Eidgenössische Anleihen für Gemeinden und Kantone

Matthias Weber*

Gemeinden und Kantone in der Schweiz können Ausgaben, insbesondere Investitionen, nicht nur durch Steuern und andere Einnahmen, sondern auch durch die Aufnahme von Schulden finanzieren. Beim Aufnehmen von Krediten sind sie grösstenteils auf sich allein gestellt. Das ist nicht notwendigerweise optimal. Eine andere Möglichkeit wäre, Gemeinden und Kantonen zu erlauben, sich bis zu einer gewissen Grenze dem Bund bei der Ausgabe Eidgenössischer Anleihen anzuschliessen.

JEL-Codes: H63, H74, E61.

Staatsverschuldung und Zinsniveau sind in der Schweiz im internationalen Vergleich niedrig. Nichtsdestotrotz belaufen sich die Bruttoschulden von Kantonen und Gemeinden auf weit über 100 Milliarden Franken. Der entstehende Zinsaufwand beträgt mehr als eine Milliarde Franken jährlich.[1] Daher ist die Art und Weise der Schuldenaufnahme äusserst relevant.

Für Gemeinden und (in einem etwas geringeren Ausmass) auch für Kantone ist die bisherige dezentrale Kreditaufnahme nicht optimal und kostspielig. Zum einen liegen die Zinsen, die sie für ihre Schulden bezahlen, über denen, die der Bund bezahlt. Bei einer gemeinsamen Verschuldung würde diese Differenz, in der Grössenordnung von 0,3 bis 0,5 Prozentpunkten, verschwinden (vgl. Lengwiler 2020, Lengwiler 2023). Zum anderen gehen mit dieser dezentralen Kreditaufnahme Planungsunsicherheit und Personalkosten einher. Einzelne Gemeinden wissen nicht, mit welchen Finanzierungskosten sie in Zukunft konfrontiert sein werden. Sie fragen sich zu Recht, ob ihre Finanzierungskosten bei Schuldenaufnahme für zusätzliche Investitionen steigen würden. Das erschwert politische Entscheidungen, die leichter fallen würden, wenn die Gemeinden wüssten, dass sie sich ungefähr zum Zinssatz auf Bundesanleihen verschulden können. Zusätzlich verursachen die Entscheidungsfindung über die Art der Verschuldung und die Verhandlungen über Kredite erheblichen Personalaufwand. In vielen der über 2000 Gemeinden und in den Kantonen beschäftigen sich Menschen damit, die zukünftigen Finanzierungskosten abzuschätzen und mit Banken darüber zu verhandeln.

Bedeutung von Liquidität

Ein wichtiger Grund, warum Gemeinden und Kantone höhere Zinsen bezahlen, ist, dass Käufer von Anleihen eine Präferenz für liquide Anleihen haben. Liquide Anleihen sind

* Prof. Dr. Matthias Weber ist Assoziierter Professor an der School of Finance der Universität St.Gallen und Direktor des Schweizerischen Instituts für Banken und Finanzen an der Universität St.Gallen. Dank für Kommentare und Anregungen gilt Christoph Lengwiler. Die Argumente in diesem Beitrag wurden vom Autor bereits in einem kurzen Gastkommentar in der *Neuen Zürcher Zeitung (NZZ)* skizziert (Weber 2026). Email: matthias.weber@unisg.ch.

[1] Die Daten bis 2024 sind über die Eidgenössische Finanzverwaltung (Daten Finanzstatistik) abrufbar: https://www.efv.admin.ch/de/fs-daten.

Anleihen, von denen eine grosse Anzahl gehandelt wird, die zu jeder Zeit ohne grössere Abschläge verkauft werden können. Dementsprechend können sich Körperschaften über liquidere Anleihen ceteris paribus zu besseren Konditionen verschulden als über weniger liquide Anleihen. Der Effekt der Liquidität kann bedeutend sein. Wissenschaftliche Studien für den Gemeindeanleihenmarkt in den USA zeigen, dass Liquidität einen bedeutenden Anteil des Anleiheaufschlags ausmacht (von ungefähr 0,3 bis 2,1 Prozentpunkten, wobei der Anleiheaufschlag in der höheren Schätzung durch Steuerbefreiungen wieder verringert wird; Ang et al. 2014, Schwert 2017). Liquiditätskosten (die zum Teil durch Such- und Verhandlungsfriktionen erklärt werden können; Friewald & Nagler 2019, Liu 2024) haben nichts mit Risiko zu tun – sie können als reine Ineffizienzen gesehen werden.[2]

