



**Luzerner
Kantonalbank**

Anleiherenditen: Höher für länger?

**Björn Eberhardt, Leiter Investment Office
Brian Mandt, Chefökonom
Luzern, 8. Oktober 2026**

Kurzüberblick

- In den vergangenen Monaten sind die Renditen von Staatsanleihen in den meisten grossen Währungen deutlich angestiegen. Unter Renditen von Anleihen versteht man dabei den prozentualen Ertrag pro Jahr, den eine Investition in eine Anleihe zum aktuellen Marktkurs bei Halten bis zur Rückzahlung erzielt. Er entspricht in der Regel der Verzinsung, die ein Schuldner heute bieten müsste, wenn er am Finanzmarkt Geld aufnehmen will.
- Steigende Staatsanleiherenditen können eine Vielzahl von Folgeeffekten auslösen. Zunächst verteuern sie die Aufnahme von Kapital – sei es in Form von Obligationen oder (Bank-)Krediten, wie z.B. Hypotheken. Dies bremst die Investitionsnachfrage, z.T. aber auch den kreditfinanzierten Teil des Privatkonsums. Die Konjunktur wird dadurch weniger dynamisch – wodurch gleichzeitig allfälliger Inflationsdruck reduziert wird.
- Zudem können hochverschuldete Staaten/Firmen in Schieflage geraten, wenn die Ausgabe neuer Schulden nur zu deutlich höheren Zinsen möglich ist. Dadurch kann die Zinsbelastung stark anwachsen.
- Für die Finanzmärkte stellt der Renditeanstieg eine Belastungsprobe für zinssensitive Vermögenswerte dar, wie z.B. Anleihen, Aktien, Immobilienfonds. Der Grund ist, dass künftige Geldflüsse solcher Anlagen stärker "abgezinst" werden. Das heisst, der aktuelle Wert ("Barwert") solcher künftigen Geldströme sinkt.
- Aber auch Edelmetalle wie Gold können verlieren, da höhere Verzinsungen Anlagen in Liquidität bzw. am Geldmarkt im Vergleich zu den unverzinsten Edelmetallen attraktiver machen.
- Die Entwicklungen an den Anleihemärkten können also schnell weitreichende Auswirkungen auf die Wirtschaft und verschiedene Anlageklassen haben. Entsprechend ist es wichtig, diese genau zu verfolgen und einzuordnen.

Agenda

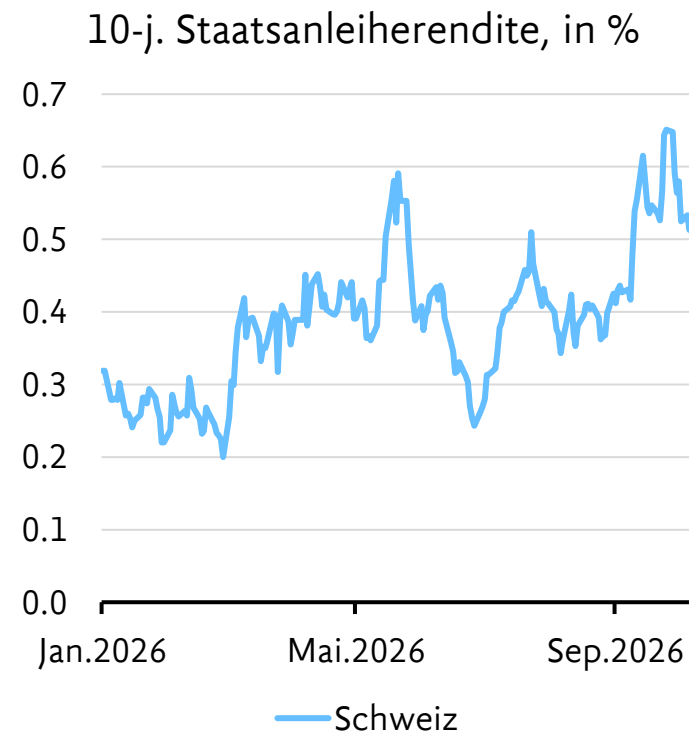
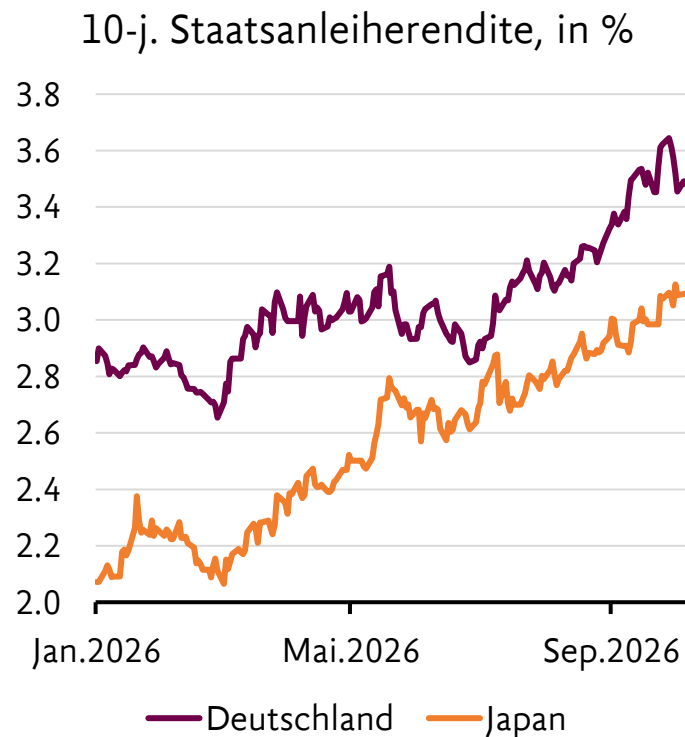
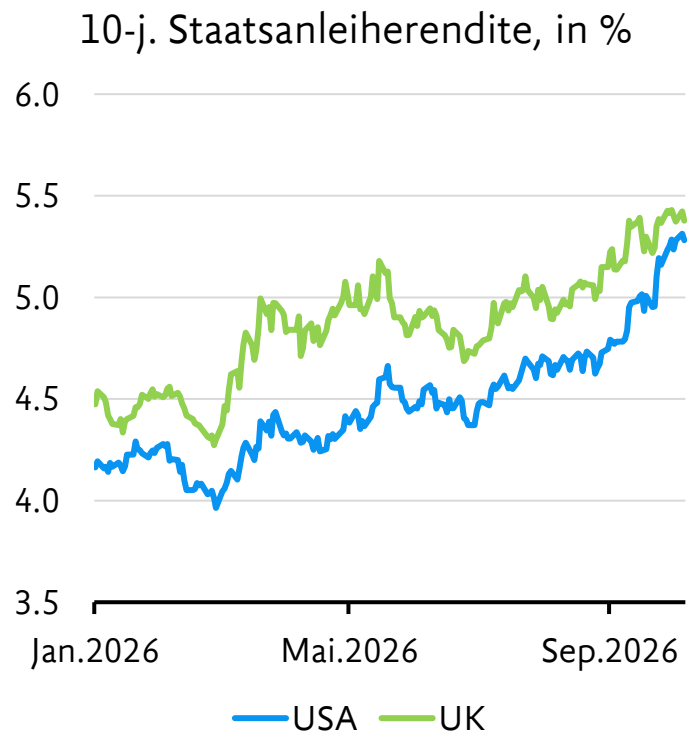
-
- 1 **Was ist an den Anleihemärkten passiert?**
 - 2 **Was steckt in einer langfristigen Rendite?**
 - 3 **Die Treiber des aktuellen Zinsanstiegs**
 - 4 **Wie geht es mit den Zinsen weiter?**
-

Was ist an den Anleihemärkten passiert?



