Schaffhauser Kantonalbank



Anleihemarkt ohne Stützräder

Wussten Sie, dass der Anleihemarkt insgesamt deutlich grösser ist als der Aktienmarkt? Ohne Wahrnehmung durch die breite Öffentlichkeit, vollzog sich an den Märkten für Zinspapiere in den letzten Jahren ein bemerkenswerter Wandel - wie immer mit Gewinnern und Verlierern. Wir ordnen ein und zeigen auf, warum es sich dabei nicht um eine Revolution, sondern um eine Rückbesinnung auf alte Tugenden handelt.



Joachim Ruh, Leiter Vermögensverwaltung

Kaufprogramme laufen aus

Die Finanzkrise von 2008 machte die unkonventionelle Geldpolitik, die bis zu jenem Zeitpunkt vor allem in Japan bekannt war, salonfähig. Angesichts von Zinsen im Nullbereich setzten viele Zentralbanken auf quantitative Massnahmen. Konkret wurden Staatsanleihen in grossen Mengen gekauft. Die Wirkung blieb nicht aus. Neben den kurzfristigen Zinsen beeinflussten die Notenbanken mit ihren Käufen dadurch auch das sogenannte lange Ende der Zinskurve. Eine weitere Konsequenz war das Wachstum der Bilanzen der Währungshüter und damit der Geldmenge. Angesichts einer notorisch schwachen Investitionstätigkeit der Wirtschaft war diese Geldpolitik durchaus berechtigt. Andererseits wurden die Notenbanken zu einem Rettungsanker und waren in jeder Krise gefragt. In den letzten Jahren liefen diese Kaufprogramme angesichts einer robusten Wirtschaftsentwicklung und zwischenzeitlich deutlich zu hohen Inflationsraten fast überall aus. Die Notenbanken treten nicht mehr als dominante Käufer auf, sodass Angebot und Nachfrage wieder entscheidend für die Preisfindung sind.

KI-Investitionen sorgen für Kapitalwettbewerb

Gleichzeitig lässt sich derzeit in der Wirtschaft eine aussergewöhnlich rege Investitionstätigkeit beobachten. Im Bereich der künstlichen Intelligenz investieren Technologieunternehmen Milliardensummen in Rechenzentren, Halbleiter, Datennetze und Cloud-Infrastrukturen. Zur Finanzierung dieser Projekte werden erhebliche Mittel am Kapitalmarkt aufgenommen. Die Unternehmen des KI-Ökosystems konkurrieren dabei um das Kapital der Investorinnen und Investoren nicht nur mit anderen Unternehmen, sondern auch mit den Staaten, die traditionell zu den grössten Schuldnern im Anleiheuniversum gehören. Die hohen Budgetdefizite der USA und anderer Staaten (z. B. Frankreich) verschärfen den Wettbewerb. In einem Umfeld ohne marktstützende Rolle der Zentralbanken hat diese Entwicklung spürbare Konsequenzen. Das gestiegene Angebot trifft dabei auf eine nahezu unveränderte Nachfrage. Um Investorinnen und Investoren anzulocken, müssen viele Emittenten höhere Zinsen bieten. Entsprechend sind die Renditen in fast allen Währungsräumen seit Jahresbeginn deutlich gestiegen.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Zurück zum Normalzustand

