

Juni 2026

Zinsen und Anleihen

Höhere Zinsen nach höherer US-Inflation

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Mai 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Mai 2026*	Year-to-date*
US	4.4%	7 BP	27 BP	72 BP	-6 BP	-6 BP
Eurozone	2.9%	-10 BP	8 BP	79 BP	-3 BP	1 BP
UK	4.8%	-20 BP	34 BP	85 BP	-7 BP	2 BP
CH	0.4%	0 BP	11 BP	74 BP	1 BP	-5 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkt
* Entwicklung bis 29. Mai. Quelle: Bloomberg

USA

- Unerwartet hohe US-Inflationszahlen im April trieben im Mai die Staatsanleihenrenditen entlang der Kurve deutlich nach oben. Die USD-Kreditspannen verengten sich jedoch sowohl im High Yield (HY) als auch im Investment Grade (IG).
- Das Fed hält den Leitzins stabil und wertet die Inflation als temporären Energieschock.

Eurozone

- Die Renditen deutscher Bundesanleihen und die EUR-Kreditspannen gingen leicht zurück. Die Gesamtrendite von EUR-Anleihen entwickelte sich besser als USD-Anleihen.
- Die EZB dürfte den Leitzins im Juni und September um je 25 BP anheben, da sie Inflationsrisiken offenbar stark gewichtet.

Vereinigtes Königreich

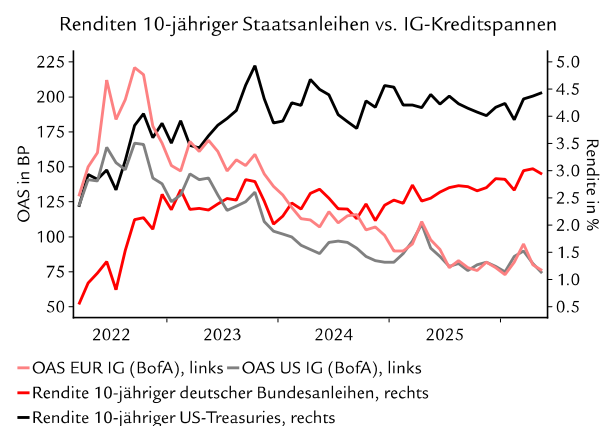
- Nach schwachen Konjunktur- und Inflationszahlen fielen die 10-jährigen Gilt-Renditen im Mai. Wie in den USA verengten sich die IG-Spreads.
- Die Bank of England kündigte an, ihre Geldpolitik bei einem «grösseren oder länger anhaltenden Schock» zu straffen. Wir erwarten einen Zins-schritt im September 2026.

Schweiz

- Energiepreise trieben die Inflation im April von 0.3 auf 0.6%. Die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen stiegen vorübergehend. Die Schweizer IG-Kreditspannen blieben seit Jahresbeginn stabil.
- Die SNB dürfte den Leitzins bei 0% belassen und erst Ende 2027 in Richtung neutral anheben.

Spreads sind mit Staatsanleihenrenditen korreliert

Die empirische Korrelation zwischen Staatsanleihenrenditen und Kreditspannen ist meist negativ: Steigende Zinsen gehen oft mit starkem Wachstum und höheren Inflationserwartungen einher, senken das Ausfallrisiko und verengen die Spreads. In Risk-off-Phasen gilt das Gegenteil. Positiv kann die Korrelation werden, wenn Inflation eher von negativen Schocks als von robuster Nachfrage getrieben ist, etwa durch Angebotsstörungen oder steigende Inflationserwartungen, und Zentralbanken trotz schwächerem Wachstum straffen. Dann spiegeln höhere Zinsen verschärfte Finanzbedingungen wider, erhöhen das Ausfallrisiko und weiten die Spreads aus. Seit Mitte 2022 haben sich die Spreads trotz steigender Renditen zehnjähriger Anleihen verengt. Wegen höherer Energiepreise sind die Zinsen weiter gestiegen, was bei anhaltend hohen Zinsen das Risiko einer positiven Korrelation erhöht. Eine längere Schliessung der Strasse von Hormus würde Unternehmensfundamentaldaten über höhere Energiepreise, verschärfte Finanzbedingungen und schwächeres Wachstum zusätzlich belasten und Firmen aus der Eurozone stärker treffen als US-Unternehmen. Wir erwarten weiter sinkende Ölpreise in den kommenden Monaten. und bleiben daher bei IG-, HY- und Schweizer IG-Spreads neutral. Im Juni erwarten wir tiefere Renditen bei US-Staatsanleihen, im Euroraum und in der Schweiz.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 06/2026

