

August 2026

Zinsen und Anleihen

Re-Eskalation im Iran befeuert Renditen im Juli

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Juli 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Juli 2026*	Year-to-date*
US	4.7%	23 BP	53 BP	80 BP	6 BP	2 BP
Eurozone	3.2%	32 BP	33 BP	79 BP	-1 BP	1 BP
UK	5.0%	28 BP	56 BP	88 BP	2 BP	5 BP
CH	0.4%	15 BP	15 BP	75 BP	0 BP	-4 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.

* Entwicklung bis 30. Juli. Quelle: Bloomberg

USA

- Die Re-Eskalation im Irankrieg und die Ölpreisvolatilität trieben die Renditen von US-Staatsanleihen im Juli nach oben. USD-IG-Spreads weiteten sich wegen des grossen Angebots langfristiger KI-Anleihen aus, USD-HY-Spreads weiteten sich leicht aus.
- Das Fed dürfte die Zinsen 2026 trotz hoher Inflation nicht ändern. Die Märkte unterstützen das Fed, indem sie die Renditen befeuern, aber die Risiken für unsere Sicht tendieren zu Zinserhöhungen.

Eurozone

- Deutsche Bundesanleihen stiegen entlang der Kurve, da höhere Ölpreise die Inflationserwartungen steigen liessen. EUR-IG & HY-Spreads sanken.
- Die EZB hat Inflationssorgen, aber das flauere Wachstum begrenzt den Umfang einer Straffung. Wir erwarten für September einen Zinsschritt von 25 BP.

Vereinigtes Königreich

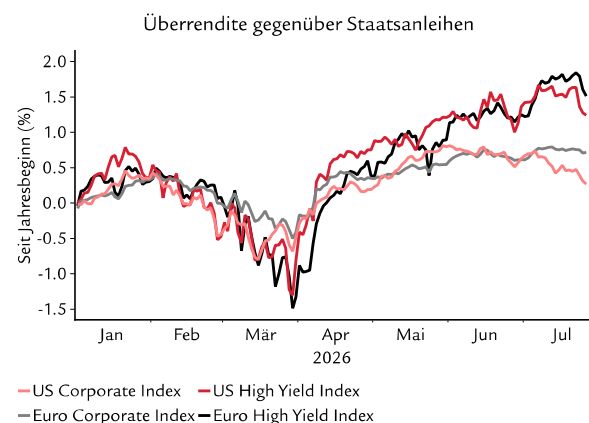
- Die Kerninflation blieb im Juni über den Erwartungen bei 2.6%. Die Renditen zehnjähriger Gilt stiegen im Juli, britische IG-Spreads weiteten sich leicht aus.
- Wir erwarten für September 2026 eine Leitzinserhöhung, da die Inflation über dem Zielwert liegt.

Schweiz

- Die Kerninflation blieb im Juni unter den Erwartungen bei 0.3%. Wie in den USA, der Eurozone und Grossbritannien stiegen die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen wegen geopolitischer Spannungen.
- Die SNB dürfte abwarten, es sei denn, die EZB startet einen nachhaltigen Zinserhöhungszyklus oder die Märkte preisen einen solchen ein.

Positive Überrenditen bei Krediten seit Anfang 2026

Seit Jahresbeginn erzielten EUR- und USD-Firmenanleihen vs. Staatsanleihen positive Überrenditen. Dies reflektiert die Spreadverengung v. a. bei EUR-Firmenanleihen wegen der starken Nachfrage nach Gesamtrenditen. Tiefe Ausfallraten, günstige Ausfallprognosen und geringe Rezessionsrisiken wirken unterstützend. Zudem sehen die Märkte den jüngsten Ölpreisanstieg nicht als grosses, tiefgreifendes oder anhaltendes Kreditereignis, obwohl Inflationserwartungen und Staatsanleiherenditen steigen. EUR-Firmenanleihen liegen seit Jahresbeginn über ihren US-Pendants. USD-IG litt unter dem grossen Angebot langfristiger KI-Anleihen und die KI-Angst bei Softwarefirmen wirkte sich auf die USD-HY-Spreads aus. Firmenanleihen erzielten seit Jahresbeginn bei IG und HY positive Gesamtrenditen, da die Einengung der Kreditspreads die Belastung durch höhere Staatsanleiherenditen mehr als ausglich. Angesichts enger Spreads vs. Staatsanleihen scheint das Potenzial einer weiteren Verengung beschränkt. Doch das technische und fundamentale Bild bleibt günstig. So bleiben wir bei IG- und USD-HY-Anleihen neutral. Wir erwarten wegen engerer Bewertungen weitere EUR-HY-Spreads. Bei Staatsanleihen könnte das kurze Ende in Europa stärker zulegen als in den USA, da die Märkte eine Straffung der EZB überzubewerten scheinen. Für August erwarten wir tiefere Renditen zwei- und zehnjähriger Staatsanleihen in den USA und der Eurozone, bei der Schweiz bleiben wir neutral.



