

Zinsmärkte im Mai

«Die Inflation macht, was sie will»

Letzte Woche standen zahlreiche Zentralbankentscheide auf dem Programm. Fed, EZB, Bank of England und Bank of Japan belassen allesamt ihre Leitzinsen unverändert, dies angesichts der Unsicherheiten rund um den anhaltenden Iran-Konflikt und den damit verbundenen Engpässen bei Öl, Düngemitteln und Helium, um nur einige zu nennen. Die jeweiligen Ausblicke unterscheiden sich jedoch deutlich. Während die Fed den Inflationsanstieg als vorübergehend betrachtet, signalisierten EZB und Bank of England länger anhaltende Auswirkungen für ihre jeweiligen Volkswirtschaften. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hielt in diesem Monat keine geldpolitische Lagebeurteilung ab, war aber aktiv: Mitglieder des Direktoriums reflektierten in verschiedenen Reden über vergangene geldpolitische Massnahmen.

Federal Open Market Committee (FOMC)

Das war es. Nach acht Jahren an der Spitze hielt Jerome Powell seine letzte Pressekonferenz. Zuvor wurde der Leitzins wie erwartet bei 3,50 %–3,75 % belassen. Was hingegen überraschte, war das Abstimmungsresultat von 8 zu 4: Hammack, Kashkari und Logan lehnten die Beibehaltung des geldpolitischen Lockerungsbiases in der Erklärung ab, und das übliche Mitglied stimmte für eine Zinssenkung.

Der scheidende Fed-Vorsitzende hinterliess den Märkten einige zentrale Gedanken. Er sieht klare Kommunikation als Kernstück wirksamer Geldpolitik. Die unter seiner Ägide häufiger abgehaltenen Pressekonferenzen und der unter ihm eingeführte erweiterte Dot-Plot sind seiner Ansicht nach unverzichtbare Instrumente, die er seinem Nachfolger ans Herz legt. Für die Zukunft prognostiziert er sinkenden Druck auf die Zinsen, da die Inflation aller Voraussicht nach ein vorübergehendes Phänomen bleibt. Zölle werden als Einmalkorrekturen behandelt, und höhere Energiepreise sollen sich allmählich durch das System sickern. Letzteres, so seine Argumentation, dämpft das Wirtschaftswachstum, weil Konsumentinnen und Konsumenten bei steigenden Energiekosten an anderen Gütern sparen. Zudem sei die US-Wirtschaft heute weit weniger auf externe Energiequellen angewiesen als in den 1970er-Jahren und habe sich stark von der Industrie- zur Dienstleistungs- und Technologiewirtschaft gewandelt. Er verwies auch auf das ausgefeiltere Instrumentarium der Fed zur Bekämpfung negativer Marktentwicklungen, wobei man im Nachhinein durchaus fragen darf, warum dieses Denken nicht schon 2021 zum Einsatz kam...

Europäische Zentralbank (EZB)

Die Entwicklung in Europa verläuft grundlegend anders. Die Wirtschaft ist nach wie vor stark von externen Energiequellen abhängig. Analysten und Strategen erwarten bis zu zwei Leitzinserhöhungen um je 25 Basispunkte noch in diesem Jahr, wobei die erste bereits im Juni möglich ist. EZB-Präsidentin Lagarde selbst machte deutlich, dass der nächste Schritt tatsächlich eine Straffung sein könnte. Sie sprach offen über die Inflationsrisiken und scheute dabei auch den Begriff „Stagflation“ nicht. Die Pressekonferenz war ein klares Bekenntnis zur unnachgiebigen Verpflichtung der EZB auf ihr Preisstabilitätsmandat.

Schweizerische Nationalbank (SNB)

Im April fand keine geldpolitische Lagebeurteilung statt (die nächste ist für Juni geplant). Am 24. April hielt die SNB ihre ordentliche Generalversammlung ab. Direktoriumspräsident Martin Schlegel präsentierte unter anderem die Erfolgsgeschichte der Inflationsbekämpfung sowie die Auswirkungen der Niedrig- und Negativzinsphase des letzten Jahrzehnts. Liest man zwischen den Zeilen, wird deutlich, dass tiefe Zinsen in

erster Linie Schuldnerinnen und Schuldnern zugutekamen, wobei billiges Fremdkapital bekanntlich auch zum Bumerang werden kann, wie ein hoher Verschuldungsgrad immer wieder bewiesen hat.