Mit dem Rückzug der Zentralbanken fand eine Rückbesinnung auf den Zustand statt, der vor der Finanzkrise üblich war und durchaus gut funktionierte. Diese Entwicklung schafft Gewinner und Verlierer. Zu den Gewinnern zählen Anlegerinnen und Anleger, die nach Jahren tiefer oder sogar negativer Zinsen wieder attraktive laufende Erträge erzielen können. Damit weitet sich auch das Anlageuniversum deutlich aus. Anleihen sind wieder eine echte Alternative. Dies trifft zumindest auf die USA und den Euroraum zu – in der Schweiz hingegen sorgt die Zinssituation noch nicht für Freude. Auf der Verliererseite sind jene Emittenten, die auf eine regelmässige Finanzierung am Kapitalmarkt angewiesen sind. Höhere Finanzierungskosten belasten sowohl Unternehmen als auch Staaten. Zu den Verlierern gehören auch Erstkäufer am Immobilienmarkt. Beispielsweise in den USA sind für Hypotheken nun wieder Zinsen von über 7% fällig. Dadurch wird der Traum vom Erwerb einer Immobilie für viele, vor allem jüngere Käufer, komplett unrealistisch. Nicht betroffen davon sind Bestandeshypotheken, die vor Jahren abgeschlossen wurden und noch für viele Jahre deutlich tiefere Zinsen aufweisen. Ein weiterer Nebeneffekt des Rückzugs der Zentralbanken könnte eine höhere Volatilität an den Finanzmärkten und an den Anleihemärkten im Speziellen sein. Damit besinnen sich die Börsen ebenfalls auf einen Zustand zurück, der vor der Finanzkrise üblich war. Die gute Nachricht ist, dass es auch hierfür ein probates Mittel zur Milderung gibt: Eine gute und breite Diversifikation reduziert Risiken signifikant.

Anlagepolitik im November

Die Zwischenwahlen im US-Kongress sind typischerweise für die Finanzmärkte nicht von grosser Bedeutung. Trotzdem kommt es in den Wochen davor und danach oft zu etwas höheren Tagesschwankungen. Das war auch in diesem Jahr nicht anders. Die Unternehmensberichte für das dritte Quartal zeigen erneut sehr hohe Gewinnwachstumsraten. Investorinnen und Investoren legen ihr Augenmerk vermehrt auf die Zukunftsaussichten und die geplanten (KI-) Investitionen. Wir sehen weiterhin ein sehr robustes Wirtschaftswachstum, getragen von einer überdurchschnittlich hohen Investitionstätigkeit. Dies dürfte es den Firmen in den kommenden Monaten wiederum erlauben, ihre Gewinne deutlich zu steigern. Deshalb bestätigen wir unsere Übergewichtung der Aktien insgesamt und legen den Fokus auf die Valoren der Schwellenländer. Bei den Anleihen nehmen wir ebenfalls keine Änderungen vor. Das Zinsumfeld in der Schweiz ist aus unserer Sicht nach wie vor unattraktiv, und wir bleiben deutlich untergewichtet. Wir erwarten in der Schweiz eine erste Zinserhöhung im kommenden Jahr, das Risiko einer Überraschung bereits im Dezember besteht aber weiterhin. Vor diesem Hintergrund bestätigen wir auch unsere Untergewichtung von Immobilienfonds. Diese dürften der Konkurrenz etwaiger höherer Zinsen ausgesetzt sein, was angesichts bereits erhöhter Agios ein gewisses Korrekturpotenzial beinhaltet. Der Goldpreis stand im Oktober unter Druck. Wir sehen derzeit keine signifikanten Treiber und bleiben bei einer neutralen Positionierung.

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

↘ Die weltweiten Staatsanleihen waren als «sicherer Hafen» im Oktober gefragt. Der beträchtliche Renditeanstieg des bisherigen Jahres kam zu einem Stillstand und in vielen Regionen sank die laufende Verzinsung. Für zehnjährige US-Papiere liegt der Zinssatz beispielsweise 0.35% tiefer als Ende September. Eine gewichtige Ausnahme stellen die französischen Staatsanleihen dar. Ihre Verzinsung liegt erneut höher. Der Kreditaufschlag, den Frankreich bezahlen muss, liegt mittlerweile höher als beim stärker verschuldeten Italien. Bei Unternehmensanleihen weiteten sich die Kreditaufschläge ebenfalls aus. Wir nehmen keine Änderungen an unseren Positionierungen in Anleihen vor.

