

Juli 2026

## Zinsen und Anleihen

Iran-Deeskalationsmeldungen beruhigen Märkte

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Juni 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Juni 2026*	Year-to-date*
US	4.4%	-4 BP	23 BP	75 BP	3 BP	-3 BP
Eurozone	2.9%	-8 BP	0 BP	79 BP	0 BP	1 BP
UK	4.7%	-11 BP	22 BP	86 BP	1 BP	3 BP
CH	0.2%	-13 BP	-3 BP	75 BP	1 BP	-4 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.  
\* Entwicklung bis 25. Juni. Quelle: Bloomberg

### USA

- Im Juni verflachte sich die US-Zinskurve, da die Kurzfristzinsen stiegen. USD-HY-Spreads verengten sich weiter, IG-Spreads blieben fast unverändert.
- Wir erhöhen unsere Schätzung des neutralen Leit-zinses von 3 auf 3.25%. Kevin Warsh schlug an seiner ersten Sitzung als Fed-Vorsitzender restriktive Töne an, aber das Fed dürfte die aktuell hohe Inflation ignorieren und 2026 keinen Zinsschritt vornehmen.

### Eurozone

- Bundesanleiherenditen am kurzen Ende stiegen, die Kurve verflachte sich. EUR-IG-/HY-Spreads verengten sich nach den Iran-Deeskalationsmeldungen, wobei die Gesamtrenditen USD-Papiere übertrafen.
- Wie erwartet hob die EZB am 11. Juni die Zinsen um 25 BP an und dürfte sie wegen Inflationssorgen im September um weitere 25 BP über neutral erhöhen.

### Vereinigtes Königreich

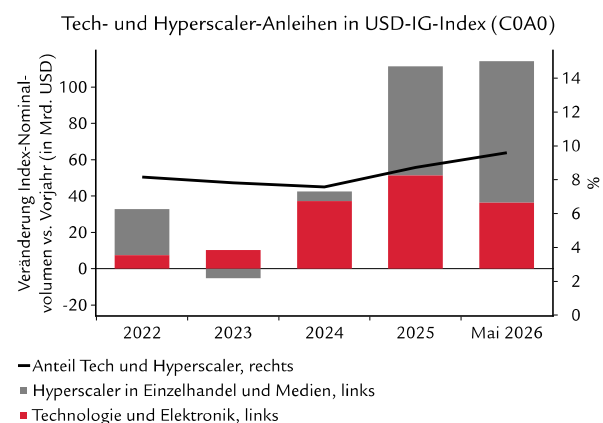
- Die Kerninflation stieg im Mai von 2.5 auf 2.6% – unter den Erwartungen. Die Renditen 10-jähriger Gilts sanken, britische IG-Spreads blieben stabil.
- Die Bank of England liess die Zinsen am 18. Juni unverändert. Die Inflation bleibt über dem Zielwert und das Wachstum ist schwach. Wie die Märkte erwarten wir einen Zinsschritt im September 2026.

### Schweiz

- Die Inflation blieb im Mai bei 0.6% und lag unter den Erwartungen. Im Juni sanken die Renditen leicht, die Spreads blieben weitgehend stabil.
- Bezüglich SNB erwarten wir bis auf Weiteres Nullzinsen.