Aktien

Halbleiter-Rally

Regionale Aktienmärkte	Mai 2026*	Year-to-date*
USA	5.2%	10.9%
Eurozone	4.1%	8.0%
Vereinigtes Königreich	0.5%	6.8%
Schweiz	3.4%	4.2%
Schwellenländer	9.7%	25.6%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.
* Entwicklung bis 29. Mai. Quelle: Bloomberg

USA

- Der US-Aktienmarkt wuchs im Mai dank einer starken Rally bei den Halbleitertiteln und einem soliden Ende der Berichtssaison um 5.2%.
- Der Philadelphia Semiconductor Index (SOX) legte seit Jahresbeginn 79% und seit Ende März 67% zu.
- Die allgemeine Markt rally bleibt jedoch hoch konzentriert, wobei die sehr geringe Marktbreite in erster Linie von Halbleitertiteln getragen wird.
- Trotz starkem Gewinnwachstum ist die Marktbewertung wieder sehr hoch (KGV von 26).

Eurozone

- Aktien der Eurozone entwickelten sich im Mai weitgehend wie der US-Markt und blieben seit Jahresbeginn nur 1.8% hinter dem US-Markt zurück.
- Diese Performance ist angesichts des begrenzten Exposure der Region in KI- und Halbleitertiteln bemerkenswert. Gleichzeitig ist das Gewinnwachstum deutlich schwächer als in den USA.

Vereinigtes Königreich

- Das Vereinigte Königreich erzielte im Mai wegen seines defensiven Sektorprofils und seines geringen Technologie-Exposure eine Underperformance.

Schweiz

- Der Schweizer Aktienmarkt hinkte aufgrund seiner Sektorzusammensetzung weiter hinterher.

Schwellenländer

- Schwellenländer erzielten im Mai dank ihrem grossen Exposure in KI-Infrastruktur weiterhin eine Outperformance. Die grössten Technologieunternehmen machen rund 35% des Index aus.
- Ähnlich wie in den USA ist die Marktbreite gering. Die grössten Tech-Firmen wie Samsung oder SK Hynix legten seit Jahresbeginn um 150 bis 250% zu.
- Die Gewinne stützen jedoch die Rally. In den Schwellenländern dürfte das Gewinnwachstum 2026 rund 40% betragen, in Korea könnten die Gewinne um über 100% wachsen.

Halbleiter-Rally, Berichtssaison und der Markt

Halbleitertitel legten dieses Jahr stark zu, mit Gewinnen zwischen 50 und 250%, und in den letzten drei Jahren sogar noch stärker. Ähnliche Muster wurden während der Tech-Blase im Jahr 2000 beobachtet, und wie damals wird uns gesagt, dass «dieses Mal anders ist». Die Bewertungen von Halbleitertiteln erscheinen v. a. in den USA hoch (siehe Tabelle unten). Der Halbleiterindex wird bei einem KGV von rund 70 gehandelt und AMD bei einem KGV von über 170. Bei asiatischen Titeln zeigt sich ein anderes Muster: Obwohl die Kursentwicklung stärker war, bleibt die Bewertung mit einem KGV von 20 bis 25 relativ moderat. Angesichts des erwarteten Gewinnwachstums scheinen diese Bewertungen nicht übertrieben. US-Halbleitertitel erscheinen teuer und etwas hochgespielt, während asiatische Aktien weiterhin zu vernünftigen Preisen gehandelt werden. In beiden Fällen müssen jedoch die extremen Wachstumsraten und Margen in den nächsten Jahren anhalten, um die Bewertungen zu rechtfertigen. Dies ist alles andere als sicher und bedingt, dass die Rechenleistung um jeden Preis maximiert werden muss, um die Vorteile der KI zu nutzen.

