

Zinsmärkte im Juli

«Die Musik verstummte, kurzzeitig»

Alan Greenspan, ehemaliger Vorsitzender der US-Notenbank Federal Reserve, verstarb am 22. Juni im Alter von 100 Jahren. Seine 18-jährige Amtszeit zwischen 1987 und 2006 war geprägt von tiefer, kontrollierter Inflation und stabilem Wachstum. Er verfügte über ein bemerkenswertes Geschick im Umgang mit Krisen, und es gelang ihm mehrfach, sanfte Landungen herbeizuführen (der Börsencrash von 1987, die Asienkrise 1997/98, der Zusammenbruch von LTCM und das Platzen der Dotcom-Blase) sowie nach den Terroranschlägen vom 11. September rasch zu handeln, indem er die Zinsen senkte, um mehr finanzielle Liquidität zu ermöglichen. Nicht nur die zahlreichen Nachrufe erinnerten uns an sein Wirken, sondern auch Kevin Warsh, der derzeit sein Amt innehat. An seiner ersten Pressekonferenz als Vorsitzender erklärte Warsh ausdrücklich, dass er zur Führung der Fed nach Greenspans Vorbild zurückkehren wolle: datengetrieben, kommunikativ, aber vage, und mit leichter Hand bei der Regulierung. Zur Erinnerung: Greenspans Vermächtnis ist getrübt durch seinen Drang zur Deregulierung der Bankenaufsicht. Ihm wird eine Mitschuld an der Finanzkrise 2008/9 zugeschrieben. Alan Greenspan selbst räumte später ein, dass sein Glaube, Banken könnten sich selbst regulieren, um Risiken einzudämmen, ein Irrtum war. Ein Vermächtnis, das jedoch mit grosser Bewunderung in Erinnerung bleiben wird: seine Begegnung mit der Muse: er begann seine Karriere als Jazzmusiker.

Schweizerische Nationalbank

[Der Leitzins von 0% wurde bestätigt.](#) Es wurde angedeutet, dass bei steigender Inflation eine Erhöhung möglich wäre, sich das Direktorium jedoch innerhalb der Zielspanne von 0% bis 2% wohlfühlt. In der Medienmitteilung, der Pressekonferenz sowie in den Reden der Direktoriumsmitglieder im Juni fehlte der Hinweis auf eine mögliche Währungsintervention nicht. Angesichts der jüngsten Entwicklungen erscheint es jedoch wahrscheinlich, dass die SNB ihr Pulver nicht verschiessen muss.

Ansonsten alles beim Alten. Das gefällt uns: No Drama.

Offenmarktausschuss der US-Notenbank (FOMC)

Die Katze ist aus dem Sack. Kevin Warsh leitete seine erste FOMC-Sitzung. Dabei bestätigte sich im Wesentlichen, was er bereits vor dem 17. Juni angedeutet hatte: Er bevorzugt eine schlankere Kommunikation mit wenig bis gar keiner Forward Guidance (im Stil der SNB) und sieht keine Notwendigkeit für den Dot-Plot (bei dem er sich der Stimme enthielt). Zentrale Botschaften waren die Einsetzung von fünf Arbeitsgruppen (Kommunikation, Bilanz, Datenquellen, Produktivität & Beschäftigung sowie Inflationsrahmen). Zudem äusserte er sich sehr deutlich zur Eindämmung der Inflation und deren Rückführung auf das Ziel von 2%. Persönlich sehe ich darin nicht zwingend eine Kritik am bisherigen Regime. Sollte er den Ansatz substanziell ändern wollen, müsste dies in einem ruhigen Umfeld geschehen.

Das Ergebnis der Fed-Sitzung war die Beibehaltung der Zinsen in der Spanne von 3,50%–3,75%. Der [vierteljährliche Dot-Plot](#), der zusammen mit der [schlankeren Medienmitteilung](#) veröffentlicht wurde, deutete auf eine Zinserhöhung gegen Jahresende hin.

Ein Wort der Weisheit: Vor der Einführung von Forward Guidance und der Veröffentlichung des Dot-Plots reagierten die Finanzmärkte sehr nervös auf sämtliche Signale der Fed und ihrer Direktoriumsmitglieder. Dies war auf dem Handlungsparkett deutlich zu spüren, wobei die Volatilität meist nur von kurzer Dauer war – dennoch war es oft unnötiges Störgeräusch. Fed-Vorsitzende, einschliesslich Herrn Warsh, betonten nachdrücklich, dass sie für die Realwirtschaft („Main Street“) und nicht für die Wall Street da seien. Man bedenke jedoch, dass es in manchen Bereichen durchaus Überschneidungen gibt.

