

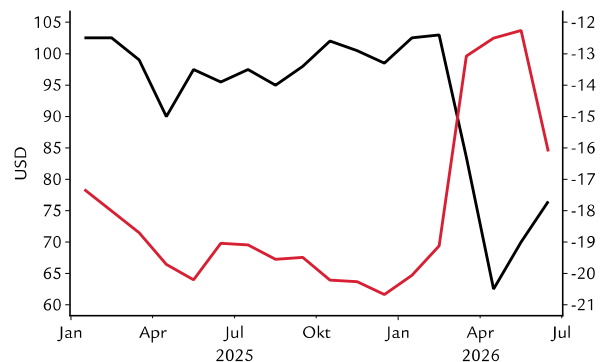
Bericht über das 2. Quartal 2026

Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft ist solide unterwegs und wuchs im ersten Quartal mit 0,5% gegenüber dem Vorquartal erneut stärker als die Eurozone. Das Wachstum fiel aber enttäuschend aus angesichts des starken Beitrags des Staatskonsums – ein technischer Nachholeffekt nach dem «Shutdown» im Vorquartal – und führte zu einer leichten Abwärtsrevision der Prognose für das Gesamtjahr. Zudem bleibt das Wachstum einseitig durch den KI-Investitionsboom getrieben. Der Privatkonsum wuchs wie erwartet nur moderat und konnte nach Ausbruch des Irankriegs nur mit einer Reduktion der bereits tiefen Sparquote aufrechterhalten werden. Die Investitionen in Soft- und Hardware boomten im ersten Quartal, während übrige Ausrüstungsinvestitionen stagnierten und die Bauinvestitionen aufgrund der hohen Zinsen weiter zurückgingen. In der Eurozone zeigen die offiziellen Zahlen zum BIP-Wachstum im ersten Quartal einen etwas schwächeren Jahresstart als erwartet. Mit einem Wachstum von 0,1% gegenüber dem Vorquartal hat sich die Dynamik in der Eurozone im Vergleich zu 2025 leicht abgeschwächt. Regional war die negative Überraschung vor allem auf Frankreich zurückzuführen, während Deutschland deutlich stärker als erwartet wuchs. Die Auswirkungen des Irankriegs dürften sich auch im dritten Quartal bemerkbar machen. In Deutschland signalisiert der Einkaufsmanagerindex (PMI) weiterhin eine leichte Abschwächung der Aktivität, wobei das verarbeitende Gewerbe stagniert. Gleichzeitig haben sich die Erwartungen, besonders bei den Dienstleistungen, zuletzt etwas aufgehellt, was für eine gewisse Beruhigung spricht. Auch der ifo-Geschäftsklimaindex hat sich im zweiten Quartal erholt. Die Konjunkturdaten zu Frankreich bleiben schwierig zu interpretieren. Nach dem regelrechten Einbruch der Konsumentenstimmung im April setzte sich der Rückgang im Mai fort. Mittlerweile liegt die Konsumentenstimmung auf dem niedrigsten Wert seit März 2023. Hauptgrund für den neuerlichen Rückgang sind die revidierten Pläne zu Anschaffungen grosser Konsumgüter. Die Einkaufsmanagerindizes für alle drei Branchen Industrie, Dienstleister und Bauwirtschaft bestätigen das trübe Bild. In der Schweiz bestätigten die Daten zum ersten Quartal die Erwartung