Titel	Performance YTD in %	KGV (zurück)	KG 2027	Gewinnwachstum 2026
Micron Technology	263%	48.5	9.9	538%
AMD	138%	176.5	38.8	73%
Nvidia	20%	39.3	17.9	85%
ASML	53%	54.4	34.1	27%
TSMC	54%	32.0	19.3	127%
Samsung	202%	28.8	6.2	465%
SK Hynix	260%	21.8	5.7	356%
Philadelphia Semiconductor Index	83%	71.5	22.5	95%
Korea Stock Market	110%	24.0	7.7	125%

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 28.05.2026

Die letzte Berichtssaison lieferte v. a. in den USA und den Schwellenländern hervorragende Ergebnisse. Die aktuellen Erwartungen gehen für die Industrieländer 2026/2027 von einem Gewinnwachstum von 12 bis 18% aus, bei den Schwellenländern 2026 von rund 40% und 2027 von 20%. Die Nettogewinnrevisionen sind klar positiv. Trotz dieser positiven Entwicklung haben die Risiken zugenommen. Inflation und Zinsen sind gestiegen, Teile der US-Aktienmärkte weisen Anzeichen einer Blase auf und die geopolitischen Spannungen sind nach wie vor hoch.

Derzeit bleiben wir bei einem positiven Ausblick für Aktien, primär gestützt durch eine starke Gewinndynamik, die für die nächsten ein bis zwei Quartale anhalten dürfte. Doch wir haben unser ganzjähriges Performanceziel von rund 10% bei globalen Aktien bereits erreicht. Weitere deutliche Marktgewinne dürften uns daher zu einer vorsichtigeren Haltung veranlassen.

Währungen

Raum für weitere USD-Stärke

	Mai 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	-0.6%	-0.7%	↘
EUR/CHF	-0.7%	-2.2%	→
GBP/USD	-1.1%	-0.1%	↘
USD/JPY	1.7%	1.6%	→

* Entwicklung bis 29. Mai. Quelle: Bloomberg

USA

- Der USD machte seine Verluste aus dem Vormonat teilweise wett und wertete im Mai handelsgewichtet rund 1% auf. Die ausbleibende Beilegung des Iran-Konflikts und steigende Erwartungen an Zinserhöhungen durch das Fed (siehe Haupttext) stützten den USD.
- Unsere USD-Sicht bleibt positiv, weil die geopolitischen Risiken im Nahen Osten hoch und die Realzinsdifferenzen unterstützend bleiben dürften.

Eurozone

- Im Mai büsste der EUR vs. USD ein, legte aber vs. GBP und JPY zu. Insgesamt blieb der EUR auf handelsgewichteter Basis unverändert.
- Wir halten die Markterwartungen bezüglich Zinserhöhungen durch die EZB für zu aggressiv und erwarten, dass der USD gut gestützt bleibt. Daher bleiben wir bei unserer negativen Sicht auf EUR/USD.

Vereinigtes Königreich

- Nach starken Kursgewinnen im April wertete das GBP im Mai vs. EUR und USD ab. Unerwartet schwache Inflationszahlen und tiefere Erwartungen bezüglich Leitzinserhöhungen durch die Bank of England trugen zur GBP-Schwäche bei.
- Wir bleiben bei unserer negativen Sicht auf GBP/USD und unserer neutralen Sicht auf GBP/EUR.