Die verschiedenen Referentinnen und Referenten vermittelten einen klaren und informativen Überblick über die jüngsten Arbeiten der SNB. Die vollständigen Präsentationen sind über den untenstehenden Link abrufbar.

[SNB-Reden & Präsentationen →](#)

Marktausblick — Ein Blick in die Glückskugel: „Ungewiss“

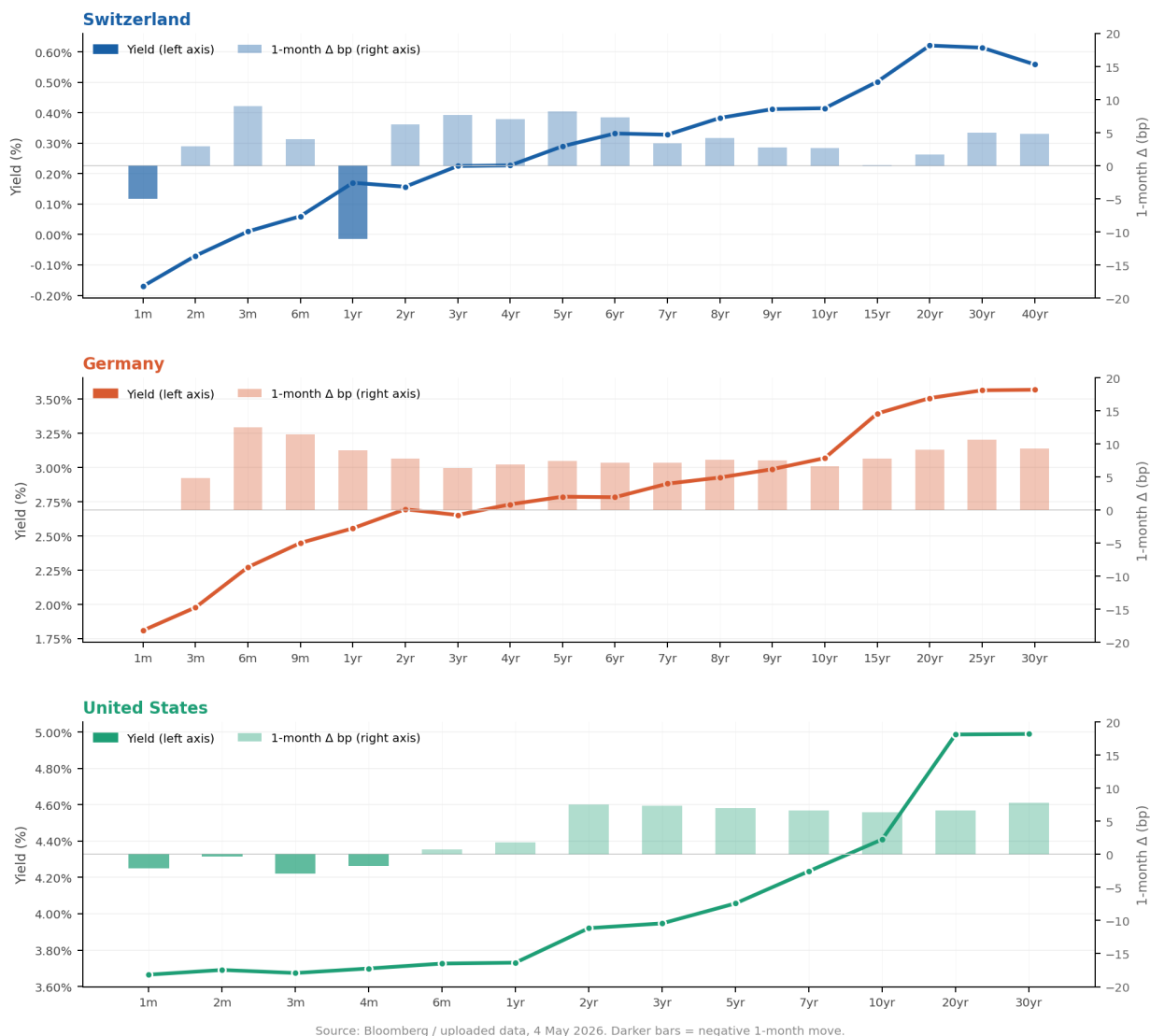
Der wirtschaftliche Kurs wird weiterhin von geopolitischen Entwicklungen bestimmt. Selbst in den USA, wo die Richtung für die (Leit-) Zinsen klar nach unten weist, preisen die Märkte lediglich eine Senkung um 25 Basispunkte im Dezember 2027 ein. Das kurze Ende der Kurve ist damit fest verankert. Sollte der Iran-Konflikt anhalten, würde das Wachstum leiden und die langfristigen Zinsen würden währungsübergreifend sinken. Es kursieren zahlreiche Handelsideen, um von einem solchen Szenario durch Long-Duration-Positionen zu profitieren — etwa „Jetzt ist der richtige Zeitpunkt, das Portfolio neu auszurichten und diese Anleihen einzusammeln“ (UBS via CNBC, 30. April 2026).

