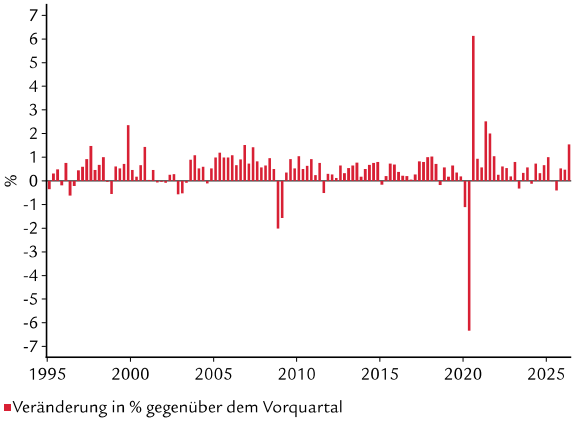
Bericht über das 3. Quartal 2026

Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Finanzierungsbedingungen haben sich im dritten Quartal insgesamt leicht gelockert, obwohl die Leitzinsen unverändert blieben. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch die anhaltend positive Entwicklung an den Aktienmärkten sowie die jüngste Abschwächung des US-Dollars. Eine wesentliche Ausnahme bildet jedoch der Hypothekarmarkt: Der Anstieg der langfristigen Zinsen führte dort zu einer deutlichen Straffung der Finanzierungsbedingungen. Der Zinssatz für eine 30-jährige Standardhypothek erhöhte sich auf 6,7 %, was die Nachfrage am Immobilienmarkt belastet. Entsprechend bleiben die US-Häusermarktdaten schwach. Die hohe Staatsverschuldung und die anhaltenden Haushaltsdefizite begrenzen den Einfluss der Geldpolitik auf das langfristige Zinsniveau. Die Energiesituation in Europa bleibt angespannt. Infolge des Irankriegs und des verschärften globalen Wettbewerbs sind die europäischen Gasspeicherbestände auf den tiefsten Sommerstand seit fast zwei Jahrzehnten gefallen, während die Gaspreise erneut gestiegen sind. Entscheidend wird sein, wie stark sich diese Entwicklung auf die Inflation in der Eurozone auswirkt. Die Weitergabe höherer Energiepreise an die Konsumenten verläuft zwischen den Mitgliedstaaten sehr unterschiedlich. Die Industrie zeigt sich trotz des ungünstigeren Energieumfelds bemerkenswert widerstandsfähig. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe legte im August deutlich zu, wobei die Verbesserung breit abgestützt war und bislang nicht auf eine Eintrübung der Stimmung hindeutet. Die deutsche Wirtschaft setzte ihren Erholungskurs fort, womit die Wirtschaft bereits das dritte Quartal in Folge solide expandierte und dies trotz höherer Energiepreise und geopolitischer Unsicherheiten. Die Wachstumsdynamik wird aber vor allem vom Auslandsgeschäft getragen. Insbesondere die chemische Industrie sowie Hersteller elektrischer Ausrüstungen konnten ihre Produktion steigern und von einer robusten Exportnachfrage profitieren. Indes entwickelte sich die Binnenwirtschaft schwächer als erwartet. Der Aufschwung bleibt damit vorerst stark von der Auslandsnachfrage abhängig. Die französische Wirtschaft entwickelte sich im Sommer uneinheitlich. Während hohe Temperaturen und geringere Besucherzahlen aus dem Nahen Osten und Asien den Dienstleistungssektor belasteten, überraschte die Industrie mit einer spürbaren Stimmungsaufhellung. Sowohl der Einkaufsmangerindex als auch die Unternehmensumfrage des Statistikamts Insee verbesserten sich im August und deuten auf eine steigende Binnennachfrage hin. Nachdem die Zurückhaltung der Industrie mit rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen in der ersten Jahreshälfte zu einer Stagnation des BIP beigetragen hatte, zeichnet sich im dritten Quartal eine leichte Beschleunigung der Konjunktur ab. Die Schweizer Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2026 deutlich stärker als erwartet. Bereinigt um die Lizenzeinnahmen der grossen Sportverbände legte das reale BIP um 1,9 % zu. Getragen wurde die Dynamik vor allem von der Chemie- und Pharmabranche, die ihre Produktion erheblich ausweitete. In Teilen wurde dieser kräftige Anstieg im dritten Quartal wieder korrigiert. Insgesamt verläuft die Wachstumsentwicklung der Schweizer Wirtschaft entlang ihres langfristigen Potenzialwachstums. Die chinesische Wirtschaft zeigt weiterhin ein zweigeteiltes Bild. Während Hightech-Industrien und Exporte dynamisch wachsen, bleiben Konsum, Investitionen und die Industrieproduktion insgesamt schwach. Belastend wirken speziell die anhaltende Korrektur am Immobilienmarkt sowie die Folgen der Energieversorgungsstörungen.

