

## Zinssatz-Märkte im Juni

### «Zwischenepisode»

Bei TV- und Streaming-Serien bezeichne ich Episoden in der Mitte einer Staffel, die Charaktere und Handlungsstränge miteinander verknüpfen und auf das Staffelfinale hinführen, als „Zwischenepisoden“. Den Drehbuchautoren gelingt es dabei mit unterschiedlichem Erfolg, diese Episoden kurzweilig und spannend zu gestalten. Ähnliches scheint derzeit für Volkswirtschaften und Zentralbanken zu gelten. Wir befinden uns in einer „abwarten und beobachten“-Phase und wie ich selbst vor dem Bildschirm, leidet man nicht ganz still daran, bis es vorbei ist. Dies gilt vor allem für die Schweizerische Nationalbank und die US-amerikanische Federal Reserve. Erstere hat den Luxus des Abwartens; Letztere steht vor einem Wechsel in Figur und Handlung.

Für die Eurozone und Japan stellt sich die Lage anders dar. Sie müssen handeln, da sie nicht Herren ihres eigenen Schicksals sind. Inflation und eine sich verschlechternde Konjunktur zwingen sie in diesem Monat zu einer Zinsstraffung.

### Schweizerische Nationalbank

---

Am 18. Juni fällt die nächste Leitzinsentscheidung. Ökonomen, Strategen und der Zinsmarkt erwarten, dass die SNB den Leitzins bei 0% belässt. Die Inflation ist im April leicht auf 0,6% gestiegen (die Mai-Zahlen werden am 4. Juni veröffentlicht), was sich jedoch noch im Komfortbereich zu bewegen scheint.

Im Mai hielten Präsident Schlegel und Vizepräsident Martin verschiedene Reden mit identischen Botschaften: Die Inflation stieg infolge des Iran-Konflikts; der CHF bleibt eine Flucht-Währung, die bei Bedarf durch Devisenmarktinterventionen verteidigt wird; die CHF-Aufwertung ist im aktuellen Umfeld weniger ausgeprägt als bei früheren geopolitischen Ereignissen; und das Wachstum 2026 wird mit rund 1% unter dem Niveau von 2025 liegen.

### Federal Open Market Committee

---

Da der neue Fed-Vorsitzende Kevin Warsh in diesem Monat sein erstes Sitzung leitet, erwartet der Markt keine Änderung des Leitzinses. Die aktuellen Erwartungen für die Veröffentlichung am 17. Juni gehen von einer unveränderten Rate aus (gemäss CME mit einer Überzeugung von über 98%). Wichtiger dürfte die Sprachänderung im Statement und Protokoll sowie der Ansatz sein, den die Fed künftig bei der Datenanalyse und der Interaktion mit Medien und Märkten verfolgen wird.

Mister Warsh war von 2006 bis 2011 Fed-Gouverneur. Zunächst war er ein Inflationshawk und wirkte aktiv an den Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft während der Finanzkrise mit. Er trat jedoch als Kritiker zurück mit der Begründung, die Bilanzsumme sei zu stark ausgeweitet worden und die Fed solle diese bei gleichzeitig niedrigen Zinsen reduzieren.

Solche Ansichten treffen bei der aktuellen Regierung offensichtlich auf Resonanz. Entscheidend für die Beobachter wird jedoch sein, ob er die Unabhängigkeit der Fed wahren kann.

Auf Marktsicht ist derzeit keine Zinssenkung eingepreist. FedWatch prognostiziert eine Erhöhung um 25 Basispunkte im März 2027. Dies wird durch Studien verschiedener Banken gestützt, die auch für die zweite Hälfte des nächsten Jahres ein unverändertes Umfeld indizieren.

### Europäische Zentralbank

---

Wie erwähnt ist die EZB derzeit ein Preisnehmer und damit zu einem Handeln gezwungen. Die Inflation liegt deutlich über der 2%-Schwelle, und verschiedene Ratsmitglieder haben in letzter Zeit signalisiert, dass eine Erhöhung um 0,25% in diesem Monat sehr wahrscheinlich ist. ESTR-Futures für Juni notieren bereits bei nahezu 2,25%. Mit Blick auf das Jahresende erwartet der Markt sogar einen weiteren Anstieg auf 2,5%.

