bank AG	27.02.2029	100.06	0,71	40	5k + 5k	CH1581468126	125 Mio.
CHF	0,9975 %	Cembra Money Bank AG	28.08.2031	100.08	1,01	53	5k + 5k	CH1581468134	175 Mio.
CHF	1,125 %	UBS Group AG	12.08.2031	100.09	1,15	73	200k + 200k	CH1593190999	265 Mio.
CHF	1,4911 %	UBS Group AG	14.02.2035	100.12	1,50	91	200k + 200k	CH1593191005	285 Mio.
CHF	1,1 %	Walliser Kantonalbank	20.08.2035	100.34	1,09	41	5k + 5k	CH1553185930	115 Mio.
CHF	1 %	Muenchener Hypothekenbank eG	27.08.2035	100.45	0,98	29	5k + 5k	CH1593190973	170 Mio.

Quelle: Zuger Kantonalbank, cbonds.com, 31.8.2026

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

Fazit

Der Zinsausblick bleibt damit so unklar wie nur selten. Die Sorgen um die langfristigen Zinsen und die sich verschärfende Schuldenlast werden zunehmend zum Politikum, während der Markt kaum mit Informationen zum Zinspfad versorgt wird. Die Unsicherheit sorgt für Nervosität, was sich bereits in der amerikanischen Zinskurve widerspiegelt. Dass die EZB voraussichtlich die Leitzinsen nochmals erhöhen wird, dürfte etwas Druck aus dem EUR-CHF nehmen und der SNB entgegenkommen.

Noch immer sind die Zinsen erhöht und befinden sich teilweise auf mehrjährigen Rekordhochs. Es bleibt ein überwiegend negatives Szenario eingepreist, was bei einem sich drehenden Inflationsnarrativ einen attraktiven Einstiegszeitpunkt darstellen kann. Den Schweizer Markt erachten wir weiterhin als stabil und sehen die durchschnittliche Rendite von rund 0,92 Prozent im Swiss Bond Index als 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 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. (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.