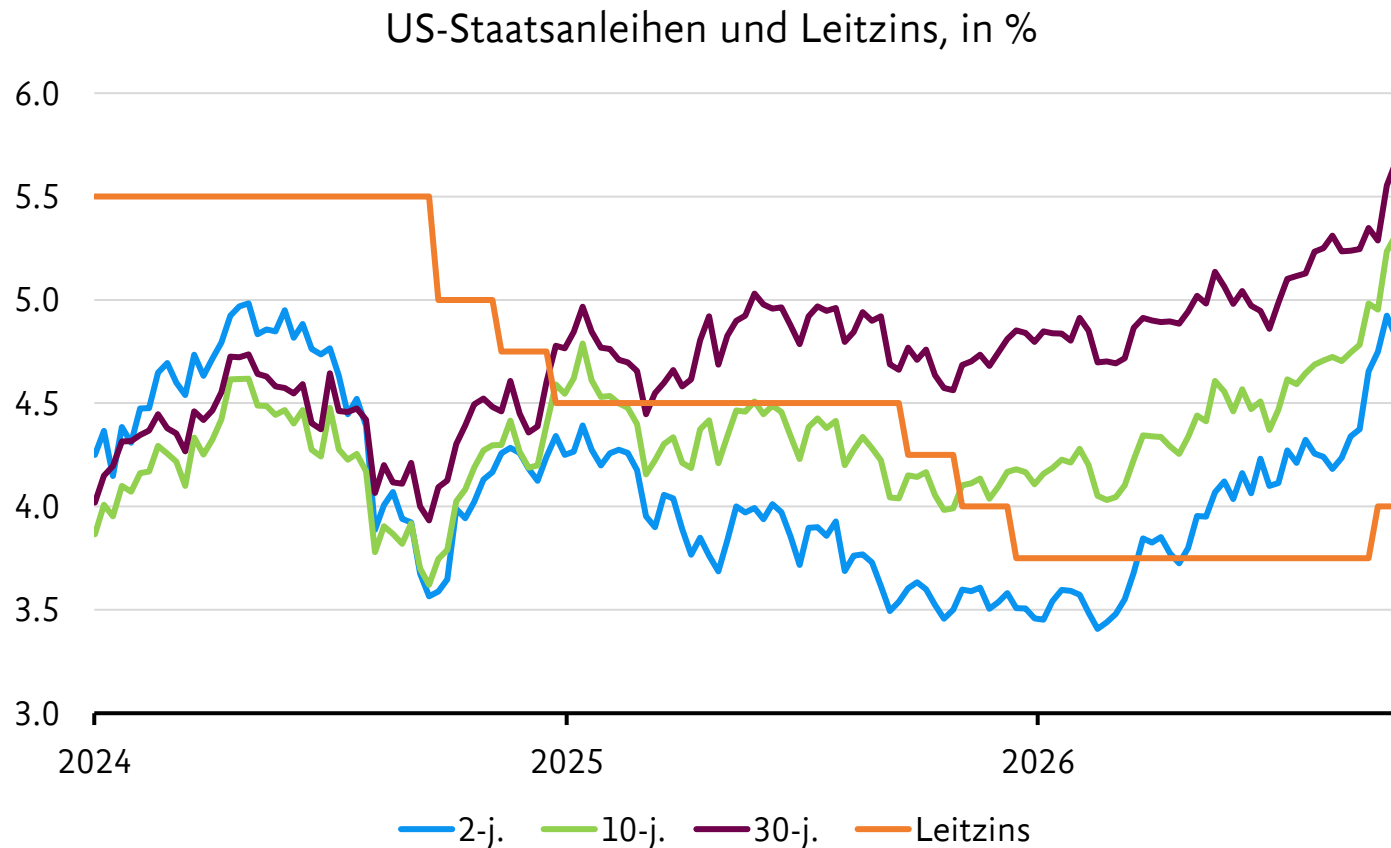
Luzerner
Kantonalbank

Die Anleiherenditen steigen global



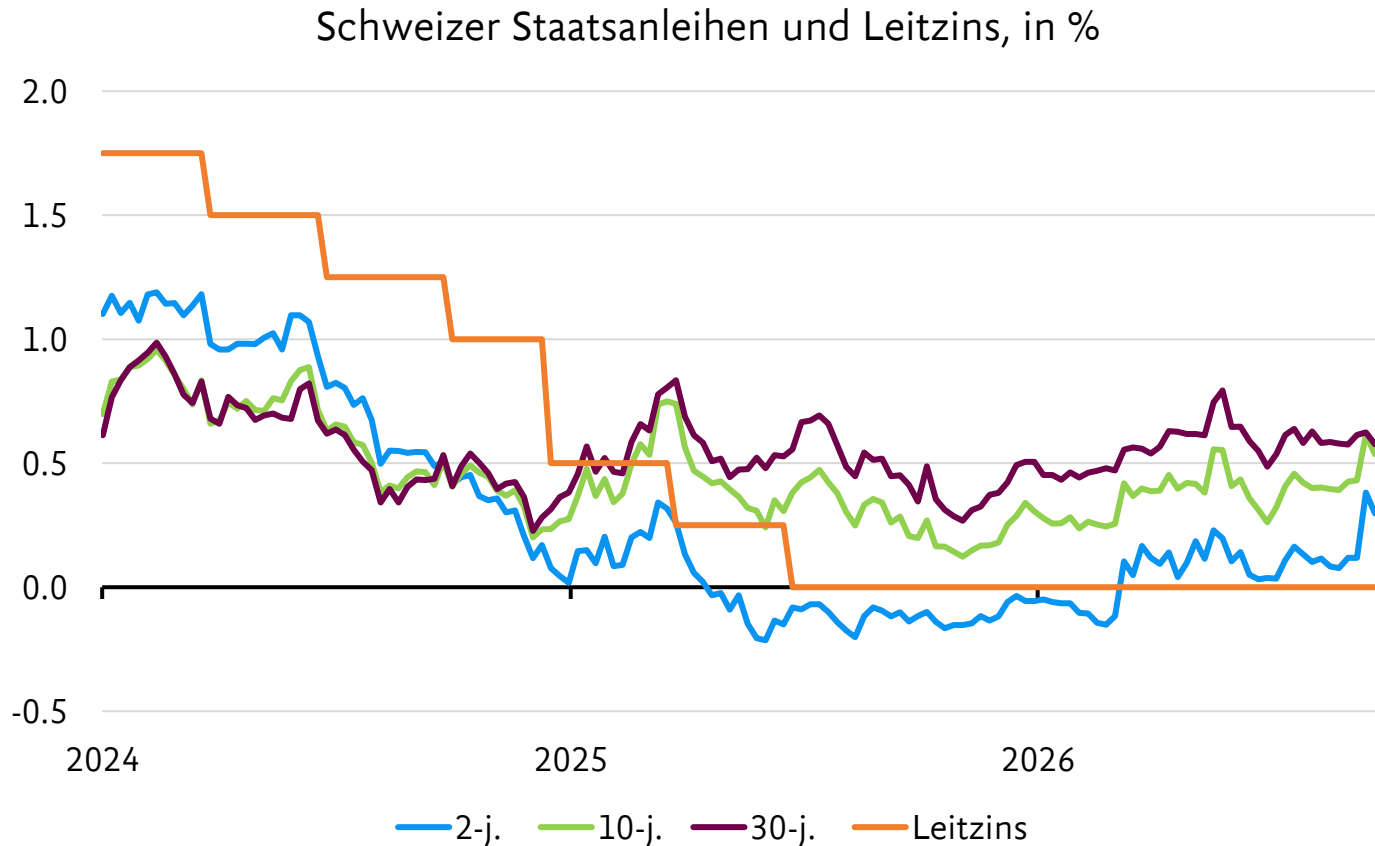
- Seit **Ausbruch des Irankrieges** kam es zu einem deutlichen Anstieg der Renditen von Staatsanleihen in vielen verschiedenen Märkten und Währungen.
- Der Renditeanstieg ist dabei kein reines US-Phänomen. Er erfasst wichtige Industrieländer gleichzeitig, wobei die Dynamik je nach Inflationsrisiko und Fiskallage unterschiedlich stark ausgeprägt ist. In der **Schweiz** fiel der Anstieg von 0.3 % auf derzeit gut 0.5 % eher niedrig aus.
- In den **USA** dagegen stieg die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen um 1.1 Prozentpunkte auf zuletzt knapp 5.3 %.

Lange Laufzeiten tendieren seit 2024 aufwärts



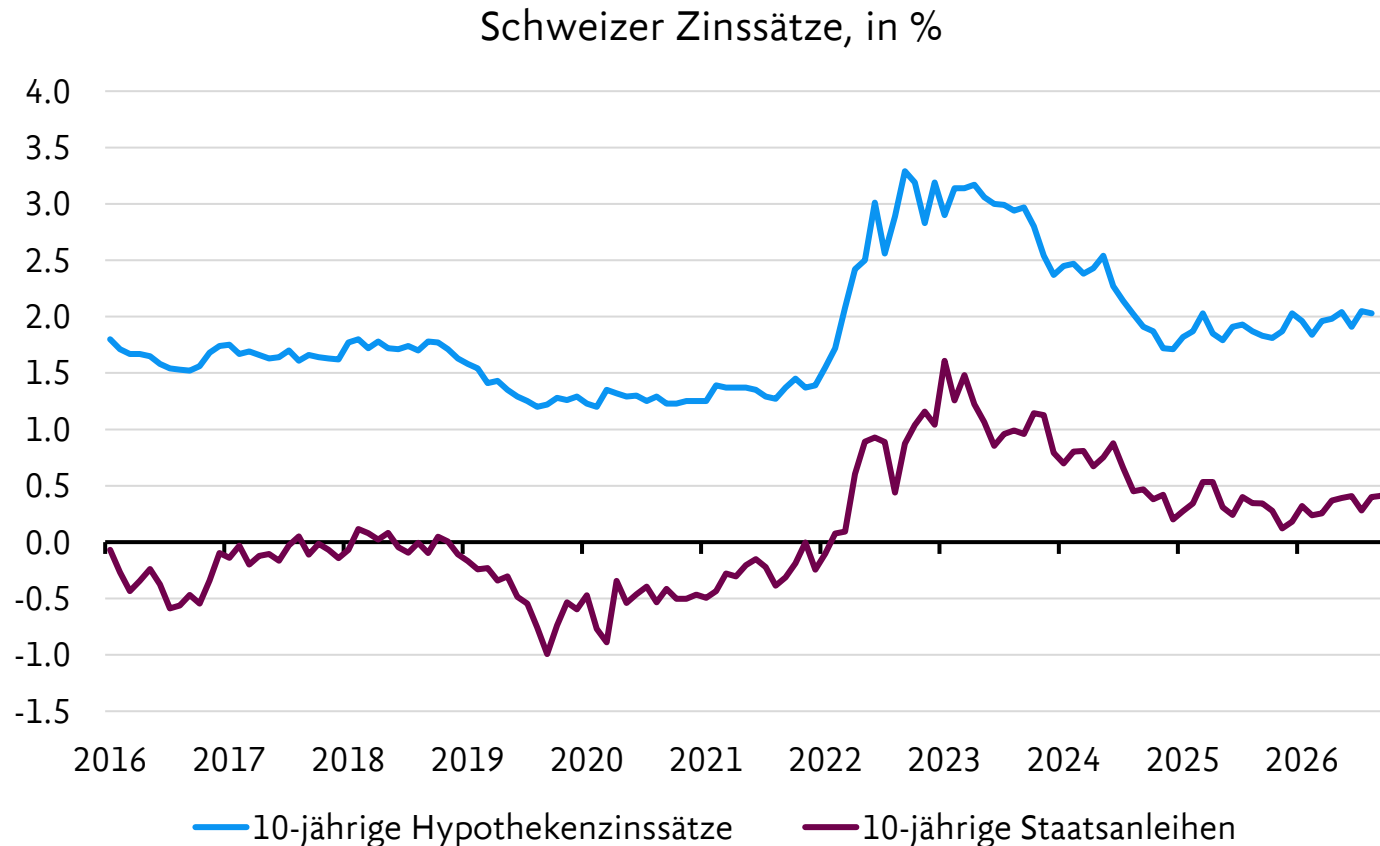
- Bereits Ende 2024 gab es einen nennenswerten Anstieg der Renditen von US-Staatsanleihen. Dieser liess sich zurückführen auf robuste Konjunkturdaten und auch den Wahlsieg Donald Trumps mit seinem Versprechen von weiteren Steuersenkungen.
- Das liess die Märkte an ein vorläufiges Ende der Leitzinssenkungen der US-Notenbank glauben.
- Nach einer längeren Phase relativ stabiler Renditen im Jahr 2025 führten der Ausbruch des Irankriegs, der gestiegene Ölpreis und die damit verbundenen höheren Inflationsrisiken in diesem Jahr zu einem weiteren Anstieg der Renditeniveaus.
- Weitere Faktoren für den Renditeanstieg sind das hohe US-Haushaltsdefizit sowie die hohe Kapitalnachfrage von Unternehmen aus dem KI-Bereich.

Auch in der Schweiz geht es aufwärts, wenn auch moderat



- Die Renditen von Schweizer Staatsanleihen vollzogen den Trend zu global höheren Renditen nach, aber in deutlich gedämpfterem Ausmass.
- Während 30-jährige Schweizer Staatsanleihen nur unwesentlich über dem Niveau vom Jahresstart 2026 notieren, kam es in etwas kürzeren Laufzeiten zu einem leichten Anstieg.
- Gerade die kürzeren Laufzeiten wie 2-jährige Schweizer Staatsanleihen reagieren stärker auf Leitzinserwartungen. Sie stiegen im Q3 zunächst an, da der Markt auch an Zinserhöhungen der SNB glaubte.
- Zuletzt bildeten sie sich jedoch zurück, da Sorgen um den Schuldenausblick von Frankreich die Anlegenden wieder verstärkt nach "sicheren Häfen" suchen liessen.

Schweizer Hypothekenzinssätze sind moderat gestiegen



- Des einen Freude ist des anderen Leid: Während sich Sparer über den Zinsanstieg freuen, verteuert sich für Käuferinnen und Käufer von Wohneigentum die Finanzierung.
- Die Hypothekenzinssätze orientieren sich an der Entwicklung der Staatsanleihen. So stiegen die Zinssätze für Hypothekarkredite mit 10-jähriger Laufzeit in den letzten Monaten moderat, aber stetig an. Sie folgen dabei der Entwicklung der Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen. Diese gelten als Benchmark für die Hypothekenzinssätze.

Welche Faktoren beeinflussen die langfristigen Renditen?