In der Eurozone könnte es sich eher um ein politisches und fiskalpolitisches als um ein geldpolitisches Dilemma handeln. Angesichts rückläufiger Wirtschaftsaktivität und steigender Arbeitslosigkeit müssen die einzelnen Mitgliedstaaten Wege finden, das Ruder herumzureissen. Da die drei grossen Volkswirtschaften — Deutschland, Frankreich und Italien — selbst Schwierigkeiten haben, in Schwung zu kommen, wird dies ein mühsamer Weg. Auf dem aktuellen Stand wird das Preisstabilitätsmandat der EZB zusätzlichen Gegenwind erzeugen.

## **Marktausblick – Auf mehr Klarheit warten**

---

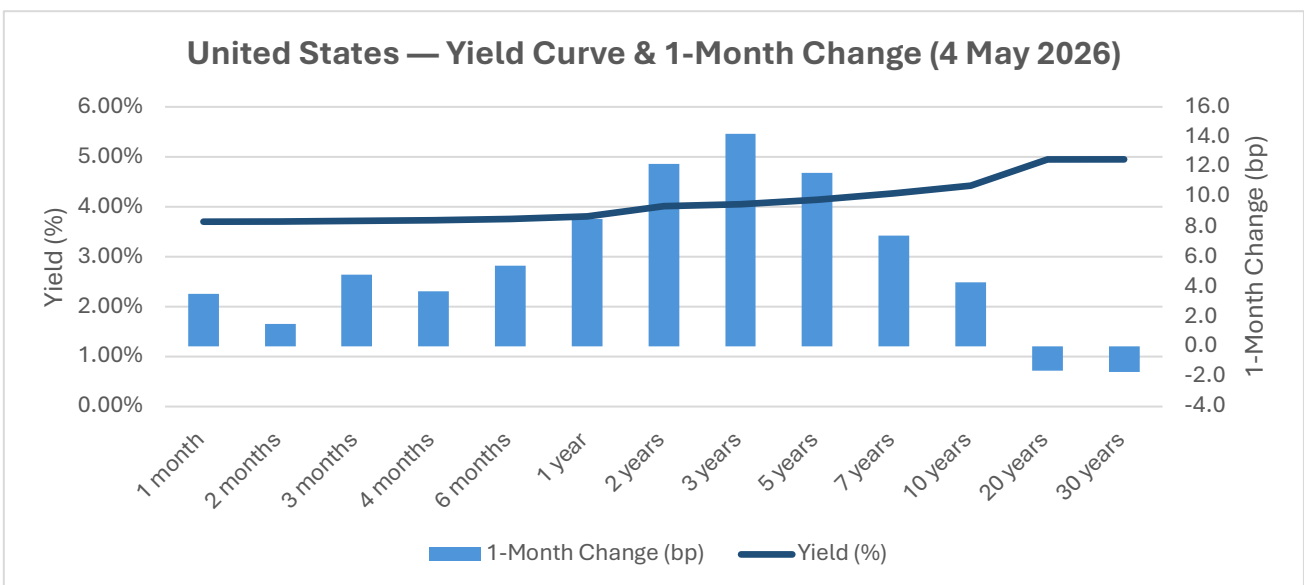
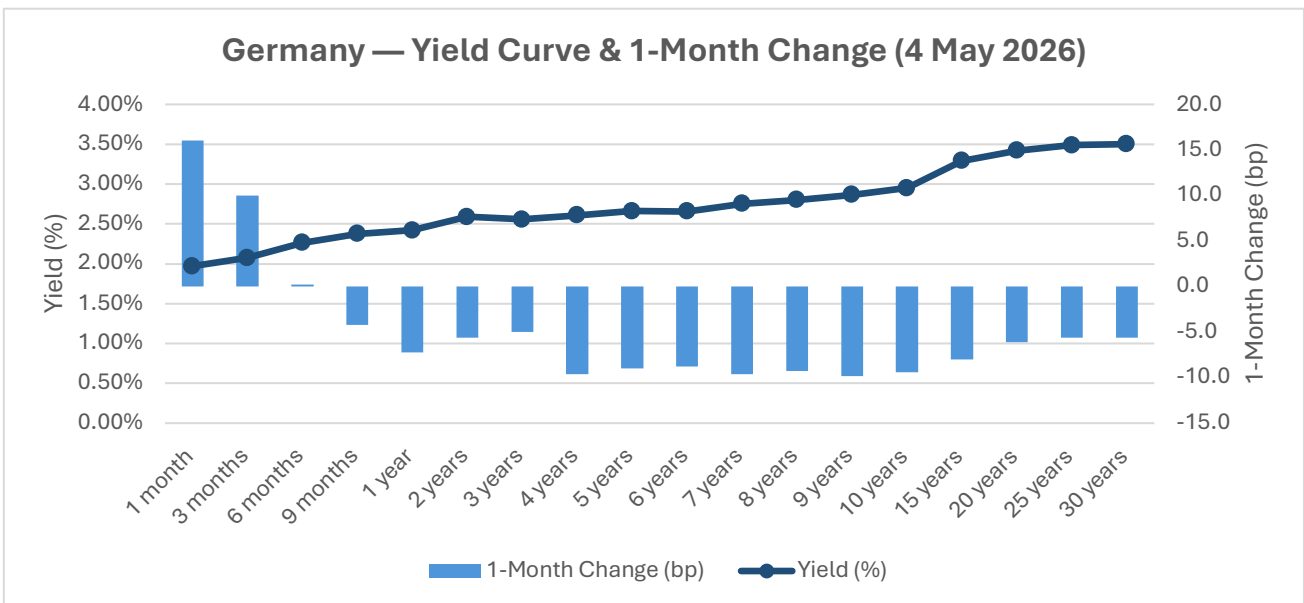
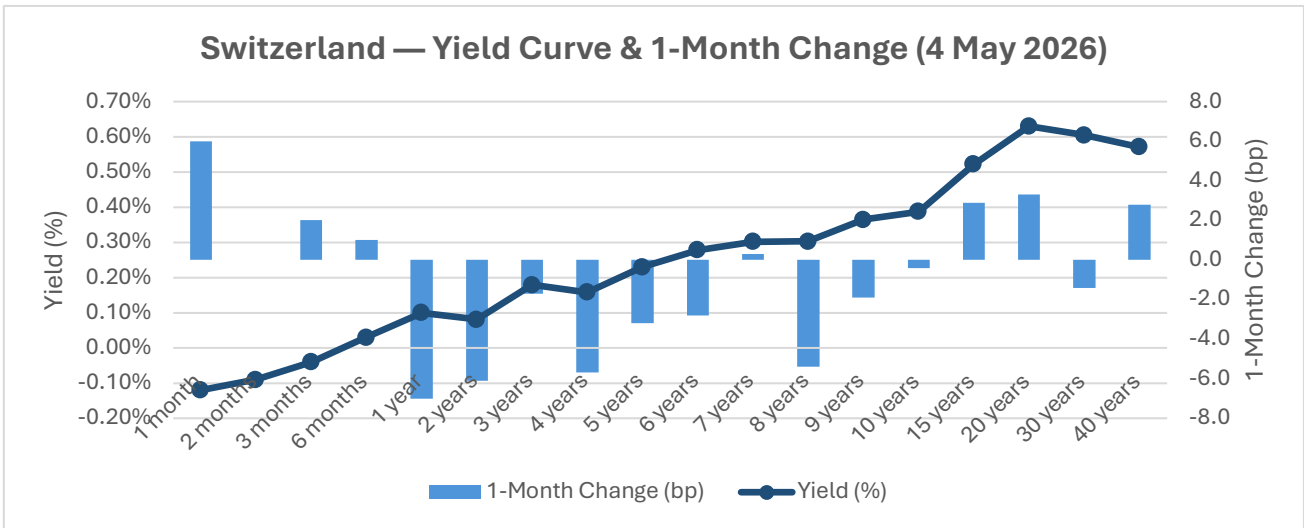
SARON-Futures preisen derzeit zwei Erhöhungen um je 25 Basispunkte in den nächsten 30 Monaten ein: eine im Juni 2027 und eine im Dezember 2028. Die Zinsstrukturkurve wird weiterhin die Inflationserwartungen widerspiegeln. Meine Einschätzung ist, dass sich die Bewegung von 0,5% am kurzen Ende auf den längeren Teil der Laufzeitstruktur übertragen wird.

