

Mai 2026

Zinsen und Anleihen

Deeskalation führte zu Spread-Erholung

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Apr. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Apr. 2026*	Year-to-date*
US	4.4%	7 BP	22 BP	80 BP	-9 BP	2 BP
Eurozone	3.0%	3 BP	18 BP	82 BP	-15 BP	4 BP
UK	5.0%	8 BP	52 BP	92 BP	-7 BP	9 BP
CH	0.4%	5 BP	11 BP	73 BP	-1 BP	-6 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.
* Entwicklung bis 30. April. Quelle: Bloomberg

USA

- Die Deeskalation (Waffenruhe, Friedensgespräche) im Irakkrieg führte zu einem Rückgang der Risikoprämien. So verengten sich die USD-Spreads in Investment Grade (IG) und High Yield (HY) im April. Die Energiepreise und Inflationserwartungen verharrten auf hohen Niveaus, und die US-Staatsanleihenrenditen waren entsprechend ziemlich stabil.
- Wir erwarten eine Fed-Zinssenkung um 25 BP im September 2026 und für 2027 eine weitere Senkung, was sich mit den Medianprognosen des Fed deckt.

Eurozone

- Nach den steigenden Staatsanleihenrenditen im März sanken die Renditen zwei- bis fünfjähriger deutscher Bundesanleihen. Die zehnjährige Rendite stieg im April leicht an. Die EUR-Kreditspannen verengten sich stärker als ihre Pendanten in USD.
- Die EZB dürfte den Leitzins im Juni 2026 auf 2.25% anheben.

Vereinigtes Königreich

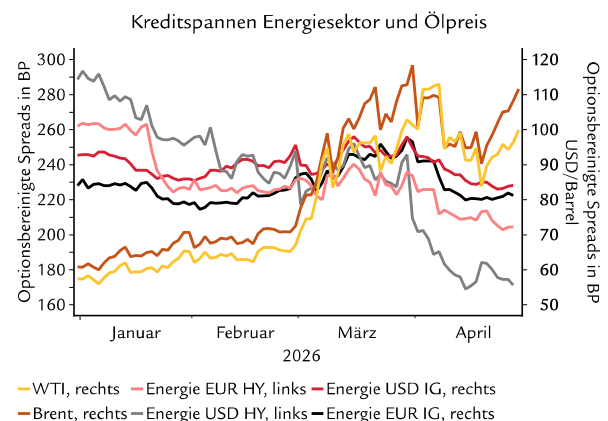
- Ähnlich wie in der Eurozone verengten sich die IG-Spreads und die Renditen zehnjähriger Gilts stiegen.
- Die Bank of England will bei einem «grösseren oder länger anhaltenden Schock» die Geldpolitik straffen. Wir erwarten für Juni einen Zinsschritt, bevor die Geldpolitik 2027 auf neutral gelockert wird.

Schweiz

- Die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen stiegen im April. Die Schweizer IG-Kreditspannen blieben im April und seit Jahresbeginn recht stabil.
- Die SNB dürfte den Leitzins 2026 bei 0% belassen.

Spread-Outperformance bei Energie seit Jahresbeginn

Wegen steigender Öl-/Gaspreise im März, die im April hoch blieben, war der Energiesektor 2026 bisher einer der stärksten Performer der Kreditmärkte. USD-Indizes profitierten wegen des höheren Energieexposure stärker als EUR-Indizes (Anteil bei USD HY 10%, USD IG 9% vs. EUR IG 4%, EUR HY 2%). Bei IG variierte dies in den fünf Teilssektoren: 1. Die Spreads in Exploration und Produktion (E&P) sowie Raffinerie und Vermarktung verengten sich 2026 am stärksten. E&P profitiert direkt von höheren Rohstoffpreisen mit einem raschen, weitgehend unverwässerten Effekt auf das E-BITDA und den freien Cashflow. Raffinerien und Vermarkter profitierten von breiteren Crack Spreads, Verwerfungen an den Produktmärkten (z. B. Diesel, Kerosin) und der Neubewertung der Lagerbestände. 2. Die anderen Sektoren integrierte Energie, Gasverteilung und Ölfelddienstleistungen hinkten hinterher wegen stärker diversifizierter Geschäftsmodelle, die das Aufwärtspotenzial verwässern, regulierter oder nicht rohstoffgebundener Erträge. Eine anhaltende Störung der Strasse von Hormus dürfte den Kreditmarkt insgesamt über höhere Zinsen und schwächeres Wachstum belasten – insbesondere in Europa im Vergleich zu den USA. Gemäss unserem Basisszenario dürften die Ölpreise in den kommenden Monaten allerdings sinken. Daher bleibt unsere Einmonatssicht auf IG- und HY-Spreads sowie auf zwei- und zehnjährige Staatsanleihen in den USA, der Eurozone und der Schweiz neutral.