Gemeinsame Schuldenaufnahme in der Schweiz und darüber hinaus

Dass gemeinsame Verschuldung gut funktionieren kann, hat der Kanton Glarus im Kleinen kürzlich demonstriert. Der Kanton hat im Oktober 2025 erstmalig eine Anleihe herausgegeben und dies koordiniert mit den drei Glarner Gemeinden getan. Der Kanton ist offiziell alleiniger Schuldner der 10-jährigen Anleihe über 100 Millionen Franken, hat aber 45 Millionen davon als Darlehen an die drei Glarner Gemeinden weitergegeben.

Der Zinssatz für die Anleihe beträgt 0,55%.[3] Dieser Zinssatz ist sicher niedriger als das gewichtete Mittel der Zinssätze, die Kanton und Gemeinden bezahlt hätten, wenn sie sich separat verschuldet hätten.[4] Der Zinssatz war allerdings noch immer ungefähr 0,4 Prozentpunkte höher als der auf 10-jährige Eidgenössische Anleihen zum gleichen Zeitpunkt. Das heisst, trotz der hohen Kreditwürdigkeit von Glarus sind die Verschuldungskosten bei der Ausgabe der Anleihe immer noch höher als bei Eidgenössischen Anleihen, was sich durch die höhere Liquidität der Bundesanleihen erklären lässt.

Glarus ist ein positives Beispiel, aber Kanton und Gemeinden hätten sich Mühen und Kosten für Planung und Anleiheausgabe sparen können, wenn es möglich gewesen wäre, das

[2] Dass der Markt für Gemeindeanleihen in den USA generell schlecht funktioniert, mit hohen Finanzierungskosten für die Gemeinden, und was dabei die zu Grunde liegenden Probleme sind, wird in Griffin et al. (2025) ausführlich beschrieben. Die Bepreisung von Schweizer Gemeindeschulden wird zum Beispiel in Sigrist et al. (2018) und Vukovic et al. (2021) untersucht.

[3] Um genau zu sein, ist die Anleiherendite relevant, die umgangssprachlich oft als Zins bezeichnet wird (und zum einfacheren Verständnis auch hier). Zusätzlich zu dem Zins kommen Kosten für die Ausgabe der Anleihe (wie Bankgebühren, Emissions- und Dokumentationskosten). Auf Anfrage habe ich von der Finanzverwaltung Glarus erfahren, dass diese rund zwei Basispunkten entsprechen. Wenn diese Kosten in den Zinssatz eingerechnet werden, sind es 0,57% statt der genannten 0,55%.

[4] Die Finanzierungskosten für Kanton und Gemeinden sind nicht identisch, da der Kanton den Kredit der Kantonsanleihe nicht nur zu Refinanzierungskosten, sondern zu Refinanzierungskosten plus Aufschlag an die Gemeinden weitergegeben hat. Dies ändert die gesamten Finanzierungskosten für Kanton und Gemeinden gemeinschaftlich aber nicht, da jeder Franken, den eine Gemeinde mehr zahlt, direkt an den Kanton geht (damit solch eine Weitergabe des Kredits an die Gemeinden für diese noch sinnvoll ist, darf der Aufschlag natürlich nicht zu hoch sein).

institutionalisiert über den Bund zu machen. Bei nur drei Gemeinden ist es aber immerhin möglich, dass sich Vertreterinnen und Vertreter von Kanton und Gemeinden an einen Tisch setzen und das gemeinsam planen. Bei Bund, 26 Kantonen und über 2000 Gemeinden kann das nur funktionieren, wenn es institutionalisiert wird.

Die Glarner Anleiheausgabe ist das naheliegendste, aber nicht das einzige Beispiel dafür, dass gemeinsame Finanzierung in der Schweiz gut funktionieren kann. Bei Pfandbriefzentralen, über die zum Beispiel Kantonalbanken Anleihen zur Finanzierung des Hypothekargeschäftes ausgeben, haftet die Pfandbriefzentrale selbst für die ausgegebenen Pfandbriefe, die darlehensbeziehenden Banken haften gegenüber der Pfandbriefzentrale (zum Teil mit Garantie der Kantone), und Hypothekarschuldnerinnen und -schuldner haften gegenüber den Banken mit ihren verpfändeten Immobilien.[5] Verwandt damit ist die Emissionszentrale für gemeinnützige Wohnbauträger EGW, die aufgrund einer Bundesbürgschaft zu sehr guten Konditionen Anleihen ausgeben kann und damit den Wohnbauträgern (vor allem Wohnbaugenossenschaften) Kapital zur Verfügung stellt.