Für niedrigere Zinsen in den USA gibt es wenig Argumente. Wirtschaftsaktivität und Beschäftigung bleiben robust. Die Inflation bleibt hoch, was den neutralen Zinssatz auf dem aktuellen Niveau verankern dürfte. Im Mai war ein zaghafter Anstieg der längerfristigen Zinsen zu beobachten, was zeigt, dass die Marktteilnehmer keine Senkung des Leitzinses erwarten.

Die Zinsen in der Eurozone sind ein völlig anderes Phänomen. Mit höherer Inflation und niedrigeren Wachstumserwartungen tendieren die langfristigen Renditen tatsächlich nach unten. Es bleibt abzuwarten, ob Fiskalpolitiken dem entgegenwirken können. Alternativ könnte man nach dem „Whack-a-Mole“-Prinzip vorgehen: Bei insgesamt niedrigeren Zinsen über die Kurve können Staatsschatzinstitute Anleihen zu günstigeren Konditionen emittieren — bis das Rad aufhört zu drehen, angesichts der hohen Verschuldung.

**Aktuelle Übersicht der Staatsanleiherenditen**

**Staatsanleihe-Renditekurven — 2. Juni 2026**



Quelle: World Government Bonds, 2. Juni 2026. Balken zeigen die 1-Monats-Veränderung in Basispunkten (rechte Achse). Dunklere Balken weisen auf eine negative Veränderung (sinkende Rendite) hin.

## Wirtschaftliche Indikatoren

Wirtschaftliche Kennzahlen					
Stand: Juni 2026					
Indikator	Land	Wert	Stand	Trend	Nächste Veröffentlichung
Leitzins	Schweiz	<b>0.00%</b>	19.Mär.26	→	18.Jun.26
Leitzins	Vereinigte Staaten	<b>3.75%</b>	01.Mai.26	→	12.Jun.26
Leitzins	Eurozone	<b>2.00%</b>	30.Apr.26	→	11.Jun.26
BIP-Wachstum JzJ*	Schweiz	<b>0.50%</b>	01.Jun.26	↓	28.Aug.26
BIP-Wachstum QzQ*	Vereinigte Staaten	<b>1.60%</b>	28.Mai.26	→	25.Jun.26
BIP-Wachstum JzJ*	Eurozone	<b>0.80%</b>	13.Mai.26	↓	05.Jun.26
VPI JzJ	Schweiz	<b>0.60%</b>	05.Mai.26	↑	04.Jun.26
VPI JzJ	Vereinigte Staaten	<b>3.80%</b>	12.Mai.26	↑	10.Jun.26
VPI JzJ	Eurozone	<b>3.00%</b>	20.Mai.26	↑	17.Jun.26
Arbeitslosenquote	Schweiz	<b>3.00%</b>	07.Mai.26	↓	04.Jun.26
Arbeitslosenquote	Vereinigte Staaten	<b>4.30%</b>	08.Mai.26	→	05.Jun.26
Arbeitslosenquote	Eurozone	<b>6.30%</b>	01.Jun.26	↑	02.Jul.26

\* US-BIP wird QzQ ausgewiesen; Schweiz und Eurozone JzJ.

\*\* Trend spiegelt die Entwicklung der letzten drei Monate wider.

Quellen: Investing.com, Eurostat, Schweizerische Nationalbank (SNB), U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA).

Haftungsausschluss: Dieser Newsletter dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. SOBAJ.ch ist eine unabhängige Kommentarplattform. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.