Aktien

Trendwende im April

Regionale Aktienmärkte	Apr. 2026*	Year-to-date*
USA	9.3%	4.3%
Eurozone	5.1%	2.5%
Vereinigtes Königreich	0.4%	4.5%
Schweiz	2.7%	-0.2%
Schwellenländer	16.0%	15.8%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.
* Entwicklung bis 30. April. Quelle: Bloomberg

USA

- Im April schlug der US-Aktienmarkt in der Hoffnung auf ein Ende des Irankriegs um.
- Die US-Berichtssaison hat begonnen und bisher fällt sie gut aus, was den Markt auch aus fundamentaler Sicht stützt.
- KI- und Tech-Aktien erholten sich im April stark. Die Magnificent 7 legten im April um 16.7% zu.
- Trotz starkem Gewinnwachstum ist die Marktbeurteilung wieder sehr hoch.

Eurozone

- Die europäischen Märkte entwickelten sich im April erneut schlechter als der US-Markt.
- Besonders stark betroffen waren Konsumgüter- und Industriewerte mit Einbussen von über 10%.
- Die Bewertungen liegen am oberen Ende der neutralen Bandbreite.

Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt ist der defensivste Markt und ist von den grossen Aktienmärkten der Industrieländer auch am tiefsten bewertet.

Schweiz

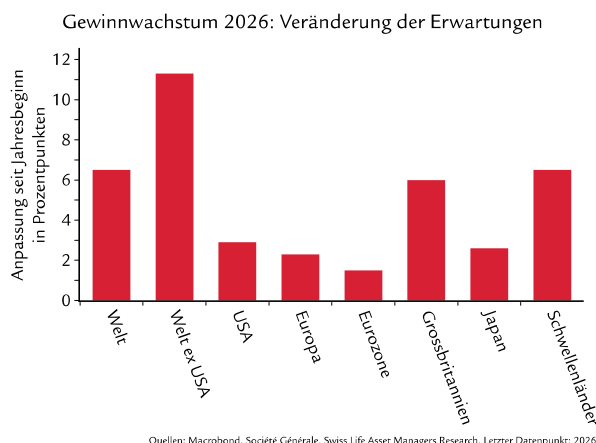
- Der Schweizer Aktienmarkt erzielte im April eine deutliche Underperformance.
- Der starke Franken, der grosse Effekt der höheren Energiepreise und die schwache Performance der Indexschwergewichte wirkten sich negativ auf den Markt aus.

Schwellenländer

- Die Schwellenländer schlugen sich im April mit Abstand am besten (und im März mit Abstand am schlechtesten). Sie sind der einzige Markt mit zweistelligen Renditen 2026.
- Die asiatischen Märkte führten die Erholung an (Korea +35%, Taiwan +29% und Indien +10%). Tech-Aktien wie SK Hynix und Samsung legten im April um über 60% bzw. 30% zu.

Gewinnwachstum und Berichtssaison

Der Krieg im Nahen Osten lenkte die Aufmerksamkeit der Anleger von den 2026 äusserst starken Fundamentaldaten ab. Erstens korrigierten die Analysten die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr stark nach oben. Seit Jahresbeginn sind die Erwartungen für das Gewinnwachstum im Jahr 2026 in allen grossen Aktienmärkten gestiegen (siehe Grafik unten). Für den globalen Aktienmarkt ohne die USA liegen die Gewinnrevisionen für 2026 seit Jahresbeginn sogar im zweistelligen Bereich, getragen von Korea.