Luzerner
Kantonalbank

Vier Hauptkomponenten bestimmen die Rendite einer Anleihe



- **Leitzins der Zentralbanken:** Er bildet das Fundament. Hebt eine Zentralbank (wie die EZB oder die Fed) die Zinsen an, müssen neu ausgegebene Staatsanleihen – vor allem solche mit kurzen Laufzeiten – höhere Renditen bieten, um für Investoren attraktiv zu bleiben. Umgekehrt sinken die Renditen bei Zinssenkungen. Bereits schon die Erwartungen an die künftigen Leitzinsen beeinflussen die Markrenditen.
- **Inflationserwartung:** Investoren fordern eine Entschädigung für den zu erwartenden Kaufkraftverlust während der Laufzeit einer Anleihe. Erwartet der Markt eine hohe Inflation, steigt die geforderte Nominalrendite, damit am Ende eine positive Realrendite übrig bleibt. Hohe Unsicherheit über den Inflationsausblick kann diese Komponenten ebenfalls erhöhen.
- **Bonität und Risikoprämie** (sogenannter "Credit Spread"): Je unsicherer es ist, ob ein Staat oder Unternehmen seine Schulden zurückzahlen kann, desto höher ist das Risiko. Investoren verlangen dafür einen Risikoaufschlag (Spread). Schweizer Staatsanleihen gelten als extrem sicher und haben niedrige Renditen; Anleihen von Schwellenländern haben oft sehr hohe Renditen.
- **Laufzeit** (Laufzeitprämie): Geld über einen längeren Zeitraum zu verleihen, birgt mehr Unsicherheit (Zinsänderungs- und Inflationsrisiken). Daher werfen länger laufende Anleihen in der Regel höhere Renditen ab als kurz laufende (normale Zinskurve).

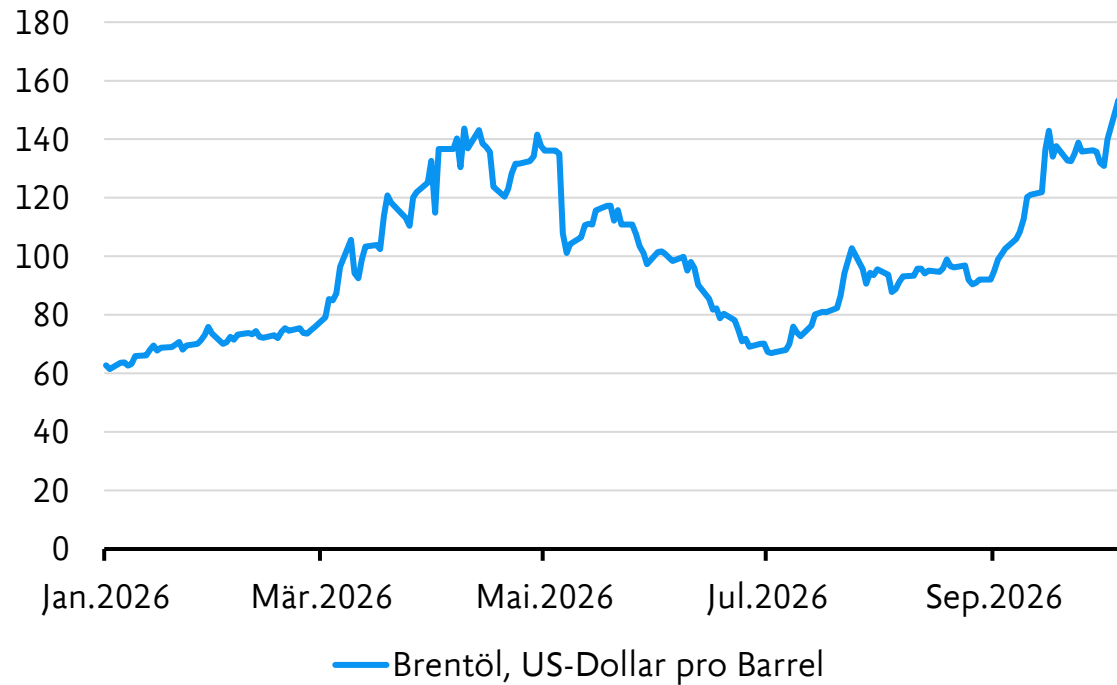
Die Treiber des aktuellen Renditeanstiegs



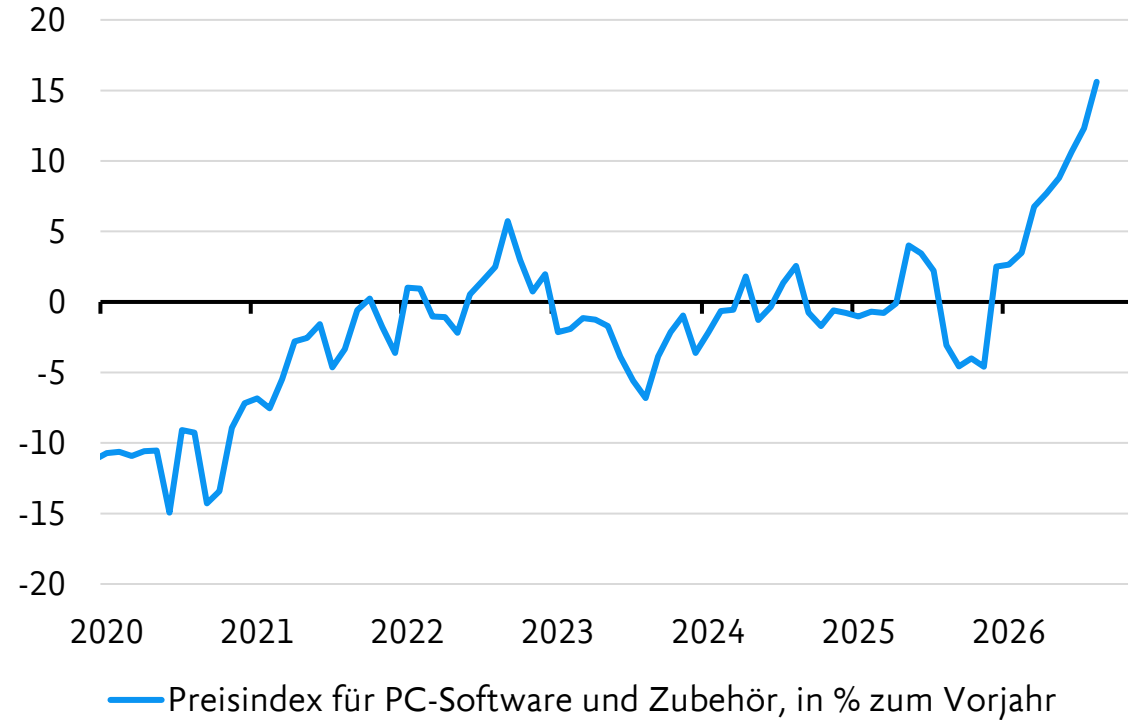
Luzerner
Kantonalbank

Irakrieg treibt Ölpreis, KI-Boom treibt PC-Softwarepreise nach oben

Ölpreis

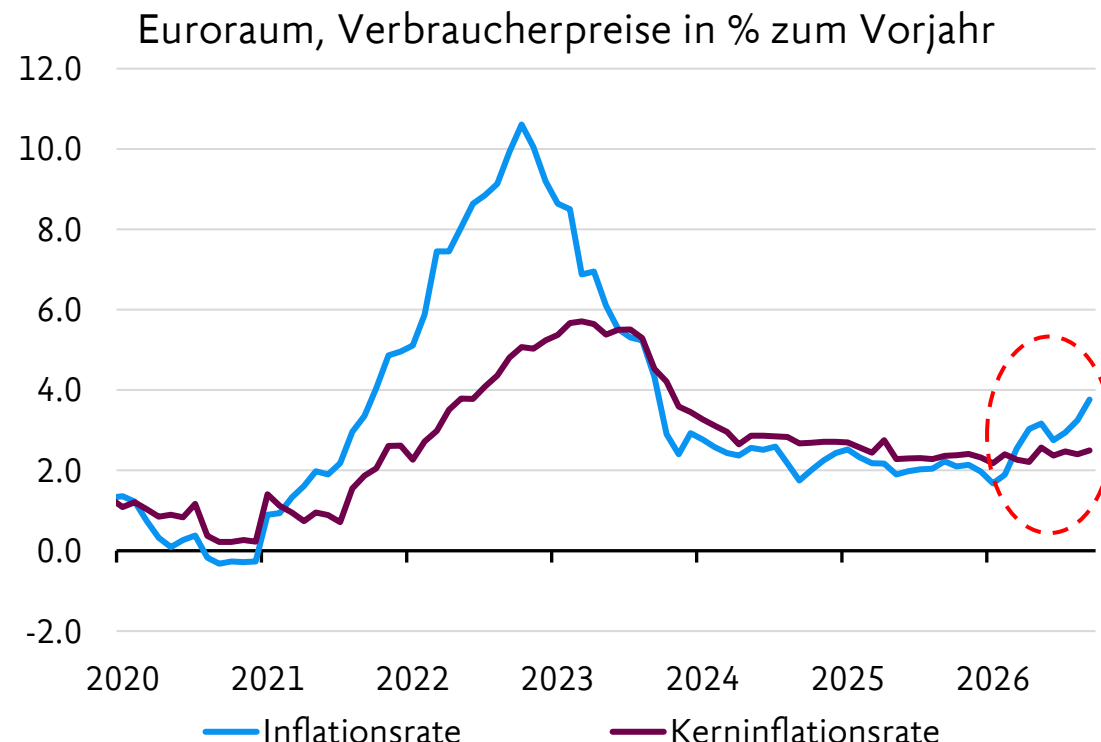
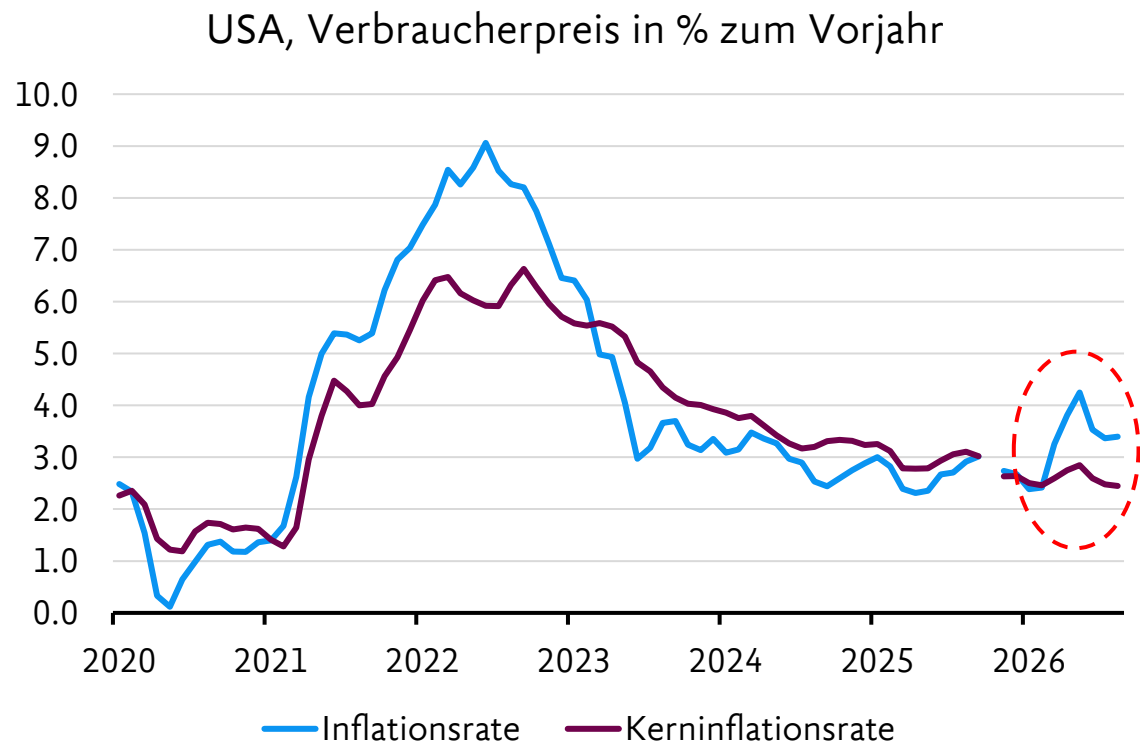