eines moderaten zyklischen Aufschwungs. Hochfrequente Datenreihen wie der Consumer Spending Index zeigen, dass die mittels Kreditkarten und mobiler Zahlungsformen getätigten Konsumausgaben bis Anfang Juni um 1,8% angestiegen sind. Bisher robust präsentieren sich die Unternehmerumfragen, so etwa der Geschäftslageindikator der Konjunkturforschungsstelle KOF an der ETH in Zürich. Mit einem Saldo von 18,1 stieg dieser Index auf den höchsten Wert seit August 2023. Bei den Kommunalwahlen in England am 7. Mai hat die Labour-Partei wie erwartet grosse Verluste eingefahren. Premierminister Starmer hat im Nachgang seinen Rücktritt angekündigt. Die hohe politische Unsicherheit hat auch an den Finanzmärkten, besonders bei den Staatsanleihen, für Volatilität gesorgt. Starmers Nachfolge soll der Bürgermeister von Greater Manchester, Andy Burnham, antreten. Auf der realwirtschaftlichen Seite hat die Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das erste Quartal für eine positive Überraschung gesorgt. So wuchs die britische Wirtschaft um 0,6% im Vergleich zum Vorquartal, was durch starken Haushaltskonsum getrieben wurde. Die -Daten für China zeigen deutlich die zweigeteilte Entwicklung der chinesischen Wirtschaft. Während die Exporte positiv überrascht haben und mit rund 15% stark gewachsen sind – getragen vor allem von der Nachfrage nach KI-bezogenen Produkten und grüner Technologie – blieb die Binnenwirtschaft insgesamt schwach.

Hoher Ölpreis belastet die Konsumentenstimmung



— Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent (in USD), Skala links
 — Konsumentenstimmung in der Eurozone, Skala rechts

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: Juni 2026

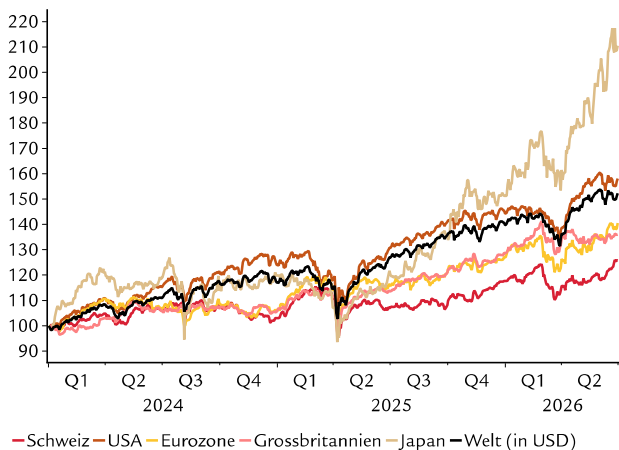
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Aktienmarkt wuchs im Mai dank einer starken Rally bei den Halbleitertiteln um 5,2%. Der Philadelphia Semiconductor Index (SOX) legte seit Jahresbeginn 79% zu. Aktien der Eurozone entwickelten sich im Mai weitgehend wie der US-Markt und blieben seit Jahresbeginn nur 1,8% hinter dem US-Markt zurück. Die Aktienmärkte entwickelten sich im Juni uneinheitlich. Während europäische Börsen von sinkenden Energiepreisen profitierten, belasteten Gewinnmitnahmen die US-Märkte. Der MSCI World Index gab im Monatsverlauf leicht nach. Europa gehörte hingegen zu den stärksten Regionen.

Aktienmärkte*	31.12.25	30.06.26	YTD	Q2
Schweiz (SPI)	18 219	20 015	9,9%	12,2%
USA (S&P 500)	6 846	7 499	9,6%	14,9%
Euroland (MSCI)	1 876	2 076	10,7%	14,5%
GB (FTSE 100)	9 931	10 497	5,7%	3,2%
Japan (Nikkei 225)	50 339	70 062	39,2%	37,2%
Welt (MSCI in USD)	4 430	4 826	8,9%	13,3%

* in Lokalwährung



Zinsen

Hohe US-Inflationszahlen im April trieben im Mai die Renditen von Staatsanleihen entlang der Kurve nach oben. Die USD-Kreditspannen verengten sich sowohl im High Yield (HY) als auch im Investment Grade (IG). Die Renditen deutscher Bundesanleihen und die EUR-Kreditspannen gingen zurück. Nach schwachen Konjunktur- und Inflationszahlen fielen die 10-jährigen Gilt-Renditen im Mai. Die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen stiegen temporär. Die Schweizer IG-Kreditspannen blieben stabil. Im Juni kam es in den USA zu einer Verflachung der Zinskurve. In der Eurozone gingen die Renditen zurück, längere Laufzeiten profitierten stärker von sinkenden Inflationserwartungen.