Schweiz: Reales Bruttoinlandsprodukt



Quellen: SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 2026 Q2

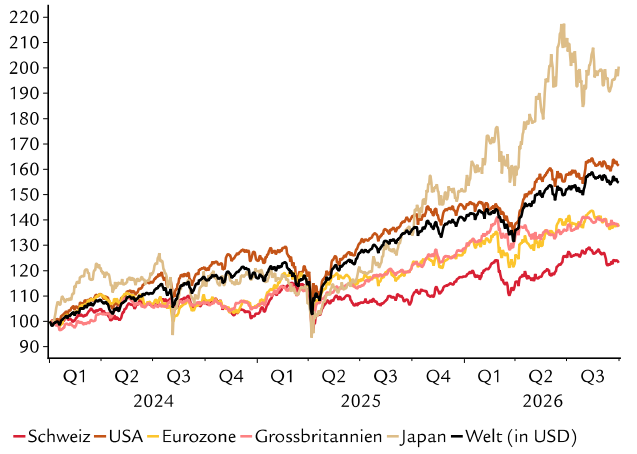
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Starke Gewinne, vor allem von KI-Aktien, trugen zur Erholung des US-Markts bei. Zwischen dem aktuellen (rund 26) und dem erwarteten KGV (rund 20) klafft eine grosse Lücke. Eurozonenaktien blieben im August hinter dem US-Markt zurück, jedoch nur in Lokalwährung. Wie die USA hatte die Eurozone eine der stärksten Berichtssaisons seit Jahren. US-Aktien profitierten im September von starken Unternehmensgewinnen und dem KI-Boom, während europäische und Schweizer Aktien verhaltener tendierten. Der deutsche Markt blieb hinter den US-Technologiewerten zurück.

Aktienmärkte*	31.12.25	30.09.26	YTD	Q3
Schweiz (SPI)	18 219	19 612	7,6%	-2,0%
USA (S&P 500)	6 846	7 652	11,8%	2,0%
Euroland (MSCI)	1 876	2 030	8,2%	-2,3%
GB (FTSE 100)	9 931	10 606	6,8%	1,0%
Japan (Nikkei 225)	50 339	66 754	32,6%	-4,7%
Welt (MSCI in USD)	4 430	4 903	10,7%	1,6%

* in Lokalwährung

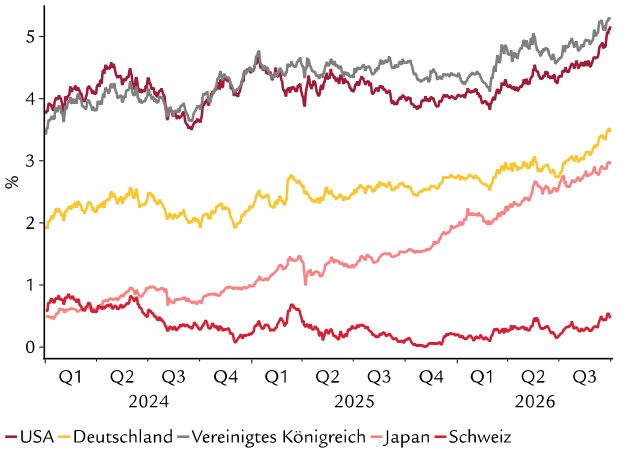


Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 30.09.2026

Zinsen

Die Renditen von US-Treasuries sanken nach tieferen Juli-Inflationszahlen vs. Juni und schwachen Einzelhandelsumsätzen. USD-IG-Spreads waren stabil, USD-HY-Spreads verengten sich. Wie im Juli stiegen die Renditen deutscher Staatsanleihen im August aufgrund höherer Öl- und Gaspreise sowie steigender Inflationserwartungen. EUR-IG- und HY-Spreads verengten sich erneut, was auf ein robustes Kreditmarktumfeld hindeute. Die Kerninflation blieb im Monat Juli über den Erwartungen bei 2,6%. Die Renditen zehnjähriger Gilts stiegen im August, IG-Spreads verengten sich nur leicht. Die Kerninflation in der Schweiz hielt sich im Juli stabil bei 0,3%. Die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen sanken, während Schweizer IG-Spreads sich leicht ausweiteten.

