



Die «Zinsinsel» Schweiz: Der geldpolitische Sonderfall

Erste Zentralbanken haben mit Zinserhöhungen auf die anhaltenden Inflationsrisiken reagiert, weitere dürften folgen. Die Schweizerische Nationalbank hingegen hält an ihrer lockeren Geldpolitik fest und setzt weiterhin auf tiefe Zinsen. Was macht die Schweiz zum Sonderfall?



Matthias Baumgartner, Leiter Investment Center

Renditeschub im Juli

Im Nahen Osten herrscht weiterhin eine fragile und angespannte Situation. Die Mitte Juni ausgehandelte Waffenruhe hat sich durch erneute US Luftschläge und iranische Vergeltungsaktionen gegen mehrere Golfstaaten als nicht haltbar erwiesen. Gleichzeitig ist die strategisch bedeutsame Seestrasse von Hormus weitgehend blockiert, was den globalen Öl- und Gashandel spürbar beeinträchtigt. Entsprechend stark schwankte der Ölpreis in den vergangenen Wochen; zwischenzeitlich überschritt Brent die Marke von 100 US Dollar pro Fass. Die daraus resultierenden geopolitischen Unsicherheiten sowie Inflations Sorgen spiegeln sich direkt und unmittelbar an den Kapitalmärkten wider. Um sich gegen einen anhaltenden Preisauftrieb abzusichern, verlangen Anlegerinnen und Anleger höhere Risikoprämien, die sich in steigenden Renditen widerspiegeln. In der Folge kletterten die globalen Renditen im Juli auf breiter Front auf Jahreshöchststände.

Wie agieren die Zentralbanken?

Der schwelende Iran-Konflikt diktiert zunehmend den Kurs der globalen Geldpolitik und hat die jüngste Phase geldpolitischer Lockerungen vorerst zum Stillstand gebracht. Angesichts des kriegsbedingt aufflammenden Inflationsdrucks sahen sich vereinzelt Notenbanken, unter anderem die Europäische Zentralbank, bereits zu Zinserhöhungen gezwungen. Damit manövrieren die Notenbanken in einem komplexen Spannungsfeld zwischen der Notwendigkeit von Massnahmen zur Teuerungskämpfung und dem Risiko, das globale Wirtschaftswachstum abzuwürgen. Die Bank of England und die US-Notenbank Fed liessen ihre Leitzinsen im Juli unverändert. Sie zählen zu den Zentralbanken, die den aktuellen Inflationsdruck als temporär einschätzen und deshalb eine restriktivere Geldpolitik vorerst vermeiden, um die Konjunktur nicht zu gefährden. Die Finanzmärkte beurteilen das Risiko dauerhaft höherer, insbesondere energiegetriebener Preise jedoch kritischer und rechnen in den kommenden Monaten mehrheitlich mit Zinserhöhungen. Eine Ausnahme bildet der Schweizer Zinsmarkt, wofür es gute Gründe gibt.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

«Zinsinsel» Schweiz: Sicherheit und Herausforderung

Hinter der Bezeichnung «Zinsinsel Schweiz» steht das Verständnis, dass die Schweiz traditionell niedrigere nominale und reale Zinsen aufweist als andere Währungsräume. Das strukturell tiefe Schweizer Zinsniveau spiegelt die Kombination aus hoher wirtschaftlicher und politischer Stabilität, tiefen Inflationsraten und einer starken Währung. Trotz des Anstiegs der Ölpreise bleibt der Inflationsdruck im internationalen Vergleich moderat. Die Schweizer Wirtschaft ist generell weniger energieintensiv als viele andere Volkswirtschaften. Zudem dämpft der starke Schweizer Franken die importierte Teuerung. Die Inflationsrate liegt aktuell mit 0.4 Prozent stabil im unteren Bereich des angestrebten Zielbandes der Schweizerischen Nationalbank. Vor diesem Hintergrund besteht derzeit kein unmittelbarer Handlungsbedarf. Wir erwarten deshalb, dass sie ihren Leitzins auf Sicht der nächsten zwölf Monate unverändert bei null Prozent belassen wird. Von diesem Umfeld profitieren insbesondere Hypothekarnnehmerinnen und -nehmer. Finanzierungen bleiben über sämtliche Laufzeiten hinweg zu attraktiven Konditionen verfügbar. Weniger erfreulich präsentiert sich die Situation hingegen für Sparerrinnen und Sparere. Da die Verzinsung von Spareinlagen eng an den SNB-Leitzins gekoppelt ist, bleiben die Sparzinsen tief. Liegt die Verzinsung des Sparkontos unter der Teuerungsrate, führt dies zu einem schleichenden Verlust an Kaufkraft. Wer der Geldentwertung entgegenwirken möchte, sollte einen Teil seines Vermögens in Wertschriften investieren und dabei Risikofähigkeit sowie Anlagehorizont berücksichtigen.