Europäische Zentralbank

[Die Erhöhung aller drei Leitzinsen um 0,25%](#) wurde klar signalisiert und war bereits vor der Ankündigung vom Markt eingepreist. Was wir von Direktoriumsmitgliedern, insbesondere Isabel Schnabel, sowie von Bankstrategen hören und lesen, deutet auf eine mögliche weitere Erhöhung zur Eindämmung der Inflation hin.

Tatsächlich wird der EZB geraten, in diesem Umfeld proaktiv zu handeln. Die wirtschaftliche Lage ist angespannt. Eine mögliche Rezession durch hohe Inflation zusätzlich anzuhetzen, könnte erheblichen Schaden anrichten.

Zentralbank-Überblick – Juni 2026

Zentralbank-Überblick			
Stand: Juni 2026			
Kategorie	Fed (Warsh)	EZB (Lagarde)	SNB (Schlegel)
Leitzins	3,50%–3,75% (unverändert)	Einlagesatz 2,25% (+25 Bp)	0,00% (unverändert)
Richtung	Restriktive Pause – Warsh enthielt sich beim Dot-Plot; 9 von 18 Mitgliedern erwarten eine Erhöhung bis Jahresende	Straffung – erste Erhöhung seit 2023	Unverändert – Inflation nahe null, kein Handlungsdruck
Inflationsumfeld	CPI +4,2% J/J (Mai); PCE +3,8% (April) – seit 5 Jahren über dem 2%-Ziel	Gesamtinflation 3,2% (Mai), Kerninflation 2,5% – getrieben vom Energieschock im Nahen Osten	Prognose 2026: 0,6%, könnte erneut ins Negative rutschen
Wachstumsausblick	An der Juni-Sitzung nicht explizit revidiert	Gesenkt auf 0,8% (2026), 1,2% (2027) – Stagflationsrisiko genannt	~1% (2026), ~1,5% (2027) – globale Abkühlung als Hauptrisiko
Haupttreiber	Wiederherstellung der Glaubwürdigkeit nach der Fehleinschätzung «transitorisch»; institutioneller Umbau	Importierter Energiepreisschock durch den Iran-Krieg	Frankenstärke; geopolitisches Ansteckungsrisiko
Bemerkenswerter Schritt	Lancierung von 5 Arbeitsgruppen (Kommunikation, Bilanz, Daten, Beschäftigung, Inflationsrahmen); Verzicht auf Dot-Plot-Teilnahme	Schnabel setzte sich am stärksten für die Erhöhung ein und warnte vor einem Inflationsrisiko von 4%; Lagarde weist die Einordnung als «Versicherungserhöhung» zurück	Erhöhte Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt bei starker Frankenaufwertung
Signal für nächste Sitzung	Keine Forward Guidance – bewusst zurückhaltend	Deutsche Bank erwartet eine weitere Erhöhung (September), danach Ende des Zyklus	Kurs halten; Beobachtung von Nahost-Konflikt und US-Handelspolitik

Der Vergleich bezieht sich auf die jeweilige geldpolitische Sitzung der Zentralbanken im Juni 2026.

Marktausblick – Warten auf mehr Klarheit

SARON-3-Monats-Futures zeigen derzeit eine weniger aggressive Zinserhöhung als im Vormonat. Eingepreist ist nun eine Erhöhung um 0,25% ab Juni/September 2028 (!). Da die Zinsen insgesamt tiefer notieren als noch Anfang Juni, folgt der Markt weiterhin der Erzählung, dass Wachstum und Inflation in der Schweiz gedämpft bleiben.

