

April 2026

Zinsen und Anleihen

Irakkrieg führt zu höheren Spreads und Zinsen

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Mär. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Mär. 2026*	Year-to-date*
US	4.4%	47 BP	25 BP	86 BP	2 BP	8 BP
Eurozone	3.1%	43 BP	22 BP	92 BP	9 BP	14 BP
UK	5.0%	74 BP	50 BP	97 BP	4 BP	14 BP
CH	0.4%	19 BP	10 BP	75 BP	7 BP	-4 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE; BP = Basispunkte.
* Entwicklung bis 26. März. Quelle: Bloomberg

USA

- US-Staatsanleiherenditen legten im März zu, da höhere Energiepreise die Inflationsorgen wieder aufkeimen liessen. Die Spreads von USD Investment Grade (IG) und High Yield (HY) weiteten sich aus wegen der Befürchtung, dass höhere Energiekosten und Zinsen die Konjunktur dämpfen könnten.
- Das Fed liess die Leitzinsen im März unverändert und dürfte den temporären Inflationsanstieg ignorieren und 2026 eine Zinssenkung vornehmen.

Eurozone

- Europas Anfälligkeit für steigende Energiepreise liess im März in Deutschland die Staatsanleiherenditen und Spreads stärker steigen als in den USA.
- Die EZB hielt ihre Leitzinsen im März stabil, räumte aber steigende Inflationsrisiken ein. Daher erwarten wir für 2026 nun eine Zinserhöhung durch die EZB.

Vereinigtes Königreich

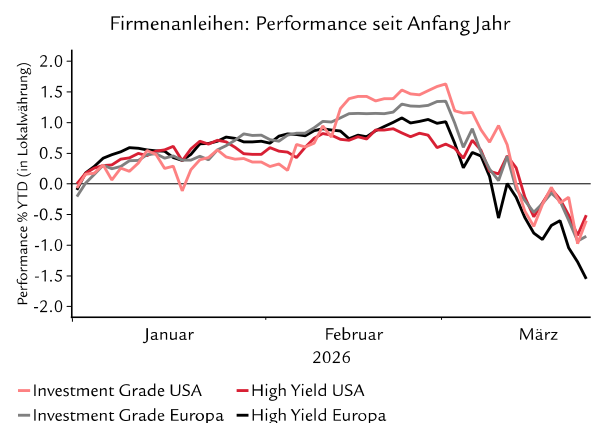
- Britische IG-Spreads weiteten sich aus. Wegen der Lage im Nahen Osten äusserte sich die Bank of England sehr restriktiv. Die Renditen 2-jähriger Staatsanleihen stiegen daher stärker als die 10-jähriger.
- Für 2026 erwarten wir nun eine Leitzinserhöhung durch die Bank of England um 25 Basispunkte (BP).

Schweiz

- Höhere Renditen von Schweizer Staatsanleihen entlang der Kurve; leicht weitere IG-Kreditspannen.
- Die SNB liess den Leitzins im März bei 0%. Sie erwartet, dass die Inflation kurzfristig steigt, sich aber mittelfristig in der Komfortzone bewegt. Für 2026 rechnen wir nicht mit Zinsschritten der SNB.

Energieschock treibt Zinsen und Spreads in die Höhe

Der Irakkrieg unterbrach den Verkehr durch die Strasse von Hormus, was Ängste vor einer anhaltenden Energieknappheit schürte und die Öl- und Gaspreise stark in die Höhe trieb. Das stark von Öl- und Flüssiggasimporten abhängige Europa ist stärker von höheren Preisen betroffen als die USA mit ihrer grossen Inlandsproduktion. Daher stiegen Inflationserwartungen und Zinsen in der Eurozone stärker an. Höhere Energiepreise und Zinsen belasten die Wachstumsaussichten und weiten die Spreads aus, weil Firmenkosten steigen, Konsumausgaben und Margen sinken sowie Ausfall- und Rezessionsrisiken zunehmen. Transport, Produktion, Chemie, Luftverkehr, Logistik und Industrie stehen vor grossen Kostenschöcks, während der Energiesektor im Kreditbereich seit Jahresbeginn eine Outperformance erzielte. Die steigenden Spreads und Zinsen führten zu negativen IG- und HY-Gesamtrenditen mit einer negativen Performance seit Jahresbeginn als Folge, v. a. bei EUR HY. Wegen der grossen Unsicherheit könnten die Märkte kurzfristig in Richtung unseres Negativszenarios abdriften, bevor sie sich stabilisieren, sollte unser Basisszenario einer Deeskalation eintreten. Daher dürften sich die IG- und HY-Kreditspannen nächsten Monat ausweiten und wir bleiben bei Schweizer IG-Anleihen neutral. Unsere Einmonats-sicht auf die Duration sieht höhere Renditen in den USA und Europa und ist in der Schweiz bei zehnjährigen Laufzeiten neutral.