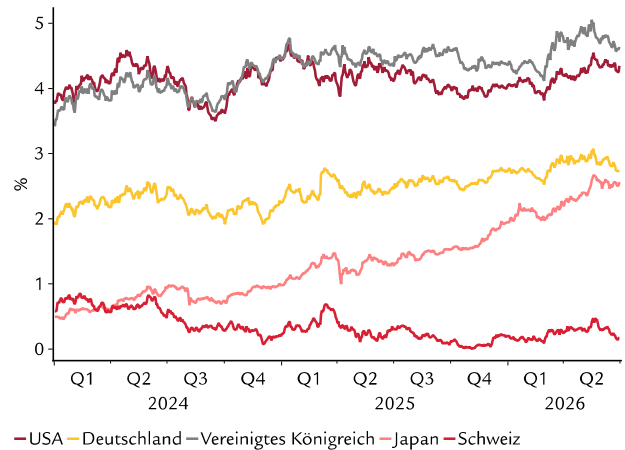
Geldmärkte

3 Monatszinssätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.25	30.06.26	31.12.25	30.06.26
Schweiz	-0,08%	-0,05%	0,32%	0,29%
USA	3,52%	3,73%	4,17%	4,47%
Deutschland	2,03%	2,32%	2,86%	2,86%
Grossbritannien	3,72%	3,77%	4,48%	4,76%
Japan	0,71%	0,99%	2,06%	2,64%



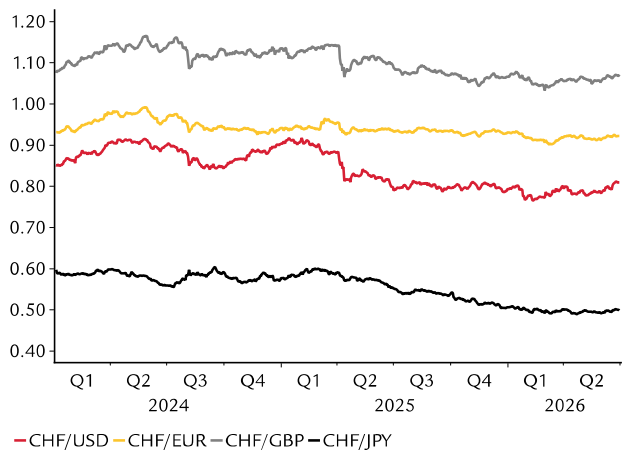
Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD machte seine Verluste aus dem April teils wett und wertete im Mai handelsgewichtet rund 1% auf. Im Mai büsste der EUR vs. USD ein, legte aber vs. GBP und JPY zu. Insgesamt blieb der EUR auf handelsgewichteter Basis unverändert. Unterstützt durch die hohen US-Zinsen legte der Dollar im Juni gegenüber den meisten Währungen zu. Der EUR geriet vs. USD unter Druck.

Devisenmärkte

	31.12.25	30.06.26	YTD	Q2
CHF/USD	0.79	0.81	1,8%	0,4%
CHF/EUR	0.93	0.92	-0,9%	-0,4%
CHF/GBP	1.07	1.07	0,5%	1,0%
CHF/JPY	0.51	0.50	-1,8%	-1,7%



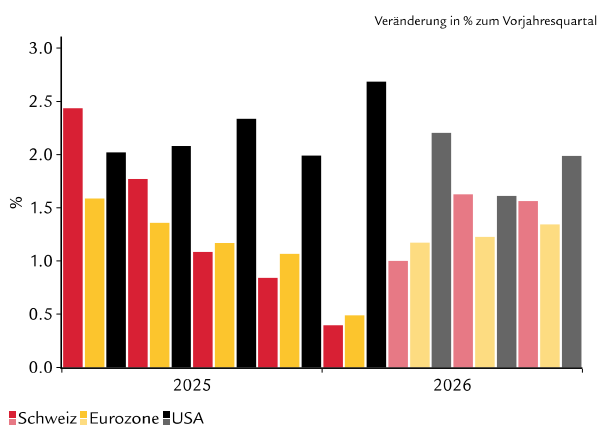
Performance und Anlagepolitik der aktiven Anlagegruppen