Zweitens übertraf die Berichtssaison bisher die Erwartungen. In den USA überraschten die Umsätze bisher mit 2% und die Gewinne mit satten 10%. Es wird erwartet, dass das Ergebnis je Aktie im Jahresvergleich um 14–17% wachsen wird (mehr als in den vier vorangegangenen Quartalen), wozu Tech-Aktien rund 9% beitragen dürften. Die geschätzten Umsatz- und Gewinnwachstumsraten gehören zu den höchsten der letzten drei Jahre. Für das Gesamtjahr 2026 wird das Gewinnwachstum aktuell auf 18–19% prognostiziert. In Europa fiel die Berichtssaison moderater aus: Der Umsatz entsprach den Erwartungen und der Gewinn lag rund 4.5% über den Prognosen. Die Schwellenländer stechen hervor. Hier wird für 2026 ein Gewinnwachstum von über 40% erwartet. In Korea wurden die Prognosen drastisch revidiert: Das erwartete Wachstum dürfte dieses Jahr von rund 100% auf 200% ansteigen. Angesichts dieser äusserst guten Ergebnisse und Projektionen sowie der Hoffnung auf ein Ende des Irankriegs bleibt unsere Sicht auf die Aktienmärkte positiv. Das robuste Gewinnwachstum bietet solide fundamentale Unterstützung für weiteres Aufwärtspotenzial an den Märkten.

Währungen

USD: Das Blatt hat sich gewendet

	Apr. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	1.5%	-0.2%	↘
EUR/CHF	-0.6%	-1.4%	→
GBP/USD	2.5%	0.6%	↘
USD/JPY	-1.4%	-0.1%	↗

* Entwicklung bis 30. April. Quelle: Bloomberg

USA

- Nachdem der USD im März etwas an Boden gewonnen hatte, entwickelte er sich im April negativ und büsste handelsgewichtet 1.9% ein. Hochzinswährungen wie Schwellenländerwährungen und der AUD profitierten am meisten, beflügelt durch die bessere Risikostimmung der Anleger.
- Unsere USD-Sicht bleibt positiv, weil die geopolitischen Risiken im Nahen Osten hoch bleiben dürften und die Realzinsdifferenzen unterstützend bleiben.

Eurozone

- EUR/USD machte die Märzverluste teilweise wett und legte im April um über 2% zu. Neben der temporären Deeskalation im Irankrieg stützte die Erwartung von EZB-Zinserhöhungen den EUR.
- Wir halten allerdings die Erwartungen des Marktes bezüglich Zinserhöhungen durch die EZB für zu aggressiv, und der USD dürfte gut gestützt bleiben. Daher bleiben wir bei unserer negativen Sicht auf EUR/USD.

Vereinigtes Königreich

- Im April legte das GBP vs. USD um 2.5% und vs. EUR um 1.3% zu. Die Markterwartungen für weitere Zinsschritte durch die Bank of England stützten die Währung.
- Entsprechend unserer Sicht eines stärkeren USD bleiben wir bei GBP/USD negativ und bei GBP/EUR neutral.

Schweiz

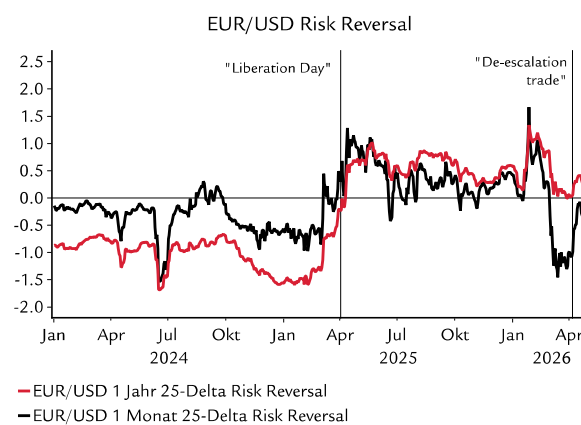
- Nach starken Bewegungen im März handelte EUR/CHF im April in engen Bahnen. Die Märkte halten die SNB bei der Bekämpfung der übermässigen CHF-Stärke weiterhin für sehr glaubwürdig.
- Wir bleiben bei EUR/CHF neutral und bei USD/CHF positiv.