Aktien

Irakkrieg führt zu Korrektur

Regionale Aktienmärkte	Mär. 2026*	Year-to-date*
USA	-5.7%	-5.4%
Eurozone	-8.6%	-2.7%
Vereinigtes Königreich	-8.0%	1.8%
Schweiz	-8.9%	-3.9%
Schwellenländer	-9.9%	3.5%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.
* Entwicklung bis 26. März. Quelle: Bloomberg

USA

- Nach einem schwachen Februar erzielte der US-Markt im März eine klare Outperformance. Der Hauptgrund dafür ist, dass die USA Nettoenergieexporteur sind und US-Energiefirmen von steigenden Öl- und Gaspreisen profitierten.
- Trotz starkem Gewinnwachstum bleibt die Marktbewertung hoch.

Eurozone

- Trotz der Unterperformance im März liegen die europäischen Aktienmärkte seit Jahresbeginn immer noch über den USA.
- Besonders stark betroffen waren Konsumgüter- und Industriewerte mit Einbussen von über 10% im März.
- Die Bewertung liegt am oberen Ende der neutralen Bandbreite.

Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt ist neben den Schwellenländern und Kanada der einzige verbleibende grosse Markt mit einer positiven Performance seit Jahresbeginn.

Schweiz

- Der Schweizer Aktienmarkt korrigierte im März stärker als die übrigen Märkte, obwohl er sonst ein defensiver Markt ist.
- Vor allem zyklische Titel wie Geberit, Sika und Roche korrigierten um rund 15%.

Schwellenländer

- Die Schwellenländer korrigierten, vor allem in Asien, im März stark. Doch schneiden sie auch 2026 von den grossen Märkten immer noch am besten ab.
- Korea büsste im März in USD 15% ein, Indien 12% und Südafrika 22%. Der VAE-Aktienmarkt sank im März um 16%, während Saudi-Arabien um rund 2% zulegte.

Kriege, Ölpreisspitzen und Aktienmärkte

Wenig überraschend belasteten der Irakkrieg und die steigenden Öl- und Gaspreise die Performance globaler Aktien. Am besten hielt sich der US-Markt, da das Land Nettoexporteur von Öl und Gas ist, während Europa und die Schwellenländer, primär Nettoimporteure, grössere Verluste verzeichneten.

In der Vergangenheit folgten Kriege, Ölpreisspitzen und geopolitische Krisen einem ähnlichen Muster: starke kurzfristige Aktienkorrekturen gefolgt von Erholungen, sobald sich die Lage entspannte.

Grosse Ölpreisspitzen und Aktienperformance

Talshöhe	Bewegung um rund 50%	Ölpreisanstieg (%)	Dauer des Ölpreisanstiegs (in Wochen)	Reaktion von S&P500, als Brent 50% höher	Reaktion von MSCI Europe, als Brent 50% höher	Veränderung S&P500 über 12 Monate nach Brent-Anstieg um 50%	Veränderung MSCI Europe über 12 Monate nach Brent-Anstieg um 50%
Jan.74	Feb.74	237	1	-4	-2	-16	-18
Feb.79	Jun.79	49	14	5	3	12	-1
Jul.86	Aug.86	58	3	3	7	36	19
Nov.88	Jan.89	48	8	7	5	24	27
Jun.90	Aug.90	56	8	-6	-3	12	0
Feb.99	Mär.99	53	6	5	2	14	27
Jul.00	Sept.00	43	6	3	3	-26	-28
Dez.08	Mär.09	47	12	-5	-9	43	43
Jan.16	Mär.16	49	7	7	6	19	14
Apr.20	Mai.20	88	2	5	3	45	31
Dez.21	Mär.22	52	13	-5	-6	-8	5
Durchschnitt		71	7	1	1	14	11
Median		52	7	3	3	14	14
Feb.26	Mär.26	50	4	-3	-6		

Quelle: JP Morgan.