USA: Preise für PC-Software und Zubehör



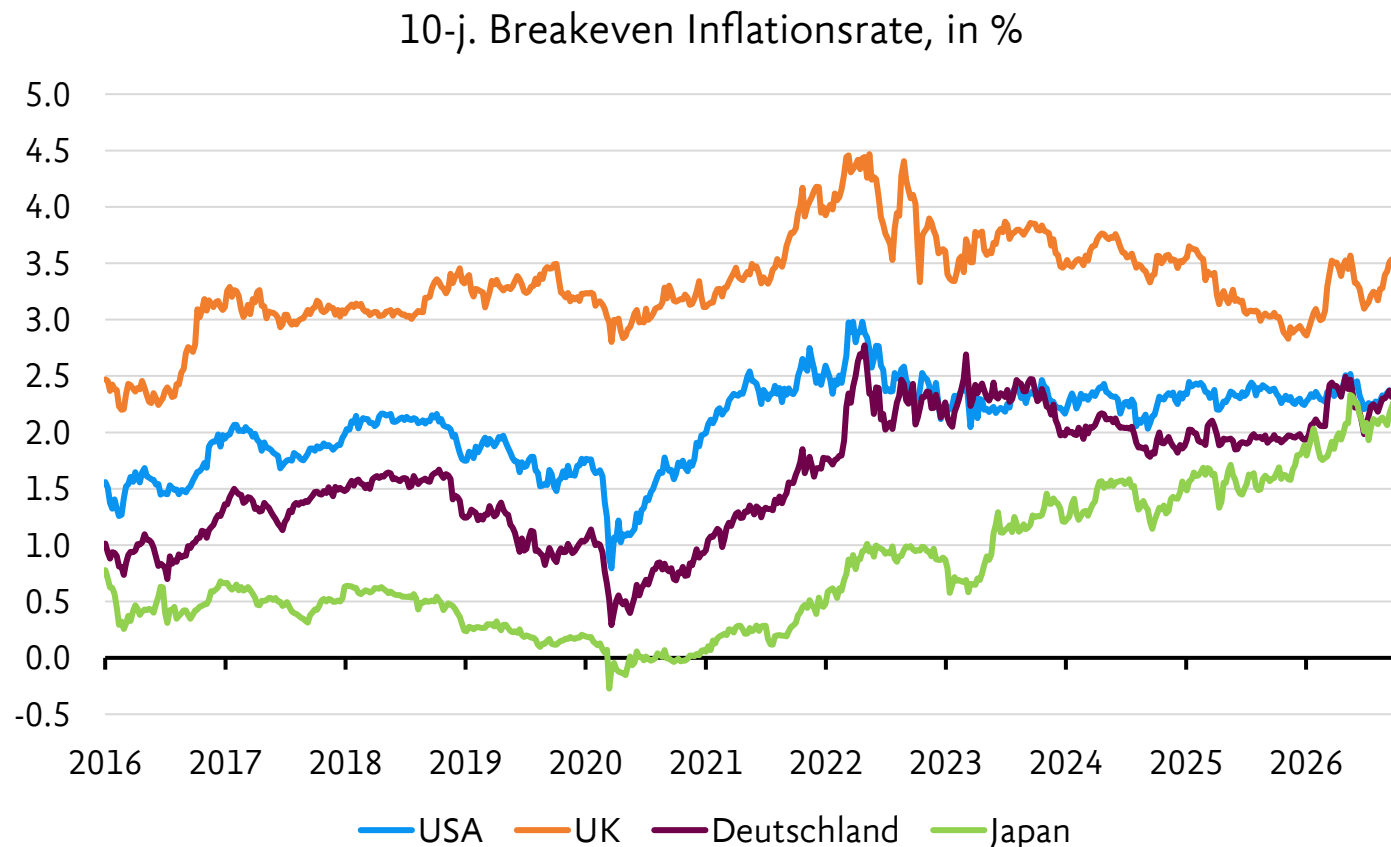
- Öl und Gas haben sich seit Ausbruch des Irakkrieges und der damit einhergehenden Blockade der Strasse von Hormus weltweit deutlich verteuert.
- In KI-bezogenen Bereichen ziehen die Preise schon länger an. In den USA verteuerten sich die Preise für Computersoftware und Zubehör im Schlepptau des KI-Booms seit 2024 kräftig.

Inflationsraten steigen – wenn auch auf moderaten Niveaus



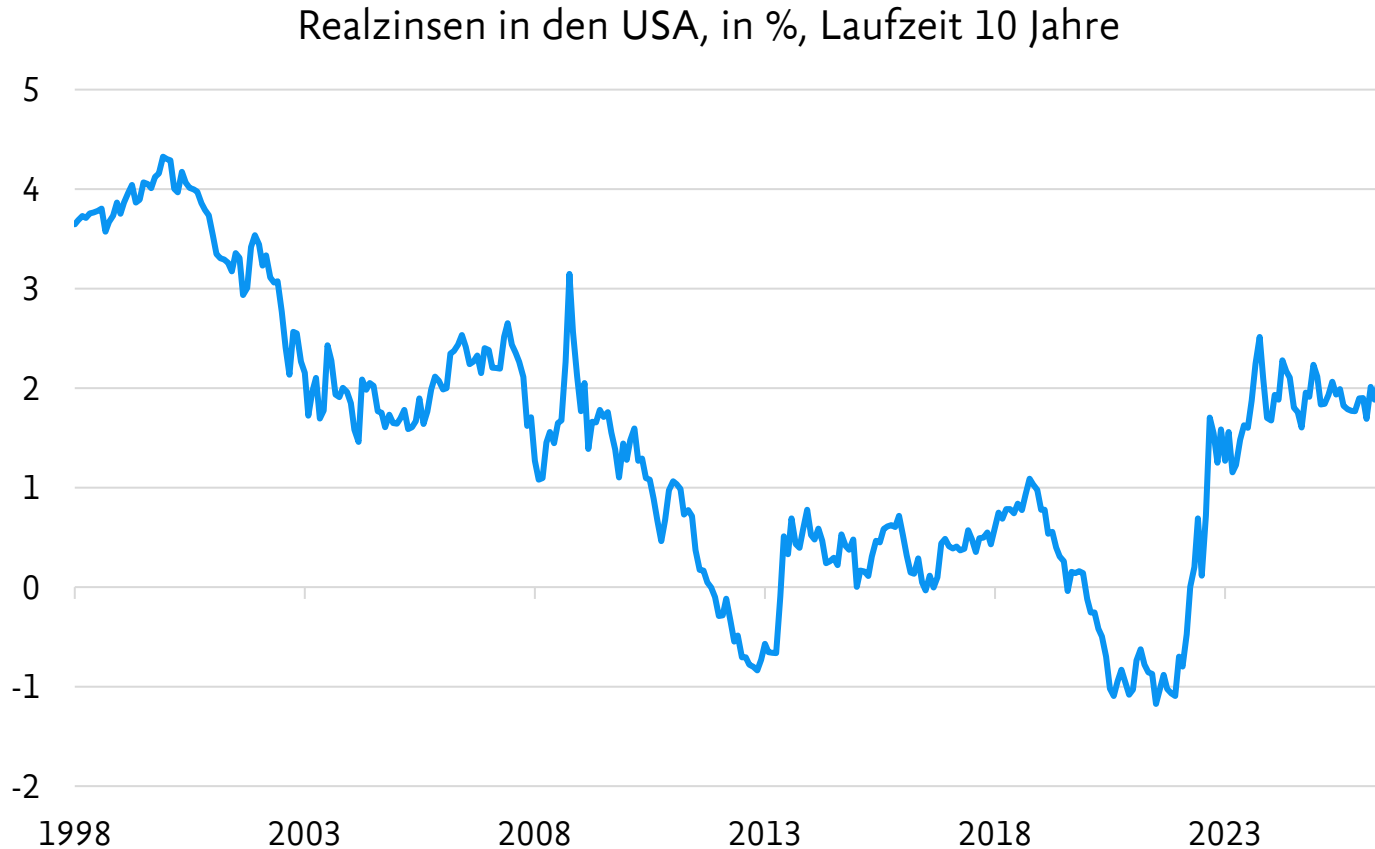
- Die Konsumentenpreise nehmen vor allem energiepreisbedingt wieder zu. Trotz des Anstiegs befinden sich die Inflationsniveaus aber deutlich unter den Niveaus von 2022.
- Die Kerninflationsraten, die die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise ausklammern, liegen in den USA und im Euroraum nur leicht über der 2 %-Marke.

Inflationserwartungen sind jedoch weitestgehend stabil



- Die jüngsten Energiepreisschocks können auch die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten beeinflussen.
- Ein Indikator hierfür ist die sogenannte "Breakeven Inflation". Hierbei handelt es sich um die Renditedifferenz zwischen nominalen und inflationsgeschützten Staatsanleihen gleicher Laufzeit. Sie zeigt also an, welche durchschnittliche Teuerung der Anleihemarkt derzeit einpreist.
- Die Inflationserwartungen der Finanzmärkte sind derzeit für die USA und Deutschland gut verankert. Sie befinden sich seit Monaten im Band zwischen 2 und 2.5 %.
- Deutlich anders sieht es dagegen in Japan aus. Dort sind die Inflationserwartungen seit 2021 kontinuierlich gestiegen.