ESTR-Futures, die die EZB-Leitzinsen abbilden, preisen derzeit drei Erhöhungen um je 25 Basispunkte ab dem aktuellen Niveau von 2,00 % ein: auf rund 2,25 % im Juni, 2,50 % im September und 2,75 % im Dezember, wo das Niveau voraussichtlich bis Anfang 2029 verbleibt (Quelle: CME).

SARON-Futures notieren bis September über 100, konsistent mit Fixings zwischen $-0,0815\%$ und $-0,0361\%$ im bisherigen Jahresverlauf. Am Devisenmarkt zeigt das langfristige CHF/USD-Bild stabile SNB-Leitzinsen für die absehbare Zukunft an. Der Franken wertet sich gemäss dem Zinsdifferential kontinuierlich gegenüber dem Dollar auf. Da der Fed-Funds-Rate auf ähnlichem Niveau liegt (siehe oben), deutet dies auf eine Markterwartung eines SNB-Leitzinses von 0 % für eine längere Periode hin (Quelle: Eurex und CME).

Aktuelle Übersicht der Staatsanleiherenditen

Government Bond Yield Curves — 4 May 2026



Quelle: Investing.com, 4. Mai 2026. Die Balken zeigen die Veränderung des vergangenen Monats in Basispunkten (rechte Achse). Dunklere Balken kennzeichnen einen Rückgang der Rendite.

Schweiz: Die Renditen bleiben über alle Laufzeiten hinweg tief (Bandbreite: -0,17 % bis 0,62 %), was das Niedrigzinsumfeld der SNB widerspiegelt. Der 1-Jahres-Punkt fiel im Monatsverlauf um 11 Basispunkte, während der Bauch der Kurve (3–5 Jahre) um 7–8 Basispunkte anstieg.

Deutschland: Eine klassisch aufwärts geneigte Kurve, die von 1,81 % (1 Monat) bis 3,57 % (30 Jahre) reicht. Die stärksten Bewegungen verzeichnete das lange Ende, wobei der 25-Jahres-Punkt um 10,6 Basispunkte zulegte — die grösste Einzelbewegung im Datensatz.

Vereinigte Staaten: Eine auffällig flache Kurve (3,67 %–4,99 %), wobei kurze Laufzeiten (1–4 Monate) um 1–3 Basispunkte fielen, während alles ab 2 Jahren um 6–8 Basispunkte anstieg — ein leichtes Versteilungssignal. Die 10-jährige Rendite liegt bei 4,41 %, rund 397 Basispunkte über der Schweiz und 134 Basispunkte über Deutschland.

Haftungsausschluss: Dieser Newsletter dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Anlageberatung dar. SOBAJ.ch ist eine unabhängige Kommentarplattform. Vergangene Wertentwicklungen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.