Seit 1970 gab es elf historische Präzedenzfälle für Ölpreisbewegungen um 50% und mehr. Sie zeigen einen mittleren Ölpreisanstieg von 71% innerhalb von rund sieben Wochen. Die anfängliche Aktienreaktion war in den USA und in Europa durchschnittlich verhalten. Dann kam es zu einem überdurchschnittlichen Rückgang bis zum 23. März 2026. In der Vergangenheit wurde die Aktienperformance aber schliesslich positiv, mit einem Zwölf-Monats-Mediangewinn von rund 14%.

Das Umfeld ist derzeit sehr volatil. Gemäss unserem Basisszenario einer Deeskalation dürften sich die Aktienmärkte in den nächsten ein bis drei Monaten analog dem historischen Muster erholen. Mehrere andere Risiken bleiben bestehen, etwa die Besorgnis über KI-Überinvestitionen und die Private-Credit-Krise. Hingegen sind die Bewertungen gesunken und wir sehen in unserem Basisszenario vor allem für europäische und Schwellenländeraktien Aufwärtspotenzial.

Währungen

USD: Comeback als Fluchtwährung

	Mär. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	-2.4%	-1.9%	↘
EUR/CHF	0.9%	-1.5%	→
GBP/USD	-1.1%	-1.1%	↘
USD/JPY	2.4%	2.0%	↗

* Entwicklung bis 26. März. Quelle: Bloomberg

USA

- Der USD schlug im März alle Hauptwährungen, weil er im Irankrieg seinen Status als Fluchtwährung wiedererlangt hat (siehe Haupttext rechts).
- Unsere USD-Sicht ist positiv, weil die geopolitischen Risiken im Nahen Osten hoch bleiben dürften und die Realzinsdifferenzen unterstützend bleiben.

Eurozone

- Da die Wirtschaft der Eurozone anfälliger für Energiepreisschocks ist als die US-Wirtschaft, büsste EUR/USD bis Mitte März über 3% ein. Doch die restriktive Haltung der EZB an ihrer Märzsession stützte die Gewinne gegen Monatsende.
- Der USD dürfte gut gestützt bleiben und daher halten wir an unserer negativen Sicht auf EUR/USD fest.

Vereinigtes Königreich

- Im März verlor das GBP vs. USD nur rund 1% und legte vs. EUR zu. Der Fakt, dass Grossbritannien über einen grossen Sektor fossiler Brennstoffe verfügt, hat sicherlich geholfen, ebenso wie die restriktive Äusserung der Bank of England im März.
- Gemäss unserer Sicht eines stärkeren USD bleiben wir bei GBP/USD negativ und bei GBP/EUR neutral.

Schweiz

- Nach ersten Gewinnen im März büsste der CHF vs. EUR deutlich ein. Die SNB signalisierte an ihrer Märzsession keine Notwendigkeit, ihre Politik anzupassen, und bekräftigte ihre Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, was im Gegensatz zum relativ restriktiven Tonfall der EZB steht.
- Wir bleiben bei EUR/CHF neutral und bei USD/CHF positiv.

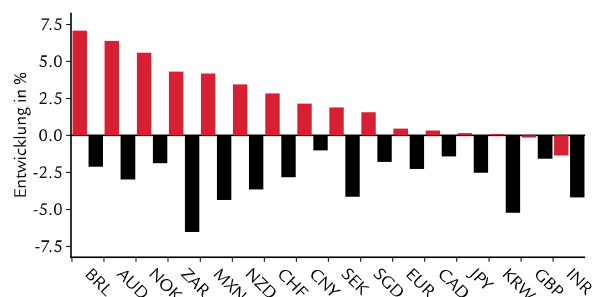
Japan

- Der JPY verlor vs. den USD in der ersten Märzhälfte und stabilisierte sich dann nahe der 160er-Marke, als die Hoffnung auf eine Deeskalation die Anlegerstimmung aufhellte.
- Wir bleiben bei unserer positiven Sicht auf USD/JPY.