Quellen: ICE BofA, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 27.07.26

Aktien

Trendwende im Juli, weiterhin defensiv

Regionale Aktienmärkte	Juli 2026*	Year-to-date*
USA	-2.3%	7.3%
Eurozone	-2.0%	10.3%
Vereinigtes Königreich	4.3%	12.2%
Schweiz	1.5%	11.0%
Schwellenländer	-9.3%	12.4%

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

USA

- Die KI-Aktienrally kam im Juli ins Stocken und der US-Markt verlor über 2%. Der Philadelphia Semiconductor Index (SOX) brach im Juli um 27% ein.
- Die Gründe dafür: 1) Billigere und transparentere chinesische KI-Modelle gewinnen Marktanteile; 2) die enormen Investitionen und deren Monetarisierung werden infrage gestellt.
- Zwischen dem aktuellen KGV von ca. 25 und dem erwarteten KGV von ca. 18 klafft eine grosse Lücke.

Eurozone

- Der Aktienmarkt der Eurozone schlug den US-Markt erneut und legte seit Jahresbeginn 3% zu. Das ist bemerkenswert, denn der europäische Markt hat abgesehen von ASML fast kein direktes KI-Exposure.
- Bemerkenswert ist auch, dass sich europäische Bankaktien in den letzten fünf Jahren klar besser entwickelt haben als die Mag 7 und Halbleiter.

Vereinigtes Königreich

- Im Juli zeigte sich der britische Markt erneut defensiv und schlug andere Märkte klar.

Schweiz

- Wie der britische entwickelte sich auch der Schweizer Markt im Juli dank eines starken Monats in Pharma und Finanzwesen vergleichsweise gut.

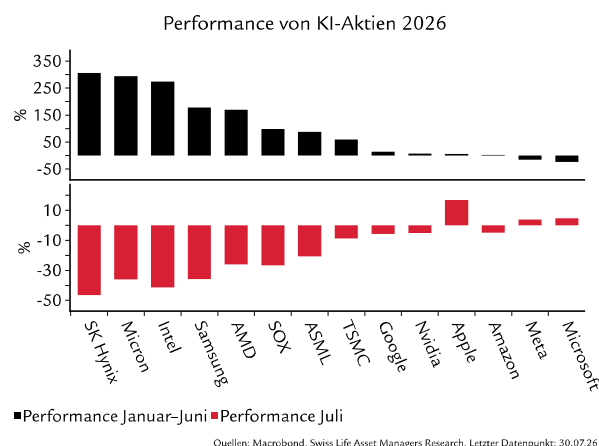
Schwellenländer

- Nach der starken Rally durch asiatische Halbleiteraktien korrigierten Schwellenländeraktien stark.
- Die wichtigsten KI-Aktien verloren zwischen 9% und 47% mit SK Hynix am unteren Ende. Auch mehrere chinesische KI-Aktien brachen stark ein.
- Wir sehen drei Gründe für den Ausverkauf: 1) Fremdfinanzierte Kleinanleger wurden zu Verkäufen gezwungen; 2) SK Hynix und Samsung kündigten zudem Investitionspläne in Höhe von mehreren hundert Milliarden USD an; 3) Investoren bewerten die Investitionsausgaben der wichtigsten US-KI-Firmen neu.

Markupdate: Berichtssaison, KI und Fed

Die Berichtssaison begann Mitte Juli. Insgesamt sind die Ergebnisse hervorragend und übertreffen die Erwartungen. Bei US-Aktien beträgt das Gewinnwachstum vs. Vorjahr bisher 22%, in Europa 12% und in den Schwellenländern 69%. Dieses starke Wachstum und positive Gewinnkorrekturen sind ein wichtiger Stützfaktor für den Markt und dürften erklären, warum die Verluste im Juli vergleichsweise gering waren.