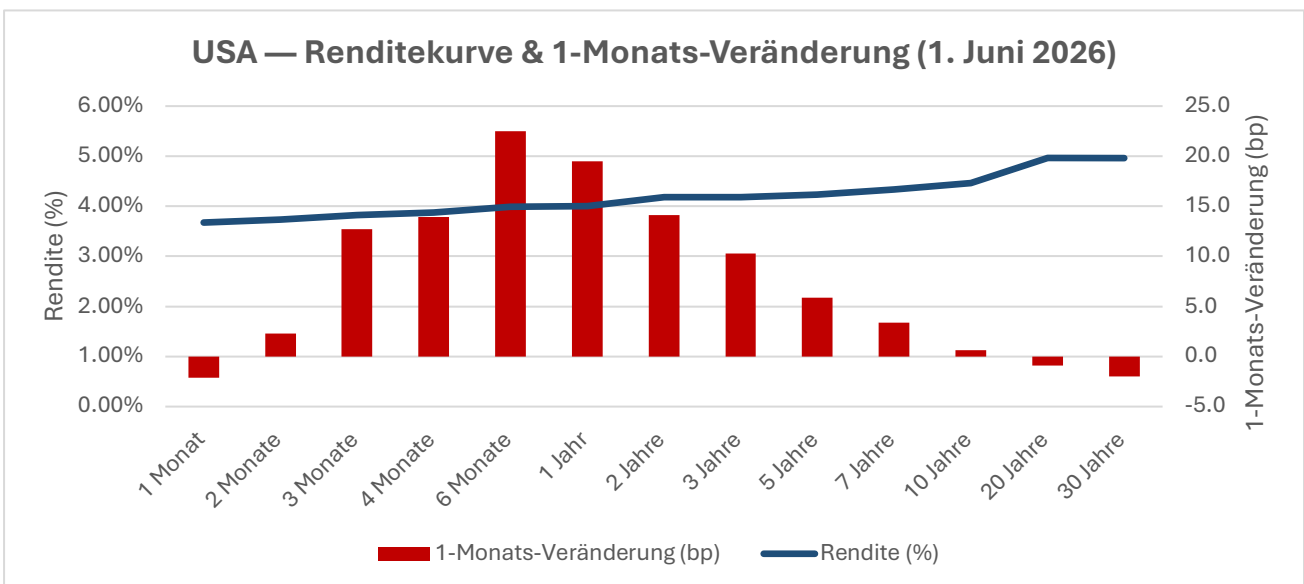
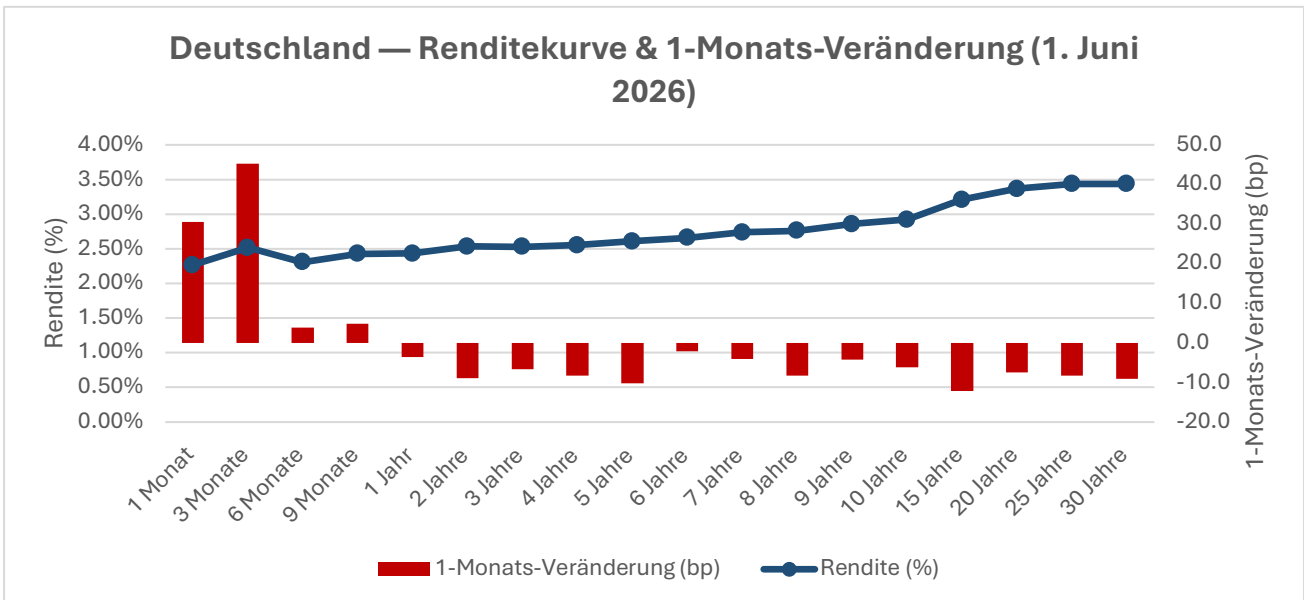
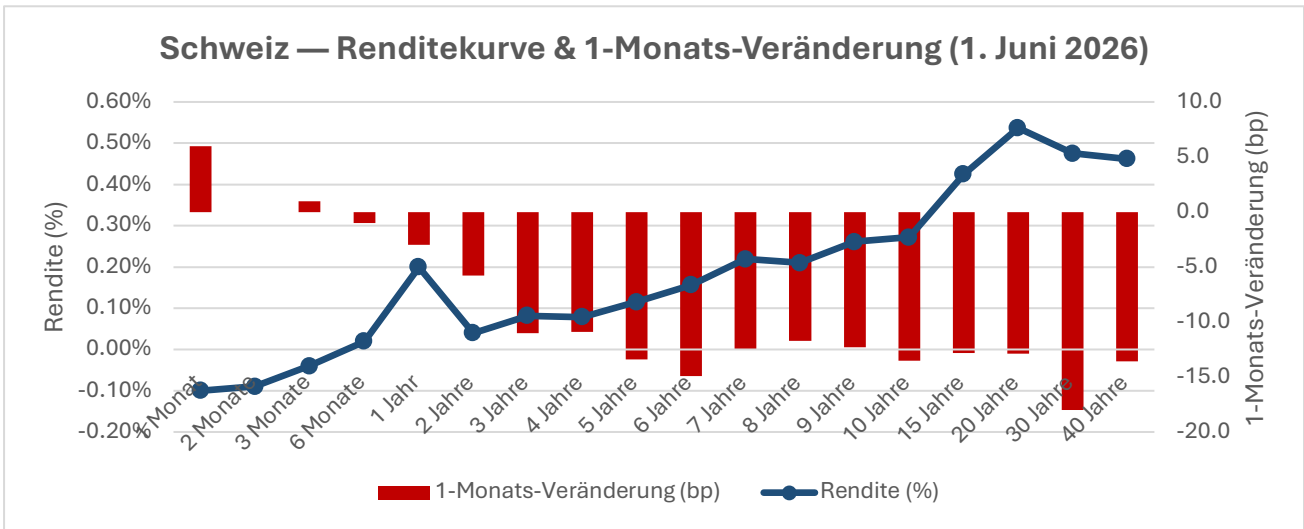
Die **US**-Wirtschaft bleibt sehr robust und profitiert von KI-Investitionen sowie vom Konsum. Die Inflation bleibt kurzfristig die grosse Unbekannte. Der Markt erwartet höhere Leitzinsen mit Fed Funds von rund 3,75% bis 4% über die nächsten 18 Monate. Das Segment zwischen 2 und 10 Jahren der Zinskurve hat sich vor diesem