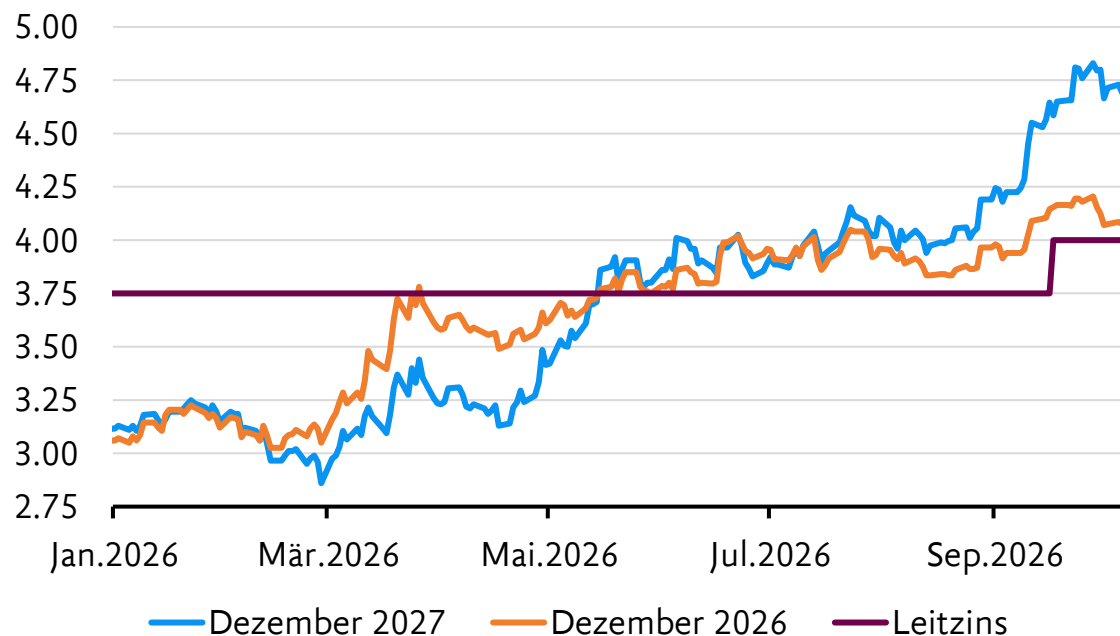
Zinsanstieg vor allem auf die Realzinsen zurückzuführen



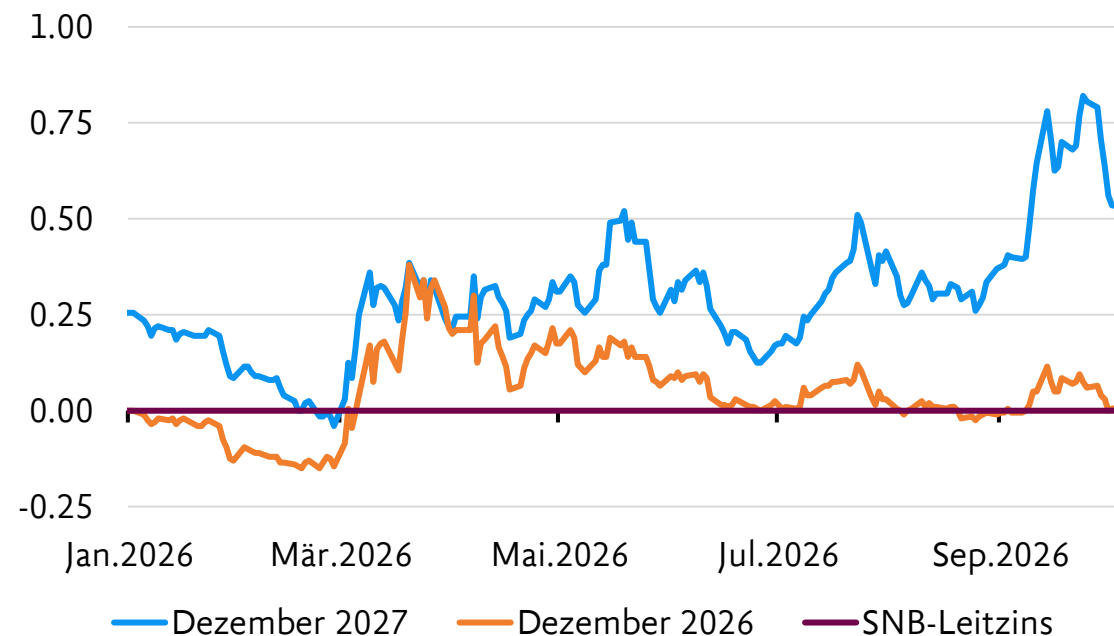
- Angesichts der weitgehend stabilen Inflationserwartungen ist der Anstieg der Anleiherenditen also nicht auf Sorgen am Finanzmarkt vor einer deutlich höheren Inflation in den kommenden Jahren zurückzuführen.
- Damit rücken andere Faktoren in den Fokus, wie z.B.
 - **Staatsverschuldung** und **Haushaltsdefizite**, die vor allem über die Laufzeitprämie wirken.
 - **Nachfragefaktoren**, z.B. eine geringere Nachfrage nach US-Staatspapieren angesichts der mangelnden Berechenbarkeit der aktuellen US-Regierung und die Beobachtung der Finanzmärkte, dass US-Assets als Druckmittel eingesetzt werden.
 - **Angebotsfaktoren**: Die hohen US-Defizite müssen am Anleihenmarkt finanziert werden, wobei die absoluten Grössenordnungen zunehmen. Hinzu kommt eine hohe Kreditnachfrage aus dem Privatsektor u.a. zum Ausbau von Rechenzentren.

Finanzmärkte eskomptieren eine restriktive Geldpolitik

USA: Leitzinserwartungen per Jahresende 2026 und 2027, basierend auf Future-Kontrakten, in %

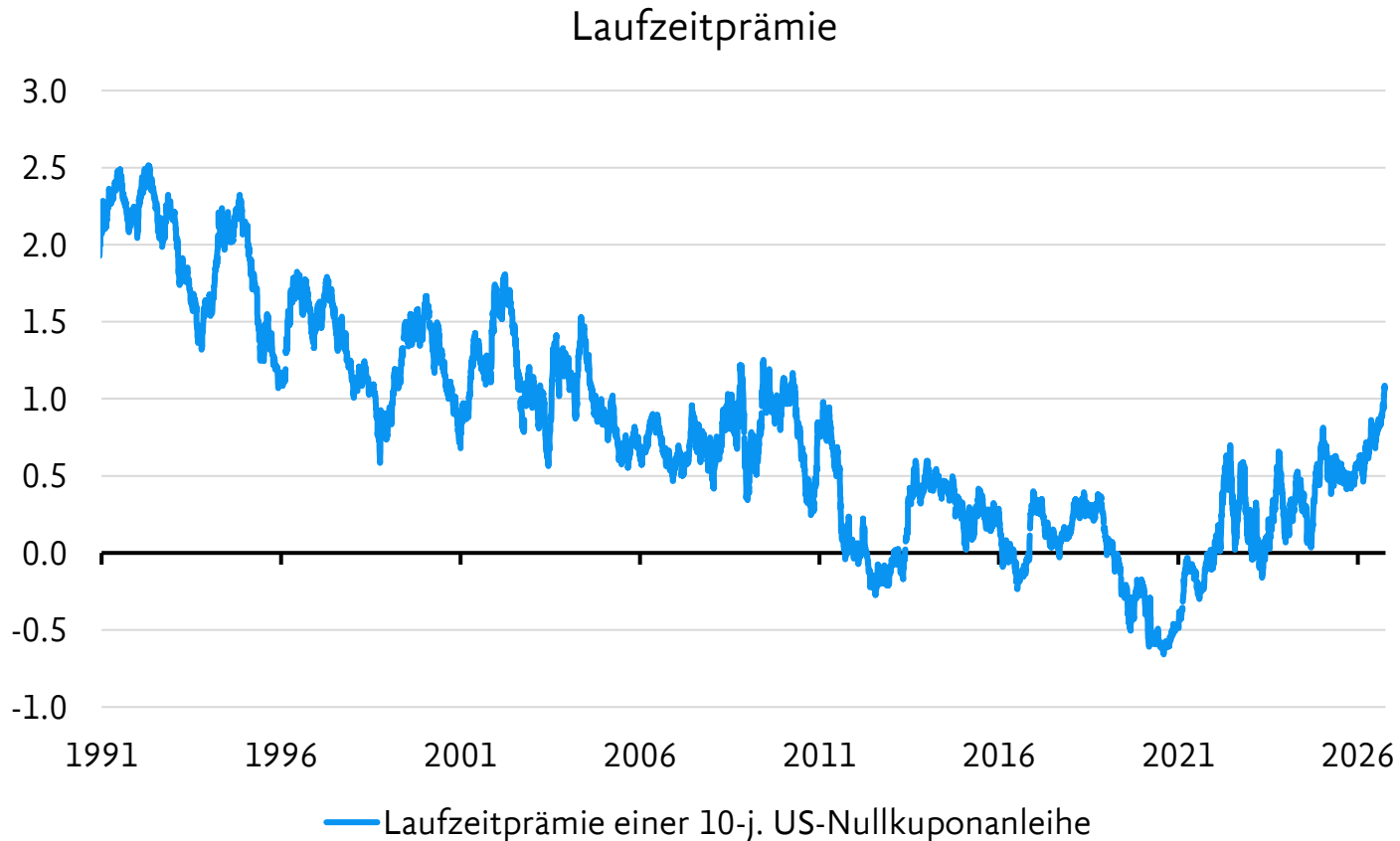


SNB-Leitzinserwartungen per Ende 2026 & 2027, basierend auf Future-Kontrakten, in %



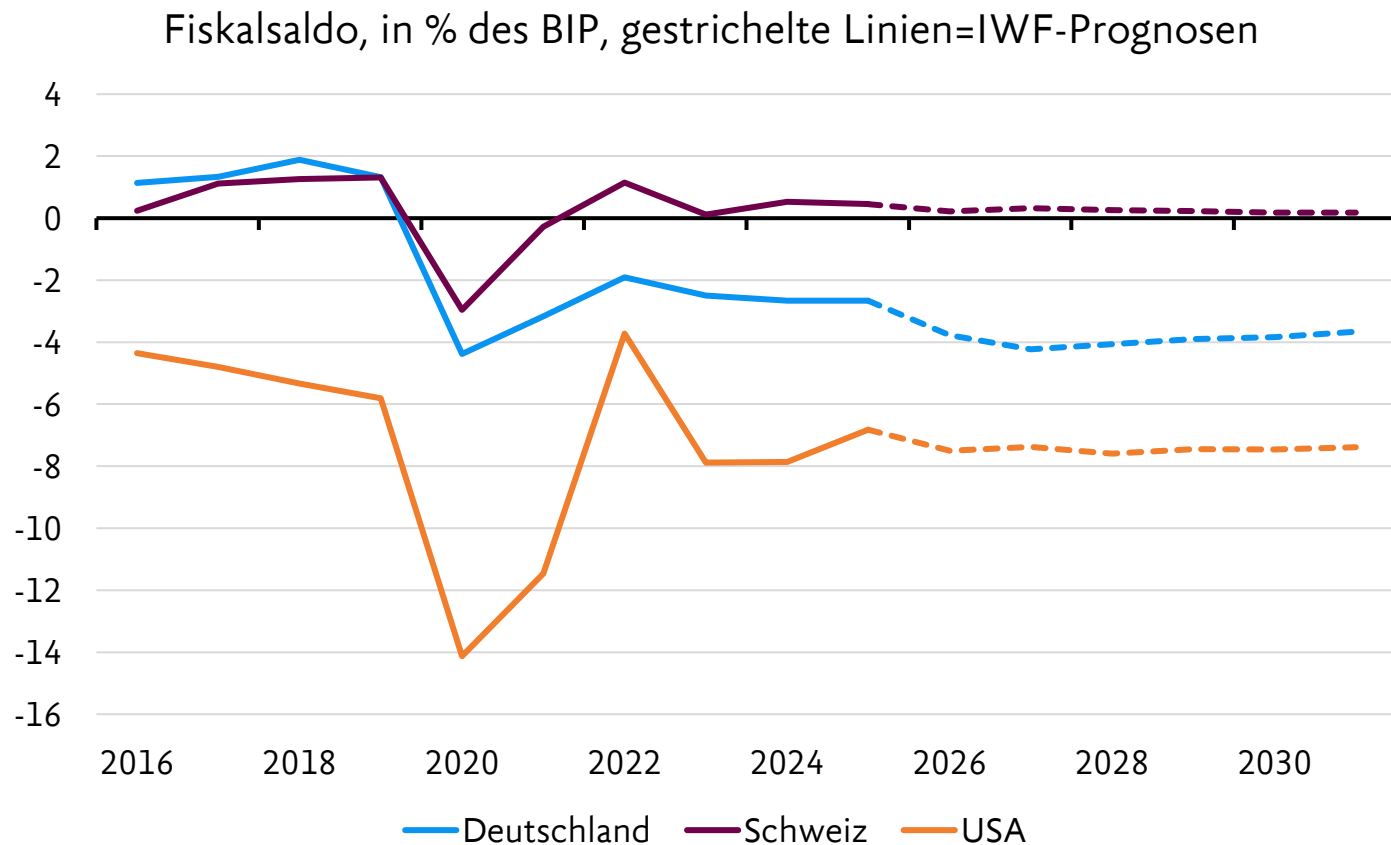
- Robuste Konjunkturdaten und steigende Energiepreise verstärken die Erwartung an den Finanzmärkten, dass die Geldpolitik restriktiv werden muss.
- Einige Notenbanken wie die US-Fed und EZB haben die Zinszügel bereits angezogen und sogar weitere Zinsanhebungen signalisiert.
- Die Finanzmärkte erwarten, dass die Notenbanken der USA und Schweiz bis Ende 2027 ihren Leitzins auf bis zu 4.75 % bzw. 0.5 % anheben werden.