Schweiz

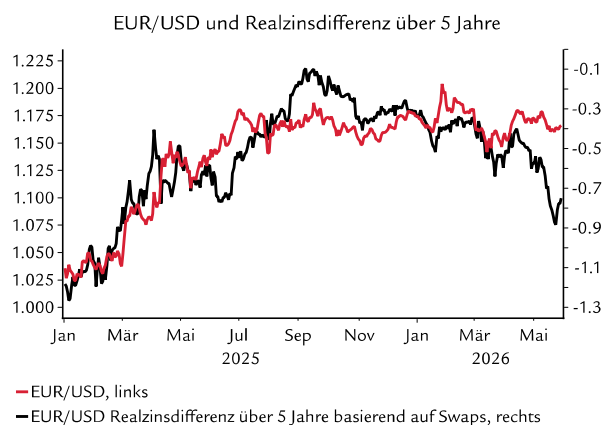
- Der Mai war für die CHF-Wechselkurse ein ereignisloser Monat, da der Handel vs. EUR und USD in engen Bahnen stattfand.
- Wir bleiben bei EUR/CHF neutral und bei USD/CHF positiv.

Japan

- Im Mai erholte sich der Wechselkurs USD/JPY von seinem starken Einbruch Ende April.
- Der JPY bleibt unter Abwertungsdruck, aber das Risiko von Währungsinterventionen dürfte den USD/JPY nahe an der 160er-Marke halten. Unsere Sicht auf USD/JPY ist daher neutral.

Beobachtung des Führungswechsels beim Fed

Wie erwartet, haben sich im Mai viele Wechselkursentwicklungen vom April umgekehrt. Im April schwächte sich der USD allgemein ab, weil der Optimismus im Nahostkonflikt nach der Ankündigung des Waffenstillstands zunahm. Im Mai jedoch war der USD wieder in der Gunst der Anleger, als sich die Gespräche zwischen dem Iran und den USA hinzogen und die Hoffnungen auf eine baldige Öffnung der Strasse von Hormus schwanden. Den USD stützte im Mai auch die neue Einpreisung der Fed-Erwartungen durch die Finanzmärkte, von Senkungen Mitte April bis zu fast einem Zinsschritt bis Dezember 2026. Derweil wurde die aggressive Einpreisung von Zinsschritten durch die EZB etwas reduziert. Grund dafür waren die Inflationszahlen aus den USA und in Europa weniger die Inflation als vielmehr beunruhigendere Wachstumszahlen. Der bessere mittelfristige US-Wirtschaftsausblick, stark getrieben durch den anhaltenden Boom der KI-Investitionen, führte ebenfalls zu höheren Realzinsen in den USA auf Sicht von fünf Jahren. Wir glauben, dass die aktuelle Differenz zum EUR einen noch tieferen Wechselkurs EUR/USD bedeuten würde (siehe Grafik), zumal die Vertrauenskrise bezüglich US-Institutionen abgeklungen ist. Was hat bisher eine noch stärkere USD-Aufwertung verhindert? Gut möglich, dass Devisenanleger inmitten des Führungswechsels beim Fed noch vorsichtig sind. Es besteht ein gewisses Risiko, dass der politische Druck auf das Fed das FOMC unter dem neuen Fed-Chef Kevin Warsh zu einer zu lockeren Geldpolitik bewegen könnte. Angesichts des zunehmenden Inflationsrisikos dürfte das FOMC die Leitzinsen dieses Jahr jedoch unverändert lassen und die Lage beobachten. Die FOMC-Sitzung am 17. Juni und die Pressekonferenz werden für Anleger entscheidend sein, um den Stil und die politische Haltung des neuen Fed-Chefs einzuschätzen.



Asset Allocation

Aufwärtspotenzial nutzen, aber gut diversifiziert

Mai im Rückblick

- Globale Aktien legten trotz steigender Renditen von US-Treasuries und anhaltender geopolitischer Unsicherheit zu. Schwellenländer- und US-Titel schnitten am stärksten ab.
- Die Staatsanleihenrenditen stiegen an, weil die Aufwärtsrisiken für die Inflation anhielten.
- Die Spreads von US-Firmenanleihen verengten sich im Mai weiter, die europäischen blieben weitgehend unverändert.
- Der USD wurde im Verlauf des Monats handelsgewichtet stärker.