Im Kontext der EU wurde eine gemeinsame Schuldenaufnahme über Eurobonds schon mehrmals vorgeschlagen (z.B. Giovannini Group 2000, Delpla & von Weizsäcker 2010, Blanchard & Ubide 2025). In der EU schwebt aber oft das Damoklesschwert des Staatsbankrotts, verbunden mit dem Austritt eines Staates aus der EU, über diesen Vorschlägen. Wenn ein Staat seine Schulden nicht bezahlen kann oder will und die Union verlässt, wird es für die anderen Staaten teuer.[6] Im Bundesstaat Schweiz ist die Situation anders, da Kantone oder Gemeinden den Bundesstaat nicht einfach verlassen könnten. Ob die Vorteile von Eurobonds die Nachteile überwiegen würden, sei hier dahingestellt. In der Schweiz scheinen die Vorteile von einem neuen gemeinsamen Kreditaufnahmemechanismus deutlich zu überwiegen.

Für die Kantons- und Gemeindefinanzierung wäre ein Anschluss an Bundesanleihen ein besserer Weg als die Gründung einer weiteren Anleiheemissionszentrale. Ein Anschluss an existierende Bundesanleihen wäre schon deshalb vorteilhaft, weil diese sehr liquide sind (und durch den Anschluss noch liquider werden würden). Hinzu kommt, dass auch die Bekanntheit eines Wertpapiers relevant ist, da bekanntere Wertpapiere mehr potenzielle Investoren haben. Durch den Anschluss an Bundesanleihen würden die Schulden von Gemeinden und Kantonen für eine grössere Gruppe inländischer und ausländischer Investoren interessant.[7] In gewisser Weise ähnelt die Situation der von Unternehmensanleihen. Unternehmen, die aus Mutter- und

[5] Siehe z.B. hier: https://www.finma.ch/de/ueberwachung/pfandbriefzentralen/.

[6] Argumente für Eurobonds, wenn ihr Design glaubwürdige Sanktionen beinhaltet, die eintreten, wenn ein Staat seine Schulden nicht mehr bedient, finden sich in Weber (2020).

[7] Dass der Preis von Wertpapieren bei identischem fundamentalem Risiko über Liquiditätseffekte hinaus sinkt, wenn ein Wertpapier weniger bekannt ist (und daher eine geringere Investorenbasis hat) wurde bereits von Merton (1987) theoretisch gezeigt. Für den schwedischen Aktienmarkt wurde das empirisch von Bodnaruk & Ostberg (2009) bestätigt.

Tochtergesellschaften bestehen, können Anleihen theoretisch über die Mutter- oder die Tochtergesellschaften ausgeben. Liquidität und Bekanntheit sprechen hier für eine Finanzierung über die Muttergesellschaften. Tatsächlich macht die Finanzierung über Tochteranleihen nur einen sehr geringen Teil der Unternehmensanleihefinanzierung aus.[8]

Ausgestaltung der Beteiligung

Eine Partizipation von Kantonen und Gemeinden an Eidgenössischen Anleihen könnte folgendermassen gestaltet werden. Die Eidgenössische Finanzverwaltung informiert Gemeinden und Kantone vorab über geplante Emissionen und das Volumen des Bundes. Daraufhin teilen Gemeinden und Kantone der Eidgenössischen Finanzverwaltung mit, mit welchem Volumen sie sich an den Emissionen beteiligen möchten. Dabei darf das Volumen einer Gemeinde oder eines Kantons einen bestimmten Wert nicht überschreiten – ein passender Grenzwert könnte 25% des Vorjahres-BIPs pro Kopf des entsprechenden Kantons multipliziert mit der Einwohnerzahl von Gemeinde oder Kanton sein.[9] Schuldenbremsen, die für manche Kantone oder Gemeinden gelten, würden weiterhin für diese gelten, so dass sie den gegebenen Rahmen nicht voll ausschöpfen könnten. Die Ausgabe der Eidgenössischen Anleihen schliesst dann das Volumen von Bund, Kantonen und Gemeinden ein. Kuponzahlungen und die Rückzahlungen des Nennwerts der Anleihen werden gegenüber den Anleiheinhabern nach wie vor vom Bund geleistet.