Anlagepolitik im August

Die Finanzmärkte profitieren derzeit von überwiegend erfreulichen Unternehmensresultaten für das zweite Quartal. Trotz anhaltender geopolitischer Spannungen zwischen den USA und dem Iran zeigt sich die US-Wirtschaft weiterhin robust. Stabiler Konsum und Investitionen in den Ausbau der KI-Infrastruktur wirken dabei unterstützend. In Europa sind Anzeichen einer Erholung erkennbar und die Konjunkturaussichten für die Schweiz sind solide. Für den Monat August nehmen wir keine Änderungen bei unserer Anlagetaktik vor. Wir bleiben bei den Aktien übergewichtet und setzen einen Schwerpunkt auf Schwellenländer, die im Vergleich zu anderen Regionen attraktive Bewertungen aufweisen. Der deutliche Anstieg der globalen Renditen im Juli hat die Attraktivität von Anleihen spürbar

erhöht. Sowohl reale als auch nominale Renditen bieten interessante Anlagechancen – die grosse Ausnahme bildet weiterhin der CHF-Zinsmarkt. Der weitere Renditeverlauf wird wesentlich von den geopolitischen Entwicklungen im Nahen Osten beeinflusst. Vor diesem Hintergrund rechnen wir weiterhin mit einer erhöhten Volatilität und behalten unsere bestehende Positionierung in globalen Anleihen bei. Besonders attraktiv erscheinen uns nach wie vor Anleihen aus Schwellenländern, die ein ansprechendes Renditeniveau bieten. Dagegen bleiben CHF-Anleihen aufgrund ihrer geringen laufenden Verzinsung klar untergewichtet. Schweizer Immobilienfonds sind weiterhin hoch bewertet, werden jedoch durch das Tiefzinsumfeld gestützt. Gold fehlt angesichts steigender US-Realrenditen und nachlassender Kriegssorgen derzeit der Rückenwind. Bei beiden Anlageklassen halten wir daher an einer neutralen Positionierung fest.

Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität	•				
Anleihen		•			
Schweiz		•			
Global*				•	
Aktien				•	
Schweiz			•		
Europa			•		
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer				•	
Alternative Anlagen					•
Gold			•		
Immobilien			•		
Übrige					•

- * Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
- /- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
- = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
- + / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Wie von den Finanzmärkten erwartet, verzichteten im Juli die grösseren Notenbanken auf Änderungen ihrer Leitzinsen. Bemerkenswert war allerdings, dass im Vorfeld der US-Notenbanksitzung im Vergleich zu den Vorjahren eine deutlich grössere Unsicherheit herrschte. Dies ist auf die Kommunikationspolitik des neuen Präsidenten zurückzuführen. Er verzichtet bewusst auf Hinweise zum Zinspfad. Am längeren Ende der Zinskurve stiegen die Renditen in fast allen Währungsräumen erheblich. Ob sich dieser Trend fortsetzen wird oder die grossen Bewegungen primär auf die saisonal tiefen Handelsvolumina der Sommermonate zurückzuführen sind, wird sich zeigen. Wir erwarten vorerst keine grösseren Bewegungen und halten daher an unseren Einschätzungen fest.