Abhängigkeit von Energieimporten als Devisentreiber

Für den USD hat sich durch den Irankrieg das Blatt gewendet. Nachdem der Dollar unter Präsident Trump wegen unberechenbarer US-Politik gelitten hatte, gewann er bereits vor Kriegsbeginn dank des Supreme-Court-Zollentscheids und der Ernennung Kevin Warshs zum Fed-Chef wieder Vertrauen. Der Irankrieg befeuerte die USD-Gewinne, da er bei einem globalen Energiepreisschock als sicherer Hafen gilt. Im März schlug er alle grossen Industrie- und Schwellenländerwährungen (s. Grafik). Als Nettoenergieexporteur ist die US-Wirtschaft besser gegen hohe Energiepreise geschützt. Höhere Benzinpreise wirken am stärksten auf die Inflation, während reichlich lokales Erdgas das Risiko von Kostenspitzen bei Wärme- und Stromproduktion mindert. Die relative Währungsperformance seit Kriegsbeginn war somit primär auf die Abhängigkeit von Energieimporten zurückzuführen. Besonders anfällig sind Schwellenländer wie Südafrika, Südkorea und Indien, deren Währungen im März einen Dämpfer erlitten. Der CNY konnte sich aber behaupten. China ist der global grösste Ölimporteur, hat aber enorme Lagerbestände, um eine temporäre Verknappung der physischen Ölversorgung zu überbrücken. Zudem wird der USD/CNY-Kurs von den Behörden gesteuert. Bei den Industrieländern zeigten die Währungen Kanadas und Norwegens, beides grosse Nettoölexporteur, eine Outperformance. Selbst im Basisszenario einer Normalisierung des Tankerverkehrs durch die Strasse von Hormus 2026 dürften die Energiepreise wegen Lieferkettenverwerfungen und Risikoprämien weit über dem Vorkriegsniveau verharren. Der USD kann somit von den geopolitischen Risiken im Nahen Osten profitieren, die nicht so rasch nachlassen dürften. Unsere USD-Sicht bleibt daher für die nächsten drei Monate konstruktiv.

Entwicklung ausgewählter Währungen 2026 vor und nach Ausbruch des Irankriegs



■ Vor dem Krieg: 31.12.2025-28.02.2026
 ■ Seit Ausbruch: 28.02.2026-26.03.2026

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 26.03.2026

Asset Allocation

Geopolitik dominiert Renditen der Anlageklassen

Der März im Rückblick

- Globale Aktien gerieten unter grossen Druck, weil der Krieg im Nahen Osten und zunehmende ölgetriebene Inflationsängste die Stimmung trübten. Schwellenländer- und japanische Aktien litten in Lokalwährung am meisten.
- Die Renditen auf Staatsanleihen stiegen im März an, da die Märkte wegen Inflationsängsten erneute Zinserhöhungen einpreisten.
- Die Spreads auf Firmenanleihen weiteten sich im März aus, bleiben aber im historischen Durchschnitt tief.
- Der USD wertete handelsgewichtet im März auf.

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	neutral
Globale IG-Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Globale Aktien	Übergewichtung