Gemeinden und Kantone zahlen ihren Anteil an den Bund, einschliesslich eines niedrigen fixen Aufschlages von zum Beispiel 0,1 Prozentpunkten, der die dadurch beim Bund entstehenden zusätzlichen Kosten deckt. Der vorgeschlagene Aufbau entspricht also der Glarner Lösung im Kleinen – die höhere/höchste politische Ebene gibt die Anleihe heraus und reicht einen Teil des Kredits an niedrigere politische Ebenen weiter.[10]

Die Schulden über den Bund wären für Gemeinden und Kantone vorrangige Verbindlichkeiten, so dass sie sich darüber hinaus nur über nachrangige Verbindlichkeiten verschulden könnten. Das wäre auch ein Anreiz, die Schulden innerhalb des über die Eidgenössischen Anleihen gesetzten Rahmens zu belassen.

In der Staatsrechnung des Bundes müsste das als Verbindlichkeit gegenüber den Anleihegläubigern ausgewiesen werden, der eine gleich hohe Forderung gegenüber den

[8] Kolasinski (2009) beziffert Tochterschulden in den USA auf ca. 13%. Auch bei Unternehmen gibt es Gründe, nicht alle Schulden ausschliesslich über die Muttergesellschaften aufzunehmen (z.B. Massa et al. 2017).

[9] Das Vorjahres-BIP pro Kopf eines Kantons zu nutzen und mit der Anzahl der Einwohner zu multiplizieren ist praktikabel, da es keine guten Daten zum BIP in den Gemeinden gibt (tatsächlich muss man sich auch beim Vorjahres-BIP auf Schätzungen verlassen, da offizielle Zahlen erst mit Verzögerung publiziert werden – alternativ könnte man die bereits veröffentlichten offiziellen Werte nehmen, da sich diese Werte von Jahr zu Jahr normalerweise nicht sehr stark verändern).

[10] Die Konstruktion ist also entscheidend anders als die der Emissionszentrale der Schweizer Gemeinden, die mittlerweile aufgelöst wurde.

Kantonen und Gemeinden gegenübersteht. Für die Nettoschulden des Bundes wäre der Vorgang daher neutral. Auch für die Finanzstatistik würde sich nichts ändern – die Schulden blieben den Ebenen zugeordnet, die sie wirtschaftlich tragen. Auch die Schuldenbremse des Bundes wäre dadurch nicht tangiert (eine ausdrückliche gesetzliche Klarstellung dazu wäre sinnvoll, damit diesbezüglich keine Unsicherheiten entstehen).

Risiken, Nachteile und Verlierer

Bei einer Konstruktion, bei der der Bund für einen Teil der Schulden von Kantonen und Gemeinden garantiert, wird manchen der Fall Leukerbad – ein extrem seltener Fall einer Gemeindezahlungsunfähigkeit in der Schweiz – ins Gedächtnis kommen (siehe z.B. Lötscher & Zulauf 2002), und die Frage aufwerfen, wie riskant das für den Bund ist. Ein Gemeindebankrott ist hier aufgrund der Priorisierung der Schulden über die Bundesanleihen und der vorgeschlagenen Deckelung allerdings für den Bund ohne direktes nennenswertes Risiko – dieser Teil kann immer über Kantons- und Gemeindesteuern bezahlt werden (und die Ausfallsicherheit kann hier gesetzlich geregelt und rechtlich durchgesetzt werden). Im Fall Leukerbad war die Verschuldung zum Beispiel weit mehr als zehnmal so hoch wie die vorgeschlagene Deckelung. Bei so einer hohen Verschuldung wären im vorgeschlagenen System deutlich weniger als 10% über Bundesanleihen finanziert (dieser Teil müsste immer zurückgezahlt werden). Die nachrangigen Verbindlichkeiten, die unabhängig vom Bund wären, wären in so einem Fall natürlich betroffen – dort würde das übliche Ausfallrisiko weiterbestehen.