Laufzeitprämie nimmt zu



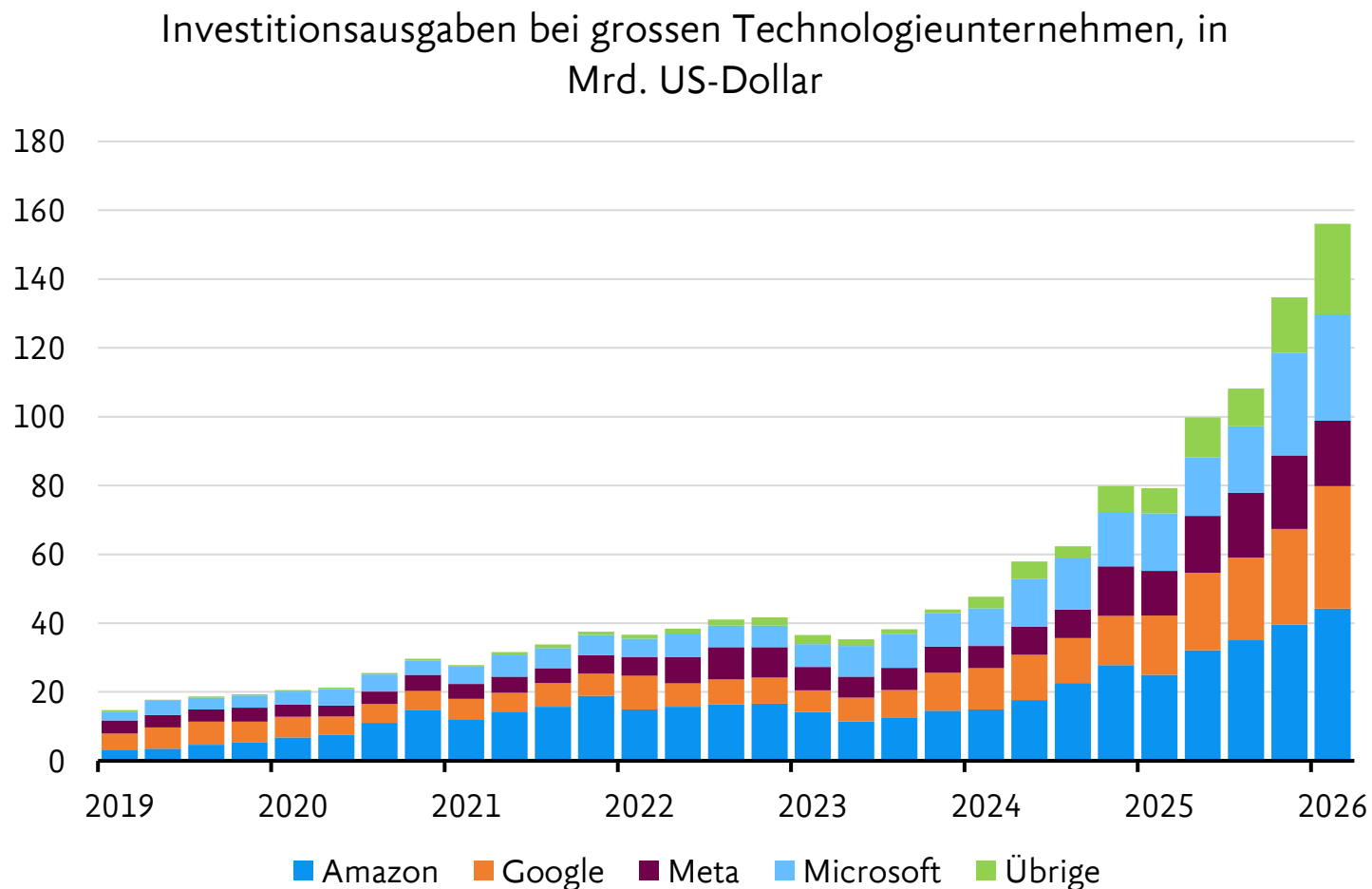
- Neben den steigenden Leitzinsen, die die Finanzmärkte erwarten, gibt es einen weiteren wichtigen Faktor, der zum Anstieg der Anleiherenditen beiträgt: die Laufzeitprämie.
- Die Laufzeitprämie (Term Premium) tendiert seit Herbst 2020 wieder aufwärts. Zuvor ist sie mehrere Jahrzehnte gesunken.
- Sie ist die zusätzliche Rendite, welche Anleger für das Halten von länger laufenden Anleihen verlangen. Sie kann auch dann steigen, wenn sich die Leitzins- und Inflationserwartungen kaum ändern.
- Sie wird beeinflusst durch Angebots- und Nachfragefaktoren sowie Veränderungen in der Wahrnehmung der Kreditwürdigkeit von Schuldern

Nettokreditaufnahme vieler Staaten bleibt hoch



- Ein weiterer wichtiger Faktor für die steigenden Renditen ist die wachsende Kreditnachfrage von Staaten und Unternehmen.
- Staaten verschulden sich, um höhere Ausgaben für Verteidigung, Energieversorgung, Infrastruktur und soziale Sicherungssysteme zu finanzieren.
- Steigende Schuldenstände und Fiskaldefizite allein führen nicht automatisch zu höheren Renditen.
- Kritisch wird es dann, wenn die Finanzmärkte zugleich mit grossen Emissionsvolumen, steigenden Schuldendienstkosten und einer unsicheren fiskalischen Perspektive rechnen.
- Die Schweiz punktet mit einer soliden Fiskalpolitik. Der Fiskalsaldo ist positiv. Dagegen hat sich die fiskalische Lage in Deutschland und vor allem in den USA verschärft. Gleichzeitig ist auch kein Konsolidierungspfad zu erkennen. So erwartet der IWF, dass das US-Fiskaldefizit bis 2031 gut 7 % am BIP betragen wird.

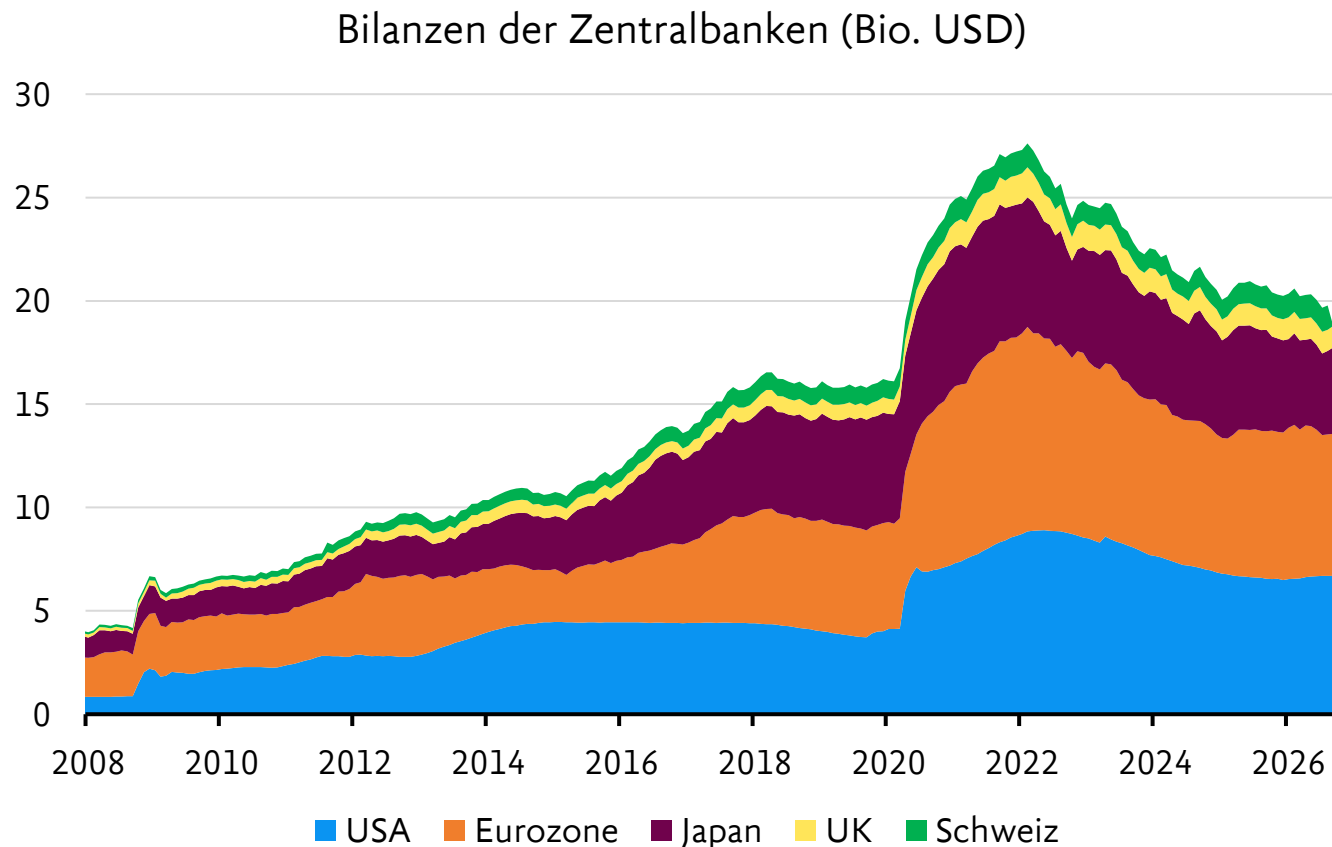
Mehr Investitionen konkurrieren um Kapital