Wir empfehlen:

- CHF-Anleihen: deutlich untergewichten
- US-Anleihen und restliche Regionen: neutral gewichten
- Schwellenländeranleihen: übergewichten

Währungen

Das Austauschverhältnis der wichtigsten Währungen zum Schweizer Franken veränderte sich im Juli nur geringfügig. Innerhalb des Monats legte insbesondere der US-Dollar zeitweise deutlich zu, gab seine Gewinne kurz vor Monatsende jedoch wieder ab. Weiterhin stehen die Zentralbanken und mögliche Zinsschritte im Fokus. Vor allem die Europäische Zentralbank liess die Tür für eine Zinserhöhung im September weit offen. Wir sind der Ansicht, dass ein solcher Schritt mehr Schaden als Nutzen anrichten würde. Die erhöhte Inflation ist vor allem auf einen Angebotschock im Rohstoffbereich zurückzuführen. Die Konjunktur entwickelt sich insgesamt verhalten und würde durch zusätzliche Zinserhöhungen weiter belastet.

Wir empfehlen:

- EUR: neutral gewichten
- USD: untergewichten

- ↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Aktien

↗ In den Sommermonaten liegen die Handelsvolumina häufig unter dem üblichen Niveau, was zu erhöhten Schwankungen an den Aktienmärkten führen kann. Entsprechende Anzeichen waren im Juli mehrfach zu beobachten. Besonders die Schwellenländerbörsen waren teils erheblichen Kursschwankungen ausgesetzt. Ein eindrückliches Beispiel liefert der koreanische Aktienmarkt: Nach markanten Kursverlusten während mehrerer Tage kam es am Monatsende zu einer regelrechten Kursrally: Die Notierungen stiegen innerhalb eines Handelstages um 18 Prozent. Betrachtet man die Fundamentaldaten, insbesondere die Unternehmensgewinne des zweiten Quartals, zeigt sich ein äusserst erfreuliches Bild. Das Gewinnwachstum übertrifft die ohnehin hohen Erwartungen. Die Unternehmensgewinne steigen dabei nicht mehr nur in einzelnen Branchen, sondern auf breiter Front. Dadurch eröffnen sich attraktive Chancen in zahlreichen Regionen und Sektoren. Wir favorisieren weiterhin die Schwellenländermärkte und gehen davon aus, dass die jüngste Kursschwäche eher als Konsolidierung, denn als Ausdruck einer grundlegenden Verschlechterung der Fundamentaldaten zu verstehen ist.

Wir empfehlen:

- ↗
- Schwellenländer: übergewichten
 - USA, Schweiz, Pazifik und Europa: neutral gewichten

Alternative Anlagen

Nachdem der Goldpreis im bisherigen Jahresverlauf erheblichen Schwankungen ausgesetzt war, bewegte er sich im Juli innerhalb enger Bandbreiten. Derzeit sehen wir keine wesentlichen Impulse für grössere Kursbewegungen und bestätigen unsere neutrale Einschätzung. Zur gleichen Beurteilung gelangen wir bei den Schweizer Immobilienfonds. Zwar sind die Renditen der CHF-Anleihen in den letzten Wochen leicht gestiegen. Allerdings verharren sie weiterhin auf einem unattraktiven Niveau, weshalb sie für Immobilienfonds keine ernstzunehmende Konkurrenz darstellen.

Wir empfehlen:

- Gold: neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten
- Übrige Alternative Anlagen: übergewichten

Entwicklung der Märkte

Aktien: Berichtssaison im Fokus

Aktien	Entwicklung 2026 in CHF *		Entwicklung 2026 in EUR *	
Schweiz		11.6 %		11.4 %
Deutschland		7.2 %		7.0 %
Europa		14.3 %		14.0 %
USA		16.0 %		15.7 %
Japan		19.3 %		19.0 %
Schwellenländer		21.5 %		21.3 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		-0.2 %		-0.4 %
Öl (Brent) USD/Fass 79.36		33.2 %		32.9 %
Gold CHF/Kg 106'151.50		-3.3 %		-3.6 %

* per 04.08.2026

Höhere Renditen rund um den Globus

Geld- und Kapitalmarkt	04. August 2026	Ende 2025	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.00 %	0.00 %
EZB Einlagezins EUR	2.25 %	2.00 %	0.25 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.39 %	0.32 %	0.07 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	3.11 %	2.86 %	0.25 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.61 %	4.17 %	0.44 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	2.86 %	2.07 %	0.79 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9332	0.9312	0.22 %
USD/CHF	0.8102	0.7934	2.12 %
EUR/USD	1.1519	1.1736	-1.85 %

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. August 2026, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.