Gibt es keine Nachteile und Verlierer dieses Systems, wenn es eingeführt wird? Tatsächlich gibt es nur sehr wenige Nachteile und potenzielle Verlierer. Diese stehen in keinem Verhältnis zu den Vorteilen und einer grossen Anzahl Gewinner. Man könnte befürchten, dass die Zinsen auf Schweizer Staatsanleihen aufgrund der Vergrösserung des Angebots steigen könnten (ein höherer Zins entspricht einem niedrigeren Anleihepreis, wie man es bei konstant bleibender Nachfrage und grösserem Angebot erwarten könnte). Das ist allerdings keineswegs sicher. Durch die Vergrösserung des Angebots würden die Staatsanleihen liquider, was voraussichtlich zu einer erhöhten Nachfrage führen würde – diese Effekte könnten die Angebotseffekte mildern oder übertreffen.[11] Dabei ist wichtig, zu bedenken, dass das zusätzliche Volumen an Eidgenössischen Anleihen bestehende Verschuldung von Gemeinden und Kantonen ersetzen würde. Das gesamtstaatliche Angebot an Schweizer Schuldpapieren würde sich dadurch also nicht nennenswert ändern, es handelt sich vor allem um eine Verschiebung von wenig liquiden zu liquiden Papieren. Ein potenzieller Zinsanstieg auf Eidgenössische Anleihen wäre daher volkswirtschaftlich kein Verlust, sondern nur die Kehrseite eines grösseren Rückgangs der Zinsen, die Gemeinden und Kantone bezahlen.

[11] Dass die Preiseffekte, die allein durch die Angebotserhöhung entstehen (entgegengesetzte Liquiditätseffekte also noch nicht eingerechnet), bei sinnvoll ausgestalteten Eurobonds klein wären, wird in Weber (2020) gezeigt.

Auch Preiseffekte aufgrund von Risiko, wenn Gemeinden und Kantone einbezogen werden, sind in der Schweiz unbedeutend – die Rückzahlung der Eidgenössischen Anleihen ist rechtlich durchsetzbar, und die Fähigkeit von Kantonen und Gemeinden zur Rückzahlung der Eidgenössischen Anleihen ist durch die Deckelung der möglichen Schuldenaufnahme und deren Priorisierung über andere Schulden sichergestellt.

Ein weiteres Argument, das eventuell angeführt werden könnte, ist, dass Kreditgeber Gemeinden und Kantone «disziplinieren» müssten. Das scheint allerdings in der Praxis nicht zu funktionieren – die Kreditwürdigkeit von Gemeinden hat in der Schweiz keinen nennenswerten Einfluss auf die Aufschläge, die sie bezahlen (Sigrist et al. 2018).[12]

Man könnte auch institutionelle Investoren (vor allem Banken, zu einem kleineren Teil auch andere, z.B. Pensionskassen und Versicherungen) als Verlierer sehen, da sie bisher oft Kreditgeber für Gemeinden oder Kantone sind oder in die Ausgabe von Anleihen involviert sind. In der Tat könnte ein Teil des Vorteils, der für Gemeinden und Kantone (und damit für alle Bürger der Schweiz) entsteht, zu Lasten der institutionellen Investoren gehen. Allerdings ist das wahrscheinlich nur ein kleiner Teil – insgesamt ist das institutionelle Regelwerk zur Staatsverschuldung kein Nullsummenspiel. Das heisst, es ist nicht der Fall, dass das, was einer gewinnt, automatisch von einem anderen verloren wird. Bei den Liquiditätseffekten geht es, wie oben erwähnt, um reine Effizienzgewinne (das heisst, dass die Vorteile durch höhere Liquidität im vorgeschlagenen System auch für institutionelle Investoren die Nachteile mindern würden, die durch eine geringere Rendite entstehen würden). Auch muss bei den Gewinnen, die zum Beispiel Banken bei der Verschuldung von Kantonen und Gemeinden machen, bedacht werden, dass die Kreditvergabe auch auf der Bankseite nicht ohne Personalkosten abläuft.

Ersparnis und Fazit

Alle Ausgaben von Bund, Kantonen und Gemeinden sind gleichermassen Staatsausgaben – insofern ist es nur schlüssig, dass diese auch die Kreditaufnahme gemeinsam vornehmen. Die Vorteile einer solchen gemeinschaftlichen Schuldenaufnahme sind offensichtlich und bedeutend. Wenn man davon ausgeht, dass ungefähr die Hälfte der Bruttoschulden von Kantonen und Gemeinden (oder ungefähr 80% der langfristigen Verbindlichkeiten) über Eidgenössische Anleihen finanziert würde, und dass die Zinsersparnis über diese Anleihen bei ungefähr 0,3 Prozentpunkten läge (eine Abgabe von 0,1 Prozentpunkten an den Bund bereits berücksichtigt), wären das Einsparungen für Gemeinden und Kantone von ungefähr 200

[12] Es ist auch aus einer demokratiepolitischen Perspektive zumindest fraglich, ob Banken und Bankmitarbeiter (man muss hier nicht zwingend an die Credit Suisse denken) die Aufgabe haben sollten, demokratisch gewählte Repräsentantinnen und Repräsentanten von Gemeinden und Kantonen zu disziplinieren.