- Die globale Wirtschaft steht vor einer kapitalintensiven Investitionsphase: Ausbau von KI-Rechenzentren, Stromnetzen, erneuerbaren Energien, Energieversorgungssicherheit, Verteidigung und Infrastruktur. Diese Projekte erhöhen den Kapitalbedarf auch aus dem Privatsektor – parallel zu hohen staatlichen Defiziten.
- Damit verschiebt sich das Verhältnis von Ersparnissen und Investitionen. Wenn die Nachfrage nach Kapital schneller wächst als das verfügbare Sparvolumen, steigen reale Renditen.
- Mehrere Marktanalysen nennen die AI-getriebene Investitionswelle als zusätzlichen Faktor: Sie erhöht zusammen mit der staatlichen Kreditaufnahme das zu absorbierende Anleihevolumen.
- KI kann langfristig die Produktivität erhöhen. Kurzfristig erhöht der Bau der dafür nötigen Infrastruktur jedoch die Nachfrage nach Kapital, Energie und Finanzierung – und damit potenziell auch den Aufwärtsdruck auf reale Renditen

Quellen: Luzerner Kantonalbank, Federal Reserve Bank

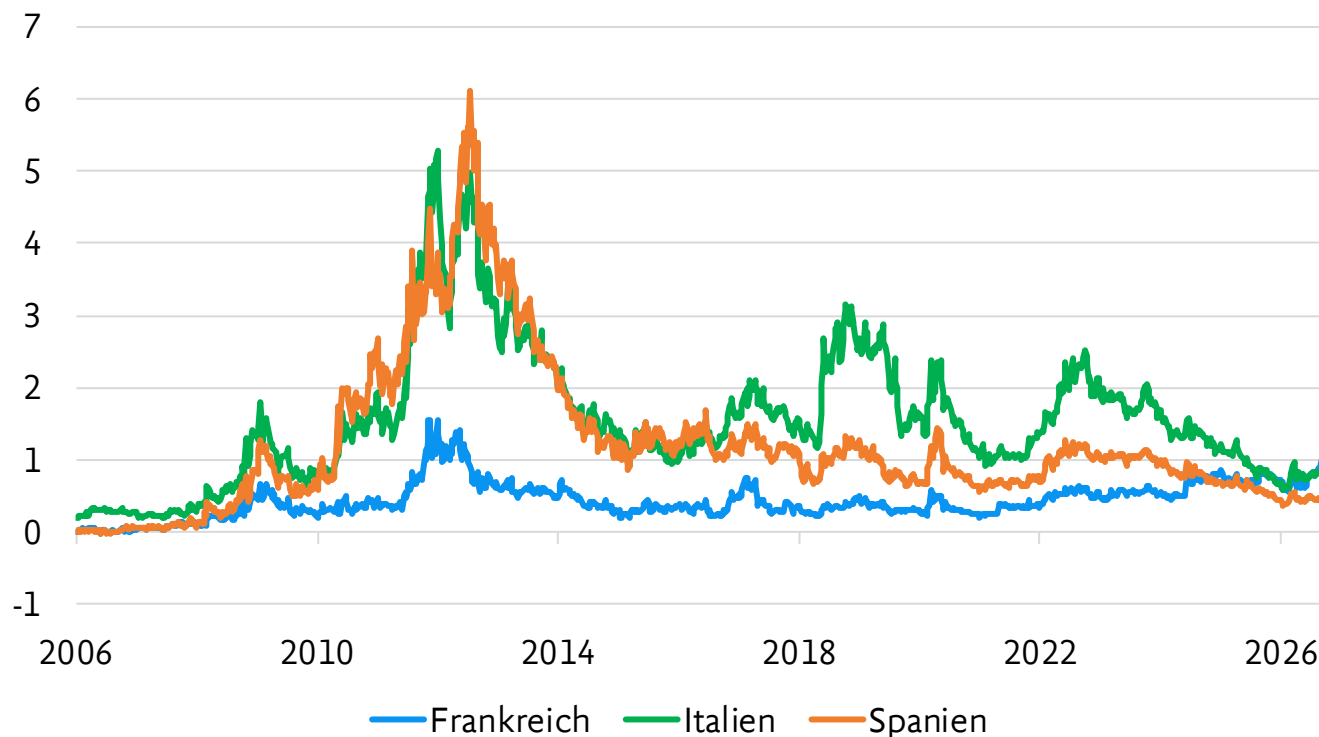
Zentralbanken kaufen weniger Anleihen



- Über Jahre waren Zentralbanken wichtige, preisunempfindliche Käufer v.a. von Staatsanleihen. Dadurch sind die Bilanzsummen der Notenbanken stark gewachsen – so zuletzt während der Corona-Pandemie.
- Seitdem bemühen sich die Notenbanken, diese Bestände nach und nach abzubauen – vor allem dadurch, dass sie bei Fälligkeit von Anleihen die Gelder nicht reinvestieren. Dadurch fehlt am Markt ein substanzieller Käufer, weshalb Neuemissionen mittlerweile wieder fast ausschliesslich von privaten Marktteilnehmenden absorbiert werden müssen. Diese reagieren aber sensibler auf sich verändernde Anleiherenditen.
- Das kann dazu führen, dass die Renditen insbesondere in etwas längeren Laufzeiten steigen müssen (d.h. höhere Laufzeitprämien erforderlich sind), um genügend Nachfrage am Finanzmarkt zu generieren.

Auswirkungen des Renditeanstiegs: Eurozone-Staatsanleihen

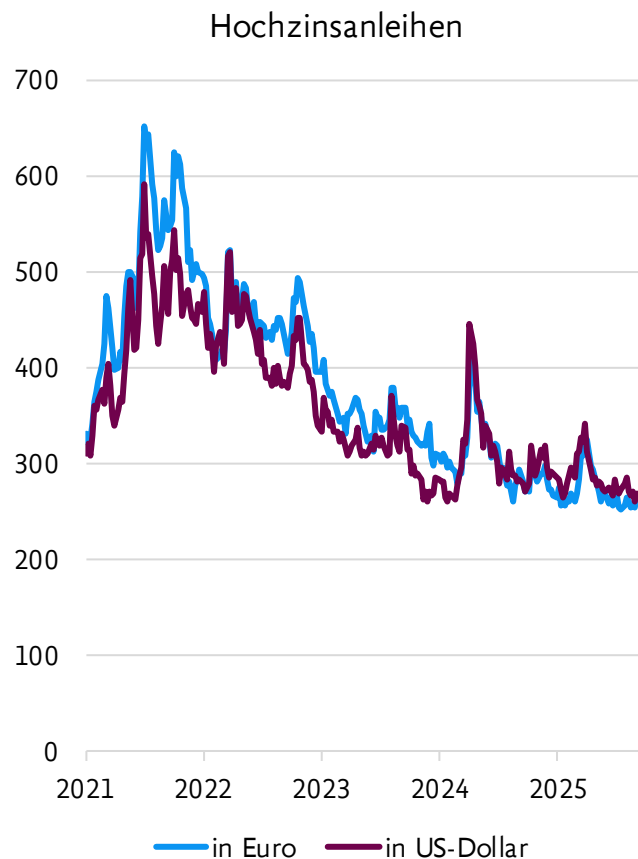
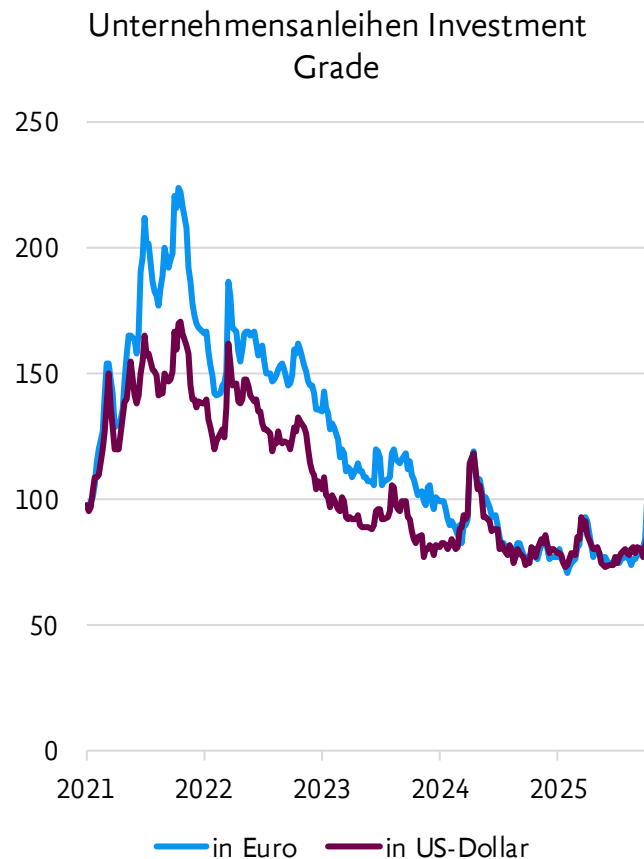
Risikoaufschläge ggü. deutschen Staatsanleihen in %,
Laufzeit 10 Jahre



- Der globale Renditeanstieg verteuert die **Refinanzierung von Staaten**. Insbesondere für Länder mit hoher Verschuldung und hohen Defiziten ist das problematisch.
- In der Eurozone traf es zuletzt vor allem **Frankreich**. Die Bedenken der Finanzmärkte hinsichtlich des französischen Schuldenausblicks schlugen sich in schnell ansteigenden Risikoprämien gegenüber den als sicherer geltenden deutschen Staatsanleihen nieder.
- Während eine schrittweise Verringerung der Haushaltsdefizite der fundamental optimalste Weg wäre, stehen für den **Krisenfall Mechanismen** in der Eurozone zur Verfügung, um einen massiven Anstieg der Anleiherenditen einzudämmen. Diese sind jedoch an Konditionen geknüpft, die stark in die Souveränität der Staaten eingreifen und deutlich schärfere Konsolidierungsmassnahmen mit sich bringen können.

Auswirkungen des Renditeanstiegs: Unternehmensanleihen

Risikoaufschläge (in Basispunkten) gegenüber Staatsanleihen

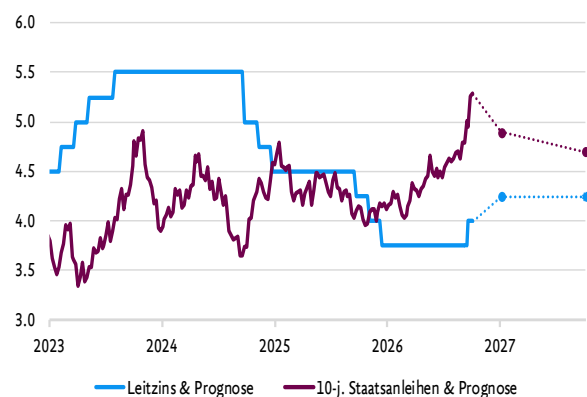


- Auch bei **Unternehmen** wirkt sich das insgesamt gestiegene Zinsniveau negativ aus. Denn genau wie bei Staaten verteuert es die Emission neuer Unternehmensanleihen.
- Je höher der Fremdfinanzierungsgrad von Unternehmen und je schlechter die Bonität, desto mehr kann es die Gewinnaussichten (und damit die Bonität) schmälern.
- Die **Risikoprämien** von Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen (d.h. die Zusatzverzinsung, die Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen bieten müssen) befinden sich immer noch auf sehr niedrigen Niveaus, trotz eines Anstiegs in den letzten Tagen.
- Da Unternehmensanleihen damit immer noch als recht hoch bewertet gelten, könnte ein weiterer Renditeanstieg bei Staatsanleihen hier zu zusätzlichem Verkaufsdruck führen.