Performance	Q2	YTD	2025	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance	
Obligationen CHF						
Obligationen CHF Inland PM	0,6%	1,0%	-0,2%	• Sektorengewichtung	→	positiv
SBI Domestic AAA – BBB TR	0,5%	0,7%	-0,2%	• Übergewicht Kreditrisiko	→	negativ
Obligationen CHF Ausland PM	0,7%	1,0%	0,9%	• Kreditallok., Marktgewichtung, Zinskurve	→	positiv
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,6%	0,7%	0,5%	• Titelselektion	→	negativ
ÜG = Übergewicht						
Obligationen Global (CHF hedged)						
Obl. Global Aggregate PM (CHF hedged)	0,5%	-1,1%	-0,2%	• Durationpositionierung GBP / EUR	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	0,3%	-1,1%	0,1%	• Übergewicht Kreditrisiko	→	positiv
Obl. Global Staaten+ PM (CHF hedged)	0,3%	-1,0%	-1,0%	• Durationpositionierung GBP / EUR	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate	0,1%	-1,2%	-1,0%	• Übergewicht SSA Sektor	→	positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Übergewicht Peripherie	→	positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term PM (CHF hedged)	0,3%	-0,4%	1,4%	• Titelselektion	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	0,2%	-0,5%	1,3%	• Zinskurvenpositionierung	→	negativ
				• Übergewicht Kreditrisiko	→	positiv
Obl. Global Unternehmen PM (CHF hedged)	0,6%	-0,6%	2,2%	• Titelselektion	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	0,8%	-0,8%	2,5%	• Durationpositionierung EUR / USD	→	negativ
				• Übergewicht Kreditrisiko	→	positiv
Obl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	0,7%	-0,4%	2,5%	• ÜG Duration und Zinskurvenpositionierung	→	negativ
				• Höherer Zinsertrag (“Carry”)	→	positiv
				• Übergewicht Kreditrisiko	→	positiv
Obl. EMMA Unternehmen PM (CHF hedged)	1,0%	-1,1%	3,8%	• Titelselektion	→	neutral
JP Morgan CEMBI Broad	0,7%	-1,1%	3,8%	• Durationspositionierung	→	neutral
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Übergewicht Kreditrisiko	→	positiv
Immobilien Schweiz						
Immobilien Schweiz ESG	0,7%	2,3%	5,7%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert		
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,8%	2,6%	5,2%			
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,8%	1,9%	4,3%			
KGAST Immo-Index	1,0%	2,1%	4,5%			
Aktien Schweiz						
Aktien Schweiz PM	12,3%	9,6%	16,9%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert.		
Swiss Performance Index	12,2%	9,9%	17,8%			
Aktien Schweiz Small & Mid Caps PM	10,3%	7,6%	13,6%	• ÜG VAT, Sandoz, Inficon, UG SPS	→	positiv
Swiss Performance Index Extra	10,0%	8,9%	16,9%	• ÜG Arbonia, UG Belimo, DSM, ams-Osram	→	negativ
Aktien Schweiz Protect Flex PM	9,3%	8,0%	13,4%	• Keine ÜG/UG	→	neutral
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht						
Aktien Global						
Aktien Global Protect Flex PM (CHF hedged)	10,9%	8,1%	10,5%	• Keine ÜG/UG	→	neutral
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht						
Gemischte Anlagegruppen						
BVG-Mix 15	2,9%	2,4%	2,8%	• Übergewicht Aktien	→	positiv
Customized Benchmark	2,4%	1,8%	2,7%	• Selektion Aktien Global (ÜG EM & Japan)	→	positiv
BVG-Mix 25	4,1%	3,4%	4,0%	• Selektion Aktien Schweiz	→	positiv
Customized Benchmark	3,6%	2,7%	4,0%	• Selektion Obligationen	→	positiv
BVG-Mix 35	5,5%	4,4%	5,0%	• Selektion Immobilien Schweiz	→	positiv
Customized Benchmark	4,9%	3,7%	5,2%			
BVG-Mix 45	6,9%	5,4%	6,2%			
Customized Benchmark	6,1%	4,6%	6,4%			
BVG-Mix 75	10,9%	8,7%	9,5%			
Customized Benchmark	9,9%	7,4%	9,8%			
BVG-Mix 100	13,5%	10,4%	-			
Customized Benchmark	12,7%	9,5%	-			