## USD-IG-Hyperscaler-/Tech-Emissionen steigen

Seit 2022 wächst der ausstehende Nennwert des USD-IG-Hyperscaler-/Tech-Index viel schneller als der USD-IG-Firmenanleihenindex, v. a. wegen des Refinanzierungsbedarfs aufgrund der KI-Investitionen (Capex). Alles begann 2022/2023 mit der öffentlichen Version von ChatGPT als universell anwendbarem KI-Produkt, das zu massivem Nutzerwachstum und hoher Nutzungsintensität führte. Mit dem Infrastrukturausbau 2024/25 führten Hyperscaler mit hohem Capex ähnliche KI-Tools ein. 2026 kamen agentische KI-Modelle, die Aufgaben durchgängig ausführen und Anfragen autonom lösen können, was höheren, nachhaltigen KI-Capex erwarten lässt. Somit stieg der Nennwert der USD-IG-Hyperscaler-/Tech-Anleihen seit Anfang 2026 stärker als im gesamten 2025. Dieser grosse US-KI-Capex stützt über die Aktienbewertungen das BIP-Wachstum und den Vermögenseffekt für Konsumenten. Trotz engen Spreads sind Fundamentaldaten und technische Indikatoren neutral bis positiv, bei USD-IG-/HY-Anleihen sind wir für Juli neutral. Wegen hoher Bewertungen, mehr Inflation, höherer Zinsen und tieferer Wachstumserwartungen in Europa erwarten wir weitere EUR-HY-Spreads. Weil sich eine Lösung im Irankonflikt abzeichnet, preisen die Märkte einen freundlicheren Ausblick und tiefere Inflation ein. Für Juli erwarten wir entsprechend tiefere Renditen zwei-/zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und der EU sowie stabile Renditen für die Schweiz.



# Aktien

## Defensivere Haltung geboten

Regionale Aktienmärkte	Juni 2026*	Year-to-date*
USA	-2.9%	7.7%
Eurozone	3.3%	11.6%
Vereinigtes Königreich	1.1%	8.0%
Schweiz	5.2%	9.6%
Schwellenländer	0.5%	26.2%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.  
\* Entwicklung bis 25. Juni. Quelle: Bloomberg

### USA

- Die US-Märkte hinkten im Juni anderen Regionen hinterher, trotz Rally bei Halbleiteraktien.
- Der Philadelphia Semiconductor Index (SOX) legte im Juni um weitere 5% zu.
- Ohne KI- und Energieaktien wäre der S&P500 2026 im Minus.
- Trotz starkem Gewinnwachstum ist die Marktbewertung wieder sehr hoch (KGV von 25).

### Eurozone

- Der Aktienmarkt der Eurozone performte im Juni gut und liegt nun 2026 wieder über dem US-Markt.
- Finanzwesen, Technologie und Basiskonsumgüter schnitten im Juni am besten ab.

### Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt blieb im Juni unverändert.

### Schweiz

- Der Schweizer Markt entwickelte sich im Juni stark, v. a. an Tagen, an denen die globalen Aktienmärkte sanken.

### Schwellenländer

- Nach einem starken Start war die Performance im Juni wegen Rückschlägen bei Tech-Aktien schwach.
- Wie in den USA bleiben KI-(Infrastruktur)-Aktien der wichtigste Markttreiber.
- Der MSCI Emerging Markets Index ist mittlerweile stark konzentriert: Die vier grössten asiatischen Volkswirtschaften machen mehr als 75% des Index aus, Taiwan Semiconductor (TSMC) allein ist mit 15% gewichtet und der Gesamtindex mit 1200 Aktien ist nur so stark diversifiziert wie ein gleichgewichtetes Portfolio aus 30 Aktien.
- Taiwan macht heute 26% des Index aus, Südkorea 23%, China 20% und Indien 10%.
- Trotz starker Performance bleiben die Bewertungen vs. dem US- und dem globalen Markt attraktiv. Wichtige KI-Aktien notieren weiterhin mit einem KGV von 30.

### Vorsichtigere Haltung bei Aktien

Der Börsengang von SpaceX verlief wie erwartet erfolgreich und die Aktie legte in den ersten Tagen bis zu 50% zu. Es war der grösste Börsengang aller Zeiten, weitere noch grössere von Firmen wie Anthropic und OpenAI könnten später in diesem Jahr folgen. In der Vergangenheit waren grosse Börsengänge nicht besonders erfolgreich (s. Tabelle), da sie in der Regel in Phasen starker Marktperformance und hoher Bewertungen fielen. Die meisten Börsengänge schneiden zwar in der ersten Woche gut ab, aber die Einjahresperformance ist generell schwach – mit Palantir als grosser Ausnahme – und die mittleren Drawdowns liegen im ersten Jahr tendenziell bei rund 50%. Beim Kurs-Umsatz-Verhältnis ist SpaceX der mit Abstand teuerste Börsengang.