Wie erwähnt, brachen mehrere KI-Aktien im Juli stark ein, aber diese Verluste sind im Kontext der früheren Kursgewinne zu sehen (siehe Grafik). Sowohl Aktien als auch Schuldemissionen von US-Hyperscalern nehmen zu, da die freien Cashflows nicht mehr ausreichen, um die enormen Investitionen zu finanzieren. Zudem nimmt auch die Kreislauauffinanzierung zwischen Firmen rasant zu. Und schliesslich gewinnen billigere Open-Weight- und Open-Source-Modelle aus China Marktanteile. Dadurch sind die Geschäftsmodelle der wichtigsten US-Player, deren Modelle weniger transparent und teurer sind, nun stärker gefährdet.



Und noch ein interessanter Fakt: In den drei Monaten nach der Ernennung eines neuen Fed-Chefs fiel der US-Markt in Vergangenheit kontinuierlich, im Mittel um 12%. Seit dem 22. Mai, als Kevin Warsh nominiert wurde, liegt die Performance bei rund -2%. Im Juni haben wir unsere Aktienstrategie angepasst und eine vorsichtige Haltung eingenommen. Wir behalten diese Sicht für den nächsten Monat bei, obwohl KI-Aktien stark korrigiert haben. Neben den KI-Risiken sind die Ölpreise deutlich gestiegen. In der Folge stiegen die Zinsen; die Rendite 30-jähriger US-Treasuries liegt nun auf dem höchsten Stand seit 2007, was sich auf Aktien negativ auswirkt. Wir bevorzugen weiterhin defensive Aktienstile wie High-Dividend-Strategien.

Währungen

Korrektur beim USD

	Juli 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	0.3%	-2.5%	↘
EUR/CHF	1.2%	0.4%	→
GBP/USD	0.8%	-0.8%	↘
USD/JPY	0.6%	4.4%	→

* Entwicklung bis 30. Juli. Quelle: Bloomberg

USA

- Bei Redaktionsschluss hatte der USD im Juli handelsgewichtet 0.3% abgewertet. Der Irankrieg blieb während des Monats ein wichtiger Markttreiber. Erneute Spannungen trieben das Rohöl der Marke Brent wieder auf über USD 90 pro Barrel, was Rohstoffwährungen wie NZD und NOK stützte und die Inflationssorgen verschärfte.
- Unsere USD-Sicht bleibt positiv, gestützt durch die günstigen Realzinsdifferenzen und die anhaltend robuste US-Wirtschaft.

Eurozone

- Der EUR wertete im Juli vs. CHF und USD auf. Wegen steigender Energiepreise preisen die Märkte eine grössere Wahrscheinlichkeit von Zinsschritten der EZB ein, was den EUR stützte, obwohl die EZB die Zinsen an ihrer Juli-Sitzung unverändert liess.
- Wir halten an unserer negativen Sicht auf EUR/USD fest, die primär auf unserer Erwartung einer allgemeinen USD-Stärke basiert.

Vereinigtes Königreich

- Das GBP wertete im Juli vs. USD und EUR auf. Wie in der Eurozone wurden die Zinsschritterwartungen für die Bank of England nach dem Anstieg der Energiepreise durch die Finanzmärkte erhöht.
- Wir bleiben bei unserer negativen Sicht auf GBP/USD und unserer neutralen Sicht auf GBP/EUR.

Schweiz

- Der CHF wertete vs. EUR im Juli ab und durchbrach die 0.93-Marke.
- Nach der starken Bewegung im Juli ist unsere Sicht auf EUR/CHF für August negativ und für USD/CHF neutral.

Japan

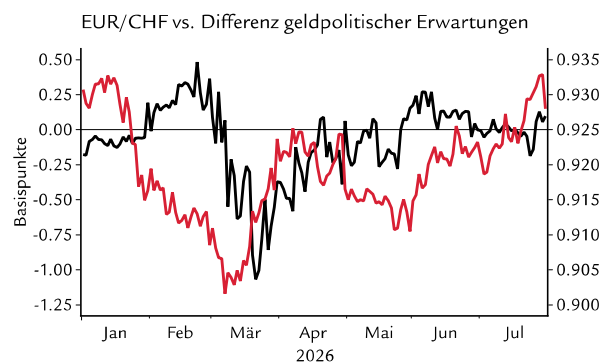
- Der Aufwärtstrend von USD/JPY hielt im Juli an.
- Unsere Sicht auf USD/JPY ist neutral, da das Risiko von Deviseninterventionen weiteres Aufwärtspotenzial deckeln dürfte.