Ausblick

In den USA halten sich angesichts der höheren Energiepreise die Einkaufsmanagerindizes gut, besonders im Industriebereich, und der Arbeitsmarkt hat an Dynamik zugelegt. Die US-Wirtschaft dürfte das aktuelle solide Wachstumstempo beibehalten können. Die Anfang Jahr geäusserte These, dass der KI-Boom die zyklische Schwäche der USA überdecke und zu einem «Crowding-Out» der übrigen Investitionen führt, scheint sich damit zu bestätigen. Aus Inflationssicht nimmt allerdings der Druck auf die US-Notenbank zu, und die Finanzmärkte preisen entsprechend Zinserhöhungen ein. Der für die US-Notenbank relevante Deflator der Konsumausgaben (PCE) stieg in seiner Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) auf 3,3% an. In Deutschland deuten Indikatoren der Konsumnachfrage auf eine erhöhte Unsicherheit und damit auf eine Abschwächung hin. Staatlicher Konsum und Investitionen dienen jedoch als stabilisierendes Element. Mit der Entspannung im Nahen Osten und der schrittweisen Öffnung der Strasse von Hormus dürfte sich das Umfeld für Schwellenländer weiter verbessern. Rohstoffexporteure profitieren von robusten Fundamentaldaten, während der anhaltende KI-Boom die Nachfrage nach asiatischer Technologieproduktion stützt. Rückenwind erhalten bislang besonders vulnerable Länder wie Indien und die Philippinen

Reales Bruttoinlandsprodukt inklusive Prognose Swiss Life



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: Juni 2026

Impressum

Verfasser: Swiss Life Asset Management AG
Herausgeber: Anlagestiftung Swiss Life
Postfach, 8022 Zürich
Telefon 043 547 71 11
anlagestiftung@swisslife-am.com
www.swisslife.ch/anlagestiftung

Trends an den Finanzmärkten

Erwartungen von Swiss Life Asset Managers für die nächsten drei Monate

↑ Anstieg ↓ Rückgang → Stabil
▲ positive Veränderung gegenüber letzter Einschätzung
▼ negative Veränderung gegenüber letzter Einschätzung
= keine Veränderung gegenüber letzter Einschätzung

	Aktien		Zinsen (10 Jahre)	
	Trend	Veränderung	Trend	Veränderung
Schweiz	↓	▼	→	▲
USA	↓	▼	↓	=
Deutschland	↓	▼	↓	=
Grossbritannien	↓	▼	→	▲
Japan	↓	▼	↓	=

Währungen	Trend	Veränderung
CHF/USD	→	=
CHF/EUR	→	=
CHF/GBP	→	▲
CHF/JPY	→	=

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	Neutral
Globale Investment Grade Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Globale Aktien	Neutral

Duration bei Obligationen

kurz: -
neutral: CHF, JPY
lang: GBP, USD, EUR

Dieser Quartalsbericht wurde mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Wir bieten jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument enthält „zukunftsgerichtete Aussagen“, welche unsere Einschätzung und unsere Erwartungen zu einem bestimmten Zeitpunkt ausdrücken. Dabei können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Einflussfaktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Historische Renditeangaben stellen keinen Indikator für die laufende und zukünftige Entwicklung dar. Der Kreis der Anleger der Anlagestiftung ist auf Einrichtungen der 2. Säule und der Säule 3a sowie sonstige steuerbefreite Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz, die ihrem Zweck nach der beruflichen Vorsorge dienen, beschränkt.

Zürich, im Juli 2026