Unternehmen	Datum Börsengang	Performance 1 Woche	Performance 1 Jahr	Max. Draw-down 1 Jahr	Kurs-Umsatz-Verhältnis Börsengang
Space X	2026	37%			96
Palantir	2020	5%	153%	-5%	30
Alibaba	2014	-4%	-30%	-35%	42
Robinhood	2021	46%	-74%	-80%	33
Coreweave	2025	20%	87%	-65%	5
Meta (Facebook)	2012	-17%	-31%	-54%	28
Durchschnitt		15%	21%	-48%	27.6
Median		13%	-30%	-54%	30

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers, other sources. Letzter Datenpunkt: 22.06.2026

Weiter wichtig ist, dass das Nettoaktienangebot in den USA erstmals seit Jahren positiv wird, was zu mehr Kapitalemissionen und mehr ausstehenden Aktien führt, was wiederum das Ergebnis je Aktie verwässert. Eine solche Verwässerung ist in Schwellenländern ein dauerhaftes Merkmal und dürfte ein Hauptgrund für ihre langfristige Underperformance sein. JP Morgan geht davon aus, dass die Nettoemissionen 2026 und 2027 (streubesitzbereinigt) USD 1 Billion oder rund 2% der Marktkapitalisierung übersteigen werden – der schnellste Anstieg seit 1999. Gleichzeitig sind Aktienrückkäufe und freier Cashflow grosser Tech-Firmen fast auf null gefallen. Wir passten unsere Aktienstrategie im Juni an. Nach dem Börsengang von SpaceX und dem Friedensabkommen im Iran-Konflikt scheinen viele positive Entwicklungen inzwischen mehrheitlich eingepreist. IT- und Halbleitertitel dominieren, was zu einer zunehmend unausgewogenen Marktperformance führt. Die Erwartungen an KI-Aktien sind extrem hoch. So soll der Umsatz von SpaceX bis 2030 um das 100-Fache und die Gewinnmargen des S&P 500 bis 2028 von 14% auf fast 17% steigen. Derweil sind die Nettoemissionen zum ersten Mal seit Jahren positiv, obwohl die Emittenten weiterhin auf die Anleihenmärkte zurückgreifen. Insgesamt sind unseres Erachtens eine Pause und eine Konsolidierung angebracht.

# Währungen

## Erneueres Marktvertrauen in den USD

	Juni 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	-2.5%	-3.2%	↘
EUR/CHF	1.2%	-1.0%	→
GBP/USD	-2.0%	-2.1%	↘
USD/JPY	1.6%	3.2%	→

\* Entwicklung bis 25. Juni. Quelle: Bloomberg

### USA

- Bei Redaktionsschluss hatte der USD im Juni handelsgewichtet 2.7% aufgewertet. Haupttreiber waren solide US-Wirtschaftsdaten und die FOMC-Sitzung vom 17. Juni, die die Märkte als restriktiv einstufte. Sie überschatteten den potenziell für den USD negativen Effekt einer Deeskalation in Nahost. Letzteres führte zu einem starken Rückgang von Rohstoffwährungen wie AUD, NZD, CAD und NOK.
- Wir bleiben beim USD positiv, da die Realzinsdifferenzen bei der anhaltenden wirtschaftlichen US-Outperformance weiterhin unterstützend wirken.

### Eurozone

- Im Juni büsste der EUR vs. USD ein, legte aber vs. CHF und SEK zu.
- Wir denken, dass die Finanzmarkterwartungen an die EZB nun angemessener sind als noch vor einem Monat. Daher beruht unsere negative Sicht auf EUR/USD nun primär auf unserer Erwartung einer allgemeinen USD-Stärke.

### Vereinigtes Königreich

- GBP wertete im Juni vs. USD ab und vs. EUR leicht auf. Ähnlich wie bei der EZB wurden die Zinsschritterwartungen für die Bank of England wegen schwacher Daten durch die Finanzmärkte gesenkt.
- Wir bleiben bei unserer negativen Sicht auf GBP/USD und neutral bei GBP/EUR.