	Geldmärkte 3 Monatszinssätze		**Kapitalmärkte** 10-jährige Staatsanleihen	
	31.12.25	30.09.26	31.12.25	30.09.26
Schweiz	-0,08%	-0,03%	0,32%	0,58%
USA	3,52%	4,08%	4,17%	5,29%
Deutschland	2,03%	2,62%	2,86%	3,59%
Grossbritannien	3,72%	3,91%	4,48%	5,42%
Japan	0,71%	1,30%	2,06%	3,05%



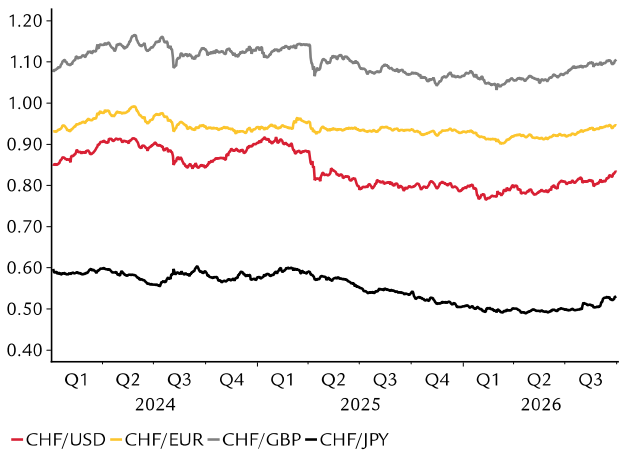
Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 30.09.2026

Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD wertete im August handelsgewichtet 1,2% ab, unter anderem wegen angekündigter Rückkäufe langlaufender US-Staatsanleihen. Der EUR gewann gegenüber CHF und USD dank besserer Konjunkturdaten, erscheint mit EUR/USD über 1.10 jedoch überbewertet. Das GBP legte gegenüber dem USD zu. Der CHF blieb gegenüber dem EUR schwach; EUR/CHF stieg zeitweise auf 0.94.

Devisenmärkte	31.12.25	30.09.26	YTD	Q3
CHF/USD	0.79	0.83	5,4%	3,5%
CHF/EUR	0.93	0.95	1,9%	2,8%
CHF/GBP	1.07	1.11	4,1%	3,6%
CHF/JPY	0.51	0.53	5,1%	7,1%



Quellen: SNB, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 30.09.2026

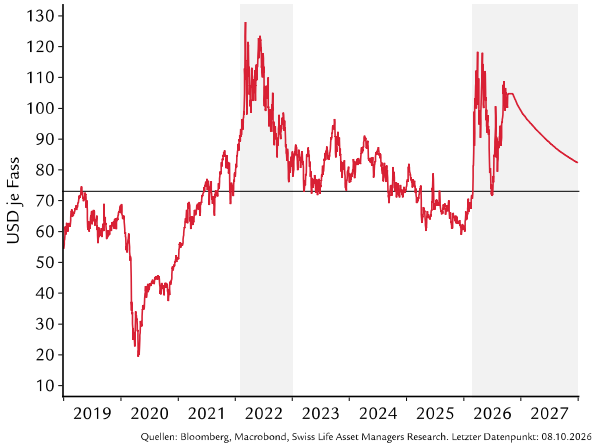
Performance und Anlagepolitik der aktiven Anlagegruppen