Japan

- Bei JPY/USD tat sich im April nicht viel, doch am letzten Handelstag des Monats zog der JPY stark an.
- Unsere Einmonatssicht auf USD/JPY ist neutral.

Risikostimmung schlägt um, Risiken bleiben bestehen

Der Irankrieg prägte auch im April das Geschehen. Nach einer «Risk-off»-Phase im März, in der die Anleger vor Energiepreisbewegungen in den USD flüchteten, büsste der USD im April etwas an Stärke ein. Wegen einer angekündigten Waffenruhe und Friedensgesprächen erwarteten die Märkte eine rasche Lösung. Daher schwächte sich der USD auf breiter Basis ab, wobei die renditestärkeren AUD, GBP, BRL und MXN besonders gut abschnitten. Sogenannte Risk Reversals (vgl. Grafik unten) bilden dies gut ab. Im Falle von EUR/USD heisst das, dass sich die Anleger bei positiven Risk Reversals mehr Sorgen über die Euro-Aufwertung machen und umgekehrt. Nach der Deeskalation stiegen die Risk Reversals bei EUR/USD über einen Monat an, obwohl sie die Märzbewegung nicht ganz umkehrten. Die Risiken in der aktuellen Marktpositionierung dürften aber hoch bleiben. Bei anhaltenden oder wieder eskalierenden Spannungen könnte der USD als Fluchtwährung schnell wieder nachgefragt sein. Zudem stützt Europas stärkere Exponiertheit gegenüber höheren Energiepreisen unseren negativen Mai-Ausblick auf EUR/USD. Die vorläufigen April-Inflationszahlen der Eurozone zeigten zwar den erwarteten Anstieg der Energie- und Benzinpreise, aber Zweit-rundeneffekte bleiben noch aus. Die Kerninflation sank im April gar leicht. Derweil verfolgten die Märkte die Sitzungen der vier grossen Zentralbanken (Fed, EZB, Bank of England und Bank of Japan) Ende April genau. Bei den Zinsen waren richtigerweise keine Massnahmen zu erwarten, aber die Kommunikation wurde gespannt verfolgt. Die Märkte preisen drei Zinsschritte der EZB bis Jahresende ein, was wir als zu aggressiv erachten (wir erwarten nur einen). Dies macht den Euro anfällig für angepasste Zinserwartungen, was die Zinsdifferenz vs. USD weiter verringern würde.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 30.04.2026

Asset Allocation

Dynamik nutzen, Risiken aktiv steuern

Der April im Rückblick

- Globale Aktien legten dank verhaltenem Optimismus bezüglich einer möglichen Lösung des Irankriegs zu. Starke Firmengewinne und das robuste globale Wachstum unterstützten zusätzlich. Viele regionale Aktienindizes erholten sich wieder auf das Vorkriegsniveau, obwohl europäische und Schweizer Aktien nach wie vor hinterherhinken.
- Die Renditen globaler Staatsanleihen sanken im April, die Renditen von CHF-Staatsanleihen blieben weitgehend stabil.
- Die Spreads von Firmenanleihen verengten sich wieder auf das Vorkriegsniveau und werden erneut historisch eng gehandelt.
- Der USD wertete im April handelsgewichtet ab.