Wir empfehlen:
· Anleihen insgesamt: untergewichten
· CHF-Anleihen: deutlich untergewichten
· US-Anleihen und Schwellenländeranleihen: neutral gewichten
· Anleihen aus der Eurozone: übergewichten

Währungen

Die politischen Unruhen in Frankreich zusammen mit den Schwierigkeiten, ein Budget mit Einsparungen vorzuschlagen, belasteten den Euro. Die Einheitswährung war der eigentliche Verlierer des Monats. Sie verlor gegenüber praktisch allen anderen Währungen an Wert. Auf der anderen Seite konnte der Schweizer Franken seine Position als «sicherer Hafen» ausspielen. Er legte sowohl im Vergleich zum US-Dollar (rund etwa 1.3%) als auch zum Euro (etwa 2.7%) deutlich zu.

Wir empfehlen:
· EUR und USD: neutral gewichten

Aktien

↗ Die Letzten werden die Ersten sein. So in etwa lautete das Motto des Monats an den Aktienmärkten. Der im bisherigen Jahresverlauf eher schwach laufende Schweizer Aktienmarkt legte markant zu, während fast alle anderen Märkte eine Negativperformance aufwiesen. Besonders markant waren die Kursverluste beim bisherigen Tabellenersten, den Schwellenländern. Sie büssten im Oktober fast zehn Prozent an Wert ein. Wir sehen eine Kombination verschiedener Faktoren als Ursache. Darunter die US-Zwischenwahlen, die geopolitische Unsicherheit sowie Sorgen um die Finanzierbarkeit der KI-Projekte. Aus unserer Sicht werden in den nächsten Wochen einige dieser Belastungsfaktoren wegfallen, was den Risikoappetit der Investorinnen und Investoren erhöhen dürfte. Wir nehmen keine Änderungen an unserer Anlagepolitik im Aktienbereich vor.

Wir empfehlen:
· Schwellenländer: übergewichten
· USA, Schweiz, Pazifik und Europa: neutral gewichten

Alternative Anlagen

↗ Wir erwarten spätestens im ersten Halbjahr 2027 ein Ende der Nullzinspolitik in der Schweiz. Dies bedeutet für Schweizer Immobilienfonds eine stärkere Konkurrenz durch zinstragende Anlagen. Angesichts der immer noch relativ hohen Agios sehen wir deshalb für die nächsten Wochen wenig Kurspotenzial und bestätigen unsere Untergewichtung. Keine Änderungen nehmen wir beim Gold vor. Das «gelbe Edelmetall» büsste im Oktober rund acht Prozent an Wert ein. Gold wurde offensichtlich zur Liquiditätsbeschaffung verkauft.

Wir empfehlen:
· Gold: neutral gewichten
· Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten
· Übrige Alternative Anlagen: übergewichten

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

Entwicklung der Märkte

Aktien: Schweiz holt auf

Aktien	Entwicklung 2026 in CHF *	Entwicklung 2026 in EUR *
Schweiz	16.1 %	17.8 %
Deutschland	6.4 %	8.0 %
Europa	8.8 %	10.4 %
USA	16.4 %	18.1 %
Japan	18.5 %	20.3 %
Schwellenländer	16.1 %	17.3 %
Alternative Anlagen		
CH-Immobilienfonds	–1.6 %	–0.2 %
Öl (Brent) USD/Fass 94.62	60.1 %	62.4 %
Gold CHF/Kg 106'789.50	–2.8 %	–1.3 %

* per 04. November 2026

Renditen sinken im Oktober

Geld- und Kapitalmarkt	04. November 2026	Ende 2025	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.00 %	0.00 %
EZB Einlagezins EUR	2.50 %	2.00 %	0.50 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.47 %	0.32 %	0.15 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	3.27 %	2.86 %	0.41 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.89 %	4.17 %	0.72 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	2.82 %	2.07 %	0.75 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9178	0.9312	1.44 %
USD/CHF	0.8169	0.7934	2.96 %
EUR/USD	1.1235	1.1736	–4.27 %

Impressum
Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch
Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. November 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.

© Schaffhauser Kantonalbank 2026 | Alle Rechte vorbehalten | Alle Angaben ohne Gewähr