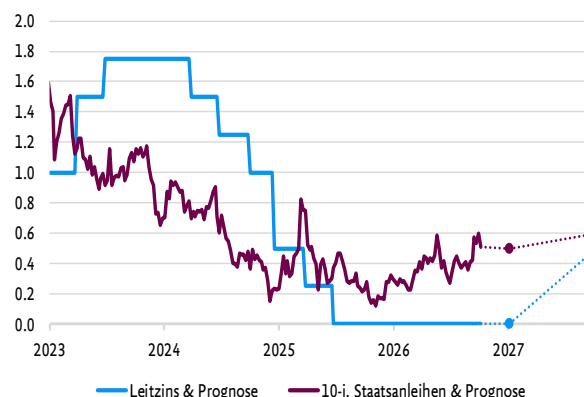
Quo vadis Zinsen?

Wohin tendieren die Zinsen?

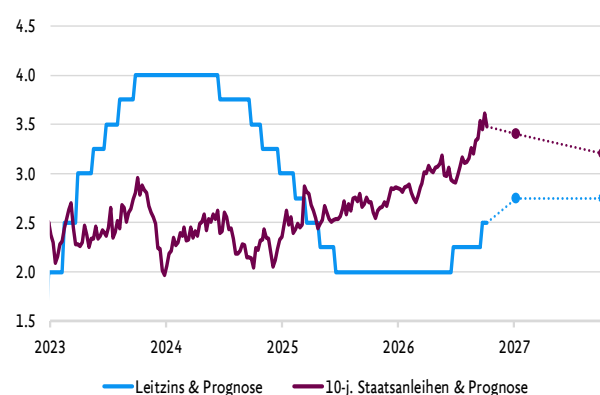
USA



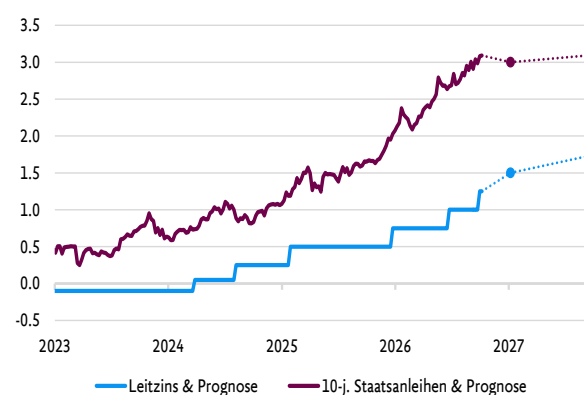
Schweiz



Deutschland



Japan



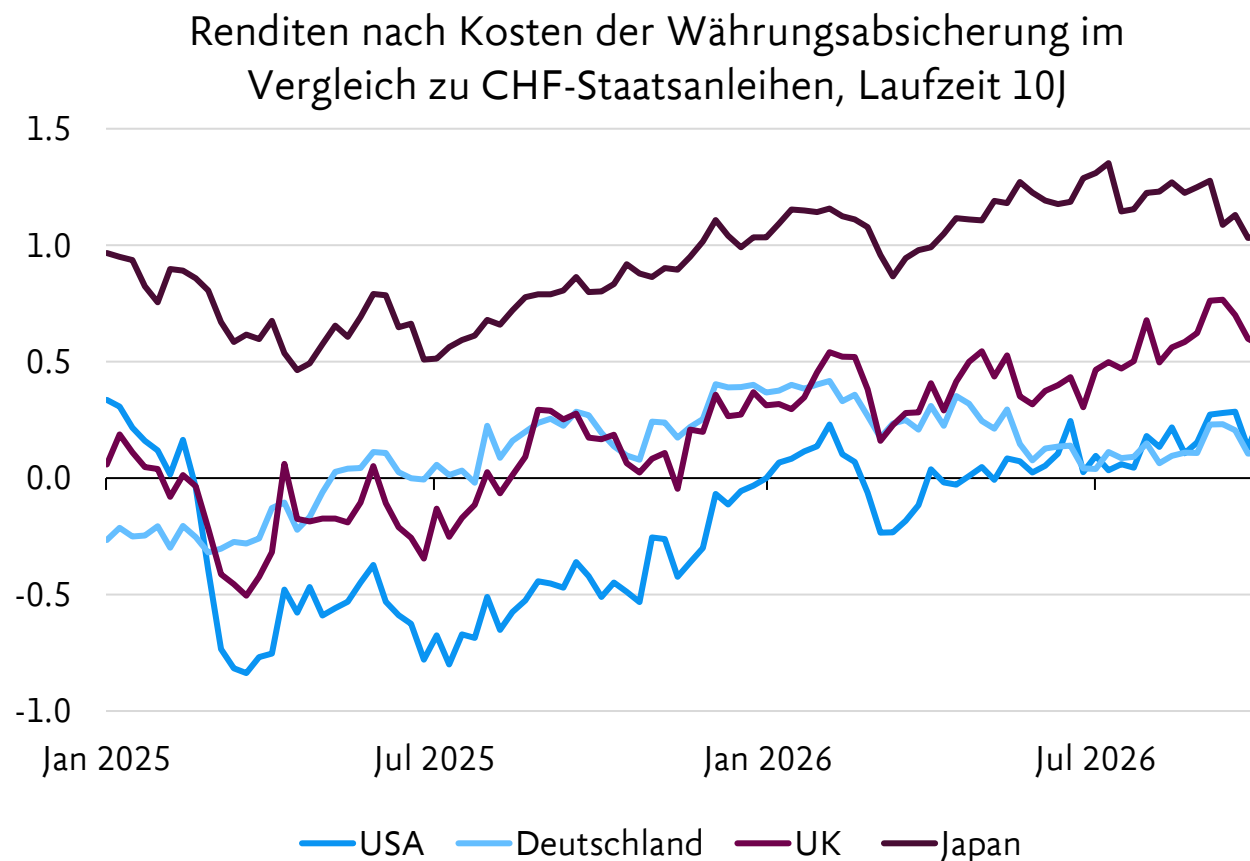
- Im Basisszenario erwarten wir zwar auch, dass die Zentralbanken die Leitzinsen anheben werden. Die teilweise sehr aggressiven Leitzinsanhebungserwartungen der Finanzmärkte teilen wir jedoch nicht.
- Ein wichtiger Grund hierfür ist u.a., dass wir mit einem Rückgang der Inflationsraten Verlauf des nächsten Jahres rechnen. Das dürfte den Druck von den Notenbanken nehmen, die Leitzinsen aggressiv zu erhöhen.
- Die Nachfrage nach Kapital seitens der Staaten und KI-bezogenen Unternehmen dürfte vorerst jedoch hoch bleiben. Aus diesem Grund ist nicht damit zu rechnen, dass die Anleiherenditen schnell wieder sinken. Erst wenn sich die Konjunkturaussichten wider Erwarten deutlicher eintrüben sollten, würde Spielraum für deutlicher sinkende Renditen entstehen.
- Auf Jahressicht prognostizieren wir daher, dass die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen nahe den aktuellen Niveaus bleiben werden.

Zinsszenarien im Vergleich

Szenario	Auslöser	Renditen	Konsequenz
Entspannung	Energiepreise beruhigen sich, Wachstum kühlt ab, Defizite stabilisieren sich	Renditen sinken, vor allem am kurzen und mittleren Ende	Anleihen profitieren, Druck auf Immobilien und Aktienbewertungen lässt nach
Höher für länger	Inflation sinkt langsam, Wachstum bleibt robust, Emissionen bleiben hoch	Langfristige Renditen bleiben erhöht und volatil	Höhere Finanzierungskosten werden strukturell relevanter
Fiskal- und Inflationsschock	Energiepreisschub, expansive Fiskalpolitik, Vertrauensverlust in Schuldentragfähigkeit	Steiler Renditeanstieg, Term Premium steigt deutlich	Belastung für Staaten, Unternehmen, Immobilien und Risikoanlagen

- Im **Basisszenario "Höher für länger"** erwarten wir keine baldige Rückkehr zu tieferen Renditeniveaus, geschweige denn zum Nullzinsumfeld der 2010er-Jahre.
- Wahrscheinlicher ist ein Umfeld mit höheren durchschnittlichen Langfristzinsen und grösseren Renditeschwankungen. Strukturelle Gründe hierfür sind u.a. höhere Fiskaldefizite und kapitalintensive Investitionen.

Schweiz ist relativ robust, aber nicht isoliert



Anmerkung: Absicherungskosten basieren auf 3-Monats FX-Forwards in den jeweiligen Währungen.

- Die Schweiz profitiert von einem glaubwürdigen fiskalischen Rahmen und einer vergleichsweise niedrigen Staatsverschuldung. So hat sich die Renditedifferenz (bereinigt um Kosten der Währungsabsicherung) zwischen 10-jährigen Staatsanleihen der USA und der Schweiz in den letzten Monaten ausgeweitet.
- Tiefe Inflation und die Safe-Haven-Nachfrage begrenzen den Aufwärtsdruck auf Schweizer Renditen tendenziell.
- Dennoch übertragen sich globale Renditeschocks über Kapitalmärkte, Wechselkurskanal und Bewertungsrelationen.
- Höhere internationale Renditen können auch in der Schweiz Hypothekarzinsen, Unternehmensfinanzierung und Immobilienbewertungen beeinflussen – selbst wenn die SNB einen anderen geldpolitischen Kurs fährt.
- Die Schweiz kann sich dem globalen Zinsanstieg teilweise entziehen – aber sie kann ihn nicht wegdiversifizieren.

Was würde die Renditen wieder sinken lassen?

- Ein spürbarer Rückgang der Energiepreise und damit geringeren Inflationsrisiken.
- Deutlich schwächeres Wachstum oder eine Rezession, welche die erwarteten Leitzinsen nach unten verschiebt.
- Glaubwürdige fiskalische Konsolidierung und geringerer Emissionsdruck.
- Schwächere private Investitionsnachfrage, etwa bei KI-Infrastruktur oder Energieprojekten.
- Neue Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen, beispielsweise bei Finanzmarktstress oder geopolitischer Eskalation.
- Eine erneute Ausweitung von Zentralbankbilanzen wäre ein besonders starker, aber derzeit nicht zwingender Rendite-dämpfender Faktor.
- **Aber: Sinkende Renditen sind nicht automatisch eine gute Nachricht. Sie können Ausdruck sinkender Inflation sein - oder ein Warnsignal für stark nachlassendes Wirtschaftswachstum.**

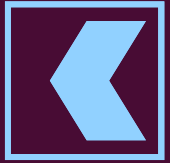
Fazit

- Der jüngste Renditeanstieg ist mehr als eine kurzfristige Marktbewegung.
- Inflation, robuste Nachfrage, hohe Staatsdefizite und wachsende Investitionsbedürfnisse tragen gleichzeitig zum Renditeanstieg bei.
- Besonders wichtig ist die steigende Laufzeitprämie: Anleger verlangen mehr Entschädigung für langfristige Risiken.
- Die Schweiz ist wegen ihrer fiskalischen Stärke relativ gut positioniert, aber nicht immun gegen globale Zinsbewegungen.
- Das wahrscheinlichste Umfeld ist nicht zwingend dauerhaft steigende Renditen, aber ein höheres und volatileres Zinsniveau als im vergangenen Nullzinsjahrzehnt.

Disclaimer

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.

© 2026 Luzerner Kantonalbank.



**Luzerner
Kantonalbank**

Luzerner Kantonalbank AG

Pilatusstrasse 12

6003 Luzern

lukb.ch