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

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

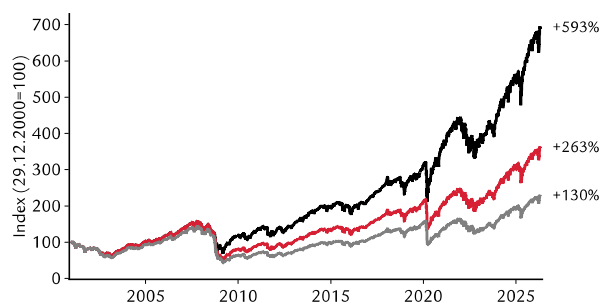
IG = Investment-Grade. Quelle: Swiss Life Asset Managers

- Entsprechend unserem Basisszenario einer kurz- bis mittelfristigen Lösung des Irankonflikts bleiben wir in Risikoanlagen übergewichtet.
- Da aber die globalen Aktienmärkte weitgehend auf das Vorkriegsniveau zurückgekehrt sind und eine Lösung zunehmend einpreisen, bleiben wir übergewichtet, aber bauten unsere Position leicht ab.
- Das verbleibende Übergewicht wird unterstützt durch das starke Gewinnmomentum, den US-Software-Sektor, der nicht mehr mit einer Prämie zum breiteren Aktienmarkt gehandelt wird, und die unterstützende globale Wachstumsdynamik.
- Wir reduzierten unser Übergewicht in Schweizer Aktien wegen fehlender kurzfristiger Impulse leicht. Doch bleiben wir angesichts der defensiven Sektorzusammensetzung und starker Fundamentaldaten führender Schweizer Firmen leicht übergewichtet.
- Das Untergewicht in Firmenanleihen bleibt, da sich die Spreads auf ein historisch tiefes Niveau verengten, was das Renditepotenzial beschränkt und eine vs. Aktien ungenügende Risikokompensation bietet.
- Unsere Positionierung in Staatsanleihen ist neutral.
- Wir bleiben in Sachwerten wie NAV-basierten Schweizer Immobilien übergewichtet. Hier sehen wir eine günstige Marktdynamik und eine nachhaltig gestützte Nachfrage.

Die Kosten von Market Timing

Die Aktienmärkte zeigen sich äusserst robust: Die meisten grossen Indizes notieren trotz fehlender Lösung auf oder nahe dem Niveau vor dem Irankrieg. Dies zeigt, dass unsere ursprüngliche Marktpositionierung mit einem Aktienübergewicht richtig war. Statt auf Schlagzeilen zu reagieren, zeigten die Märkte erneut, dass sie die geopolitische Unsicherheit ignorieren können, wenn die zugrunde liegenden Fundamentaldaten weitgehend unterstützend sind. Wichtig ist, dass unsere Aktienübergewichtung zusammen mit gezielten Verlustminderungsmaßnahmen umgesetzt wurde. Die Portfolios waren nicht auf ein binäres geopolitisches Ergebnis ausgerichtet, sondern so konstruiert, dass sie Schocks absorbieren. Allokationen in Sachwerte boten eine effektive Absicherung gegen Angebots- und Inflationsrisiken verbunden mit möglichen Störungen rund um die Strasse von Hormus. Gleichzeitig lieferten alternative Strategien wie Trendfolge und Engagements in diversifizierten Hedgefonds nicht korrelierte Renditequellen und halfen, die Volatilität in Zeiten hektischer Märkte zu dämpfen.

Auswirkung des Verpassens der höchsten täglichen Aktienrenditen



— MSCI World, voll investiert
— MSCI World ohne die 10 besten Tage
— MSCI World ohne die 20 besten Tage

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Zeitspanne: 29.12.00-24.04.26

Market Timing bei Aktienmärkten in Bezug auf geopolitische Ereignisse ist sehr schwierig, da Kurse oft schnell reagieren und Umkehrungen eintreten können, lange bevor die Unsicherheit ausgeräumt ist. Indem die Portfolios investiert blieben und die oben erwähnten Absicherungselemente integrierten, partizipierten sie an der Erholung der Aktienmärkte, ohne sich ganz den Abwärtsrisiken auszusetzen. Unsere Aktienüberzeugung kombiniert mit einem disziplinierten Risikomanagement bestätigt uns darin, in Aktien übergewichtet zu bleiben, um effektiv durch das unsichere, aber chancenreiche Umfeld zu navigieren.

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 VIIs 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.