Performance	Q3	YTD	2025	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland PM	-1,7%	-0,8%	-0,2%	• Titelselektion	→ positiv
SBI Domestic AAA – BBB TR	-1,8%	-1,1%	-0,2%	• Übergewicht Kreditrisiko	→ negativ
Obligationen CHF Ausland PM	-1,4%	-0,5%	0,9%	• Titelselektion	→ positiv
SBI Foreign AAA – BBB TR	-1,4%	-0,7%	0,5%	• ÜG Kreditrisiko, Durationspositionierung	→ negativ
				ÜG = Übergewicht	
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global Aggregate PM (CHF hedged)	-4,5%	-5,5%	-0,2%	• Durationpositionierung USD / GBP / EUR	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	-4,0%	-5,1%	0,1%	• ÜG Kreditrisiko	→ negativ
Obl. Global Staaten+ PM (CHF hedged)	-3,8%	-4,8%	-1,0%	• Durationpositionierung GBP / EUR / USD	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-3,4%	-4,6%	-1,0%	• ÜG SSA Sektor (EUR) • ÜG Peripherie	→ negativ → negativ
Obl. Global Unternehmen Short Term PM (CHF hedged)	-1,1%	-1,6%	1,4%	• Titelselektion • Zinskurvenpositionierung	→ positiv → negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	-1,1%	-1,7%	1,3%	• ÜG Kreditrisiko	→ negativ
Obl. Global Unternehmen PM (CHF hedged)	-4,2%	-4,8%	2,2%	• Sektorallokation • Durationpositionierung EUR / USD	→ positiv → negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-4,2%	-4,9%	2,5%	• Kreditrisikopositionierung	→ neutral
Obl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	-2,1%	-2,5%	2,5%	• ÜG Duration und Zinskurvenpositionierung • Höherer Zinsertrag ("Carry") • ÜG Kreditrisiko	→ negativ → positiv → neutral
Obl. EMMA Unternehmen PM (CHF hedged)	-3,7%	-4,8%	3,8%	• Titelselektion • Durationspositionierung	→ positiv → negativ
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	-3,4%	-4,5%	3,8%	• ÜG Kreditrisiko	→ neutral
				ÜG = Übergewicht	
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	2,8%	5,1%	5,7%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	1,7%	4,3%	5,2%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	2,5%	4,4%	4,3%		
KGAST Immo-Index	1,5%	3,6%	4,5%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz PM	-2,1%	7,2%	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	-2,0%	7,6%	17,8%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps PM	-1,1%	6,5%	13,6%	• ÜG EMS Chemie, Sonova, UG ZH Flughafen	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	-0,6%	8,3%	16,9%	• ÜG Aryzta, UG DSM, Georg Fischer, Clariant	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex PM	-2,6%	5,2%	13,4%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Global					
Aktien Global Protect Flex PM (CHF hedged)	-0,6%	7,5%	10,5%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	-0,9%	1,4%	2,8%	• Übergewicht Aktien	→ positiv
Customized Benchmark	-1,1%	0,7%	2,7%	• Selektion Aktien Global (ÜG EM & EU)	→ negativ
BVG-Mix 25	-0,6%	2,7%	4,0%	• Selektion Aktien Schweiz	→ neutral
Customized Benchmark	-0,8%	1,9%	4,0%	• Selektion Obligationen Global	→ negativ
BVG-Mix 35	-0,5%	3,9%	5,0%	• Selektion Immobilien Schweiz	→ positiv
Customized Benchmark	-0,6%	3,0%	5,2%		
BVG-Mix 45	-0,3%	5,1%	6,2%		
Customized Benchmark	-0,4%	4,2%	6,4%		
BVG-Mix 75	0,4%	9,1%	9,5%		
Customized Benchmark	0,4%	7,9%	9,8%		
BVG-Mix 100	0,5%	11,0%	-		
Customized Benchmark	0,9%	10,5%	-		

Ausblick

Die Weltwirtschaft zeigt sich trotz geopolitischer Spannungen und höheren Energiepreisen bemerkenswert robust. Zwar sorgen die Konflikte im Nahen Osten und steigende Energiepreise kurzfristig für zusätzlichen Inflationsdruck, doch bleiben breit abgestützte Zweitrundeneffekte bislang aus. Entsprechend dürfte die US-Notenbank trotz erhöhter Gesamtinflation vorerst an ihrer abwartenden Haltung festhalten. In der Eurozone wird für die kommenden Monate zwar mit einer etwas höheren Energieinflation gerechnet, mittelfristig dürfte der Preisdruck jedoch begrenzt bleiben. Auch in Deutschland werden steigende Gaspreise infolge knapper Speicher und anhaltender Lieferengpässe die Inflation vorübergehend erhöhen, ohne jedoch einen breiten Inflationsschub auszulösen. Frankreich profitiert von einer moderaten Konjunkturerholung, dürfte aber weiterhin unter seinem langfristigen Wachstumspotenzial bleiben. Entsprechend wird die Inflation dort mittelfristig wieder unter die Marke von 2% sinken. Die Schweizer Wirtschaft entwickelt sich derzeit dynamischer als erwartet und wird weiterhin von der expansiven Geldpolitik der SNB gestützt. Das kräftige Wachstum der Binnennachfrage hat zu einer Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen geführt. Dennoch sind bislang keine Anzeichen einer Überhitzung erkennbar.

Rohölpreis (Sorte Brent inklusive Futureskontrakte)



Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 08.10.2026

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	Übergewichtung

Duration bei Obligationen	
kurz:	-
neutral:	CHF, JPY
lang:	GBP, USD, EUR

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

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 Oktober 2026