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

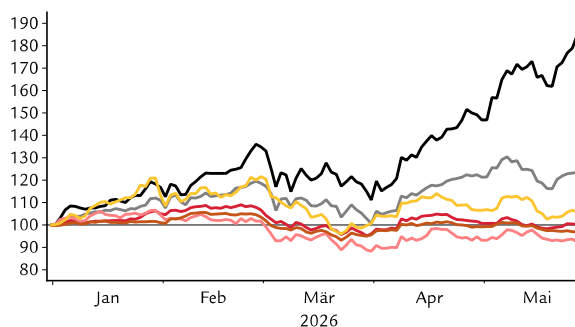
- Trotz des anhaltenden Iran-Konflikts erwarten wir weiterhin kurz- und mittelfristig eine Lösung, die unser Übergewicht in Risikoanlagen untermauert.
- Wir bleiben bei globalen Aktien übergewichtet, unterstützt durch eine solide Gewinndynamik, eine beherrschte Inflation und eine kontinuierliche Konjunkturerholung.
- Bei den Aktien bevorzugen wir weiterhin die USA und Schwellenländer, beides gestützt durch ein starkes Wachstum der Unternehmensgewinne und ein unterstützendes makroökonomisches Umfeld.
- Wegen ihrer Diversifikationsvorteile abseits von KI-Themen und ihrer robusten Unternehmensfundamentaldaten behalten wir unser Übergewicht in Schweizer Aktien bei.
- Bei Firmenanleihen bleiben wir vorsichtig, da Spreads weiterhin fast historisch tief gehandelt werden, was das Renditepotenzial einschränkt und im Vergleich zu Aktien nur eine ungenügende Risikokompensation bietet.
- Der jüngste Anstieg der Renditen von Staatsanleihen hat zwar deren Attraktivität erhöht, aber wir bleiben vorerst neutral.
- Wir bevorzugen weiterhin Engagements in Sachwerten, insbesondere in NAV-basierten Immobilien und Infrastruktur.

Schwellenländer auf der KI-Welle

Schwellenländeraktien profitieren am meisten vom KI-Investitionszyklus, wobei technologielastige Märkte in Asien, allen voran Taiwan und Südkorea, eine zentrale Rolle spielten. Ihre Dominanz in den Bereichen Halbleiter, Hardware und Lieferketten hat sie zu entscheidenden Treibern für die Einführung von KI gemacht, was sich in einer kräftigen Gewinndynamik und einer starken Aktienperformance niederschlägt.

Dieses Exposure hat die Renditen der Schwellenländeraktien immer mehr weg von traditionellen makroökonomischen Treibern hin zu strukturellen Wachstumsthemen verschoben. Die KI-Nachfrage stützte sowohl das Umsatzwachstum als auch die Belastbarkeit der Margen. Daher vergrösserte sich die Streuung innerhalb der Schwellenländer: KI-bezogene Sektoren und Märkte entwickelten sich deutlich besser als inländisch orientierte oder rohstoffgetriebene Segmente.

MSCI-EM-Indizes: Streuung der Sektoren



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 28/05/2026

Wir beurteilen dieses KI-getriebene Exposure der Schwellenländer zwar positiv und sehen es weiterhin als wichtigen strukturellen Wachstumspfeiler, legen aber auch Wert auf Diversifikation. In diesem Zusammenhang bieten Schweizer und europäische Aktien eine ergänzende Allokation und engagieren sich so in hochwertigen, global diversifizierten Unternehmen mit defensiveren Ertragsprofilen und geringerer Zyklizität. Dies trägt dazu bei, den konzentrierteren und technologiegetriebenen Charakter des KI-Exposure von Schwellenländern in einer breiteren Multi-Asset-Strategie auszugleichen.

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.