Hintergrund leicht erhöht. Das lange Ende notiert hingegen tiefer, was auf Erwartungen stabilen Wachstums und stabiler Inflation hindeutet. Bemerkenswert ist, dass einige Häuser, etwa Bank of America, eine restriktivere Haltung einnehmen und bis zu drei Zinserhöhungen der Fed um je 0,25% in den kommenden Monaten für möglich halten.

Die **EUR**-Zinskurve flacht sich zunehmend ab. Dies dient dazu, höhere Leitzinsen und niedrigere Wachstumserwartungen über den mittel- bis langfristigen Horizont zu verarbeiten. In diesem Stadium besteht in der Eurozone sowohl fiskal- als auch geldpolitisch erheblicher Handlungsbedarf. Es ist fraglich, ob sich die Politik dessen vollständig bewusst ist.

Aktuelle Übersicht der Staatsanleihenrenditen

Staatsanleihen-Renditekurven — 1. Juni 2026



Quelle: World Government Bonds, 1. Juni 2026. Die Balken zeigen die 1-Monats-Veränderung in Basispunkten (rechte Achse).

Wirtschaftsindikatoren

Wirtschaftsdaten-Überblick

Stand: Juli 2026

Indikator	Land	Wert	Stand	Trend	Nächste Veröffentlichung
Leitzins	Schweiz	0,00%	18.Jun.26	→	24.Sep.26
Leitzins	USA	3,75%	17.Jun.26	→	29.Jul.26
Leitzins	Eurozone	2,25%	11.Jun.26	↑	23.Jul.26
BIP-Wachstum J/J*	Schweiz	0,40%	01.Jun.26	↑	03.Sep.26
BIP-Wachstum Q/Q*	USA	2,10%	25.Jun.26	↑	30.Jul.26
BIP-Wachstum J/J*	Eurozone	0,80%	05.Jun.26	↓	20.Jul.26
VPI J/J	Schweiz	0,60%	04.Jun.26	→	02.Jul.26
VPI J/J	USA	4,20%	10.Jun.26	↑	14.Jul.26
VPI J/J	Eurozone	3,20%	01.Jun.26	↑	01.Jul.26
Arbeitslosenquote	Schweiz	3,00%	04.Jun.26	→	03.Jul.26
Arbeitslosenquote	USA	4,30%	05.Jun.26	→	02.Jul.26
Arbeitslosenquote	Eurozone	6,30%	01.Jun.26	→	01.Jul.26

* Das BIP der USA wird Q/Q ausgewiesen; das BIP der Schweiz und der Eurozone J/J.

** Der Trend zeigt die Richtung der letzten drei Monate.

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 vergangene Wertentwicklung ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.