### Schweiz

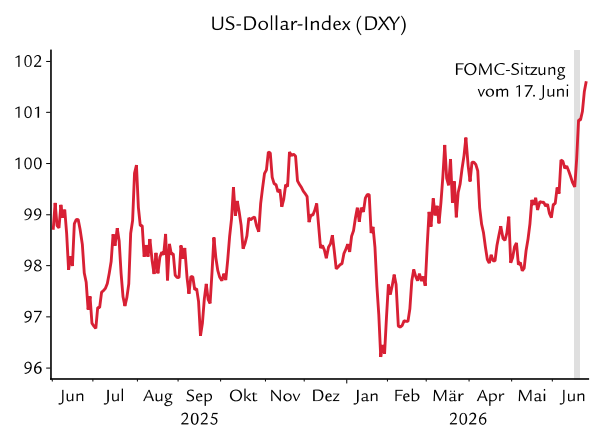
- Der CHF verlor im Juni handelsgewichtet fast 2%, weil die Märkte SNB-Zinsschritte auspreisten.
- Wir bleiben bei EUR/CHF neutral und bei USD/CHF positiv.

### Japan

- USD/JPY legte im Juni zu und durchbrach die 160-Marke. Der erwartete Zinsschritt der Bank of Japan half nicht, da die Zinsdifferenzen zu den USA nach wie vor gross sind.
- Unsere Sicht auf USD/JPY ist neutral, da das Risiko von Deviseninterventionen das Aufwärtspotenzial deckeln dürfte.

### Notenbank-Sitzungen bringen neuen Schwung

Wie in den letzten *Perspektiven* beschrieben, sprach (und spricht) die fünfjährige Realzinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone für eine weitere USD-Aufwertung. Diese fiel im Mai etwas schwach aus. Wir vermuteten, dass die Anleger vor dem Führungswechsel beim Fed Vorsicht walten liessen. Und effektiv gaben die erste Pressekonferenz von Kevin Warsh als neuem Fed-Chef und die Anhebung der Median-Zinsprognose der FOMC-Mitglieder dem USD neuen Auftrieb. Warsh, ein Skeptiker bezüglich Forward Guidance, äusserte sich zwar nicht zum künftigen Leitzinspfad, bekräftigte aber in der Pressekonferenz mehrmals die Preisstabilität als Ziel und zerstreute die Befürchtung, er stünde unter politischem Einfluss des Weissen Hauses. Da Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit des Fed bei Devisenanlegern wiederhergestellt sind, verlagerte sich deren Fokus auf fundamentalere Treiber wie Realzinsdifferenzen und die wirtschaftliche Outperformance der USA, was beides weiterhin für einen stärkeren USD spricht.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 24.06.2026

Anders als beim Fed war die EZB-Sitzung aus Sicht des Devisenmarkts kein grosses Ereignis, da sowohl der Zinsschritt um 25 Basispunkte als auch die geldpolitische Haltung von Präsidentin Lagarde bei der Pressekonferenz den Erwartungen der Anleger entsprachen. Der moderate Tonfall der SNB an ihrer Juni-Sitzung zementierte die Markterwartung, dass die SNB ihre Nullzinspolitik fortführt. Zusammen mit dem Bekenntnis der SNB, nötigenfalls am Devisenmarkt zu intervenieren, wurde der Trend eines schwächeren CHF im Juni unterstützt.

# Asset Allocation

Verwalten, nicht hinterherjagen

## Der Juni im Rückblick

- Globale Aktien legten trotz anhaltender geopolitischer Unsicherheit zu. Am stärksten schnitten Japan und die Schwellenländer ab.
- Die Staatsanleiherenditen waren volatil und zogen Anfang Juni an, um fast wieder auf das Niveau von Ende Mai zu sinken.
- Die europäischen Spreads verengten sich im Juni, die US-Spreads blieben weitgehend unverändert.
- Der USD erstarkte im Verlauf des Monats.

## Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

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

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

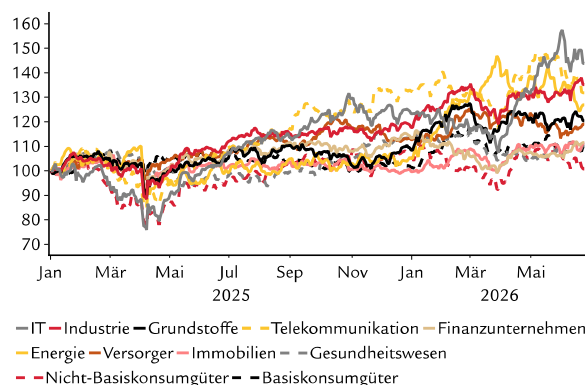
- In den letzten Monaten zahlte sich unsere konstruktivere Positionierung aus: Aktien erzielten starke Renditen. Doch je stärker die Rally, desto höher die Messlatte für die Zukunft.
- Wir sind nun vorsichtiger positioniert und stufen Aktien auf neutral herab. Die Messlatte ist höher geworden und im KI-Aktienhandel herrscht Gedränge, es fehlen kurzfristige Katalysatoren.
- Bei den Aktien reduzieren wir unser Übergewicht in den USA und den Schwellenländern, die beide vom KI-Komplex profitierten. Zudem implementieren wir ein Übergewicht in japanischen Aktien als zyklisches Gegengewicht, unterstützt durch Corporate-Governance-Reformen, bessere Firmen-Fundamentaldaten und kontinuierliches Gewinnwachstum.
- Wir bleiben in Firmenanleihen untergewichtet, da die Spreads sehr eng und das Risiko-Rendite-Profil asymmetrisch ist.
- Bei den Zinsen bleiben wir neutral, weil der Markt das geopolitische Risiko zu ignorieren beginnt und sich die langfristigen Renditen allmählich normalisieren dürften, anstatt sich drastisch in eine Richtung zu bewegen.
- Das Untergewicht in Firmenanleihen finanziert das Übergewicht in Sachwerten. Wir bevorzugen weiterhin Schweizer NAV-basierte Immobilien und Infrastruktur.

## Selektivität als Strategie:

### Investitionen in einen Markt mit kleinen Margen

Nach einer starken Marktphase bieten sich nun differenziertere Gelegenheiten am Aktienmarkt. Die Gesamtrenditen bleiben zwar unterstützend, aber die künftigen Renditeerwartungen gehen zurück. Gestiegene Bewertungen, höhere Gewinnerwartungen und die weiterhin konzentrierte Positionierung schränken den Spielraum für Fehler ein. Gleichzeitig entwickeln sich die Märkte weiter. Während die Performance in der Vergangenheit von ein paar wenigen bestimmt wurde, hat sich das Spektrum nun verbreitert. Das ist positiv, vereinfacht aber das Investieren nicht. Vielmehr bleibt die Dispersion zwischen Sektoren und Titeln hoch, obwohl die Performance des Index stabil zu sein scheint.

Sektordispersion (S&P 500)



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 24.06.2026

Dadurch wird das breite Beta-Exposure weniger effektiv und die Renditen werden zunehmend bestimmt durch eine Unterscheidung zwischen Firmen, die die hohen Erwartungen erfüllen können, und solchen, die dies nicht können, und zwischen umkämpften Segmenten und solchen, die eine ausgewogenere Positionierung bieten. Selektivität wird also zentral: in allen Anlageklassen mit komprimierten Risikoprämien, bei Aktien, bei denen die Gewinnstreuung zunimmt, und bei Themen, bei denen Positionierung ebenso wichtig ist wie Fundamentaldaten. Erfolg hat in diesem Umfeld immer weniger derjenige, der das breite Marktmomentum nutzt, sondern immer mehr derjenige, der erkennt, woher die nächste Mehrrendite kommen wird. Kurz: Wenn sich die Märkte verbreitern, aber die Dispersion fortbesteht, hängt der Erfolg weniger davon ab, ob man breit investiert ist, sondern mehr davon, ob man präzise positioniert ist.

## 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](mailto:info@swisslife-am.com).

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