IG = Investment-Grade. Quelle: Swiss Life Asset Managers

- In unserem Basisszenario zum Irankrieg gehen wir kurz- bis mittelfristig von einer Öffnung der Strasse von Hormus und rückläufigen Ölpreisen aus. Nur in einem Negativszenario würden die aktuellen Öl- und Gaspreise noch länger bestehen, was die Inflationsrisiken deutlich erhöhen würde. Selbst in diesem Szenario würden wir davon ausgehen, dass Inflationsrisiken die Wachstumssorgen beherrschen.
- Wir bleiben in globalen Aktien Übergewichtet. Obschon eine schnelle Lösung die ursprünglichen Bedingungen nicht ganz wiederherstellt, werden Aktien durch die anhaltend starke Ertragsdynamik gestützt und neigen dazu, temporäre Schocks zu ignorieren.
- Wir sind in Schweizer Aktien Übergewichtet, da der jüngste Ausverkauf unverhältnismässig erscheint und weder die defensive Sektorzusammensetzung des Marktes noch die anhaltend starken Fundamentaldaten führender Schweizer Firmen reflektiert.
- Bei Firmenanleihen bleiben wir untergewichtet. Trotz der jüngsten Ausweitung bleiben die Spreads gegenüber dem historischen Mittel eng, was das Renditepotenzial einschränkt und vs. Aktien eine ungenügende Risikokompensation bietet.
- Bei Staatsanleihen bleiben wir neutral.
- Bei Sachwerten wie NAV-basierten Schweizer Immobilien, bei denen Marktdynamik und Nachfrage unterstützend wirken, sind wir Übergewichtet.

Mit Turbulenzen in Multi-Asset-Portfolios umgehen

Der März machte deutlich, wie schnell sich bei zunehmender Unsicherheit die Märkte verschieben können. Anhaltender Inflationsdruck, höhere Realrenditen und der Irankrieg hielten die Volatilität hoch und gaben den Anlegern keine klaren Signale zu Timing und Richtung.

Fast alle grossen Anlageklassen rentierten negativ, es gab kein Entrinnen. Globale Aktien sowie Staats- und Firmenanleihen gaben nach. Sogar Gold, in der Regel ein sicherer Hafen, brach ein, weil steigende Realrenditen seine Attraktivität schmälerten und die Anleger ihre Absicherungspositionen auflösten. Derweil kam es wieder zu einer positiven Korrelation zwischen Aktien und Staatsanleihen, was die Diversifikationsvorteile beschränkte und beide Seiten der klassischen 60/40-Allokation (60% Aktien, 40% Anleihen) unter Druck setzte.

Gesamtrendite Anlageklassen (seit Anfang März)

MSCI World unhedged USD	-6.0%
MSCI EMU Net Total Return EUR	-8.9%
Swiss Market Index CHF	-10.5%
Bloomberg Global Agg Treasuries TR unhedged USD	-3.1%
Bloomberg Global Agg Corporate TR unhedged USD	-2.7%
Gold	-16.0%

Quelle: Bloomberg. Letzter Datenpunkt: 23.03.2026

In diesem Umfeld wird Resilienz immer wichtiger. Sachwerte wie Infrastruktur, ausgewählte Rohstoffe und Immobiliensegmente schützen vor Inflationschocks und geopolitischer Volatilität, unterstützt durch vertraglich vereinbarte Erträge und eine physische Angebot-Nachfrage-Dynamik. In diesem unsicheren Umfeld bleiben Aktien angesichts der zwei möglichen Szenarien eine vergleichsweise robuste Option. Entspannt sich die geopolitische Lage, können die Aktienmärkte die bessere Stimmung schnell wieder einpreisen. Hält hingegen die hohe Inflation an oder kommt es gar zu einer leichten Stagflation, sind Aktien immer noch attraktiver als Anleihen, da Firmengewinne und Preissetzungsmacht teilweise Schutz bieten. Anleihen sind steigenden Zinsen stärker ausgesetzt. Insgesamt sind Sachwerte für Resilienz und Aktien für Aufwärtspotenzial ein ausgewogener Mix für die schwierige Marktlage von heute.

Swiss Life Asset Managers



Sven Kreitmair
Portfolio Manager Fixed Income
sven.kreitmair@swisslife-am.com
in sven_kreitmair



Andreas Homberger
Head Quantitative Equities
andreas.homberger@swisslife-am.com
in andreas_homberger



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in damian_künzi



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in florence_hartmann



Stephanie Zwick
Head Multi Asset
stephanie.zwick@swisslife-am.com
in stephanie_zwick

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research



Erstellt und verabschiedet durch die Abteilung Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.