Millionen Franken pro Jahr.[13] Das wäre eine bedeutende Erleichterung. Dazu kommt, dass der Personalaufwand für Schuldenplanung und -aufnahme geringer wäre und die Planungssicherheit höher.

Insgesamt lässt sich daher sagen, dass eine Verschuldung von Gemeinden und Kantonen über Eidgenössische Anleihen äusserst effizient und sinnvoll erscheint. Die Verschuldung über den Bund wäre die beste Lösung. Wenn dies aus politischen Gründen in den nächsten Jahren noch nicht umsetzbar ist, so werden hoffentlich zumindest weitere Beispiele der gemeinsamen Schuldenaufnahme von Gemeinden und Kantonen (wie in Glarus) zu sehen sein.

Literatur

Ang, A., Bhansali, V., & Xing, Y. (2014). The muni bond spread: Credit, liquidity, and tax. Columbia Business School Research Paper, (14-37).

Blanchard, O., & Ubide, Á. (2025). Now is the time for Eurobonds: A specific proposal. Peterson Institute for International Economics, May 30.

Bodnaruk, A., & Ostberg, P. (2009). Does investor recognition predict returns?. *Journal of Financial Economics*, *91*(2), 208-226.

Delpla, J., & von Weizsäcker, J. (2010). The Blue Bond proposal. Bruegel Policy Brief, 2010/03.

Friewald, N., & Nagler, F. (2019). Over-the-counter market frictions and yield spread changes. *The Journal of Finance*, *74*(6), 3217-3257.

Giovannini Group (2000). Co-ordinated public debt issuance in the Euro area. Report prepared for the European Commission.

Griffin, J. M., Hirschey, N., & Kruger, S. (2025). Why is the fragmented municipal bond market so costly to investors and issuers? *Journal of Economic Perspectives*, *39*(2), 235-260.

Kolasinski, A. C. (2009). Subsidiary debt, capital structure and internal capital markets. *Journal of Financial Economics, 94*(2), 327-343.

Lengwiler, C. (2020). Finanzierung von mittelgrossen Gemeinden 2019. Hochschule Luzern.

Lengwiler, C. (2023). Auf die Gemeindefinanzen kommen ungemütliche Zeiten zu. *Schweizer Monat*, *1109*, 10-12.

Liu, S. (2024). Search friction, liquidity risk, and bond misallocation. *Journal of Financial Markets*, *70*, 100912.

[13] Die Rechnung basiert auf Daten aus dem Jahr 2024 mit einer gemeinsamen Bruttoschuld von Kantonen und Gemeinden von ungefähr 135 Milliarden Franken und langfristigen Verbindlichkeiten von ungefähr 87 Milliarden.

Lötscher, D., & Zulauf, B. (2002). Die Finanzkrise in Leukerbad. Seminararbeit in Finanzwissenschaft, Universität Freiburg, online verfügbar unter: https://ludwigloretz.ch/images/Finanzkrise_Leukerbad.pdf.

Massa, M., Manconi, A., & Altieri, M. (2017). Corporate bond guarantees and the value of financial flexibility. CEPR Discussion Paper No. 11992.

Merton, R. C. (1987). A simple model of capital market equilibrium with incomplete information. *The Journal of Finance*, *42*(3), 483-510.

Schwert, M. (2017). Municipal bond liquidity and default risk. *The Journal of Finance*, *72*(4), 1683-1722.

Sigrist, F., Köchli, P., & Lengwiler, C. (2018). Determinants of municipal loan spreads: empirical evidence from Switzerland. *Financial Markets and Portfolio Management*, *32*(2), 143-166.

Vukovic, D. B., Rincon, C. J., & Maiti, M. (2021). Price distortions and municipal bonds premiums: evidence from Switzerland. *Financial Innovation*, *7*(1), 60.

Weber, M. (2020). Eurobonds (or coronabonds) would not be Costly for Northern Euro Area Countries. *LSE Business Review*.

Weber, M. (2026). Eidgenössische Anleihen auch für Gemeinden und Kantone. *Neue Zürcher Zeitung*, 9. September 2026.