Geopolitik und Inflationssorgen wieder im Fokus

Der Juli war geprägt von der erneuten Eskalation im Nahen Osten, die sich auch stark auf die Devisenmärkte auswirkte. Steigende Energiepreise beflügelten Rohstoffwährungen wie NOK und NZD, während die Anleger wegen neuer Inflationssorgen weitere Zinsschritte der grossen Zentralbanken einpreisten.

Die Juli-Sitzung des Fed zeigte, dass im Offenmarktausschuss zunehmend Uneinigkeit herrscht. Drei Mitglieder stimmten für eine Zinserhöhung. Doch die Märkte empfanden die Äusserungen des Fed-Chefs nach der Sitzung als recht expansiv, was direkt zu einer USD-Abschwächung führte. Da die Inflation über dem Zielwert liegt und das US-Wirtschaftswachstum solide ist, dürften die Märkte wieder mehr Zinsschritte einpreisen. Wir bleiben daher bei unserer positiven USD-Sicht. Neben der für den USD günstigen Realzinsdifferenz dürften die Nachfrage nach sicheren Häfen und hohe geopolitische Risiken den USD weiter stützen.

Die Juli-Sitzung der EZB hingegen beeinflusste die Devisenmärkte kaum, da die Anleger bereits einen Zinsschritt von 25 BP für September eingepreist hatten. So reagierte der EUR trotz restriktiver Äusserungen der EZB nur wenig. Die Bewegungen am Energiemarkt beeinflussten auch die Einpreisung der künftigen SNB-Politik, jedoch weniger stark als in der Eurozone. Dadurch kletterte EUR/CHF auf über 0.93. Wir halten die aktuelle Bewegung für übertrieben, da die Inflationsdifferenzen weiterhin für den CHF sprechen. Zudem halten wir die aktuelle Anzahl eingepreister Zinsschritte der EZB für übertrieben, sodass beim EUR eine Wende möglich ist, v. a. wenn die Inflation in der Eurozone weiter nach unten überrascht. Daher erwarten wir für August eine Trendwende bei EUR/CHF.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 30.07.2026

Asset Allocation

Chancen jenseits von KI

Der Juli im Rückblick

- Globale Aktien zeigten sich wegen der anhaltenden geopolitischen Unsicherheit und erhöhter Volatilität bei Tech-Aktien durchmischt. Schwellenländer und der Nikkei hatten zu kämpfen, während der asiatisch-pazifische Raum (ohne Japan), Kanada und Grossbritannien eine Outperformance erzielten.
- Die Renditen auf Staatsanleihen stiegen durchs Band, da die Spannungen im Nahen Osten erneut eskalierten.
- Die US-IG-Kreditspannen weiteten sich aus, die europäischen blieben weitgehend stabil.
- Der USD wertete handelsgewichtet leicht ab.

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

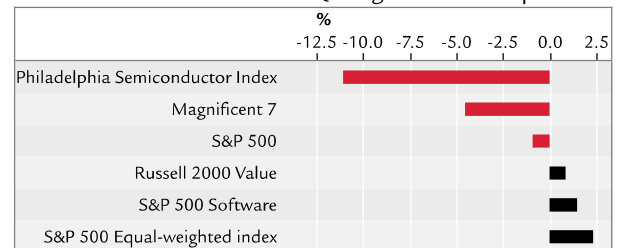
- Letzten Monat zahlte sich unsere vorsichtige Haltung bei globalen Aktien aus, da US-Aktien unter Druck gerieten und es zu einem Ausverkauf bei Halbleiter-Schwellenländeraktien kam.
- Wegen der hohen Volatilität in der Berichtssaison und Bedenken bezüglich potenziell exzessiver KI-Investitionsausgaben bleiben wir bei Aktien neutral.
- Bei den Aktien behalten wir in den USA wegen des robusten Gewinnwachstums und in den Schwellenländern, wo die Bewertungen nach dem Ausverkauf attraktiver geworden sind, ein leichtes Übergewicht bei.
- Bei Staatsanleihen bleiben wir angesichts des unsicheren Inflationsausblicks trotz einem weiteren starken Renditeanstieg neutral.
- Derzeit sind wir in Krediten untergewichtet, wenn auch weniger stark als zuvor. Bei Sachwerten sehen wir ein besseres Risiko-Rendite-Profil. Insbesondere für Schweizer Anleger bevorzugen wir weiterhin Schweizer NAV-basierte Immobilien und Infrastruktur.

KI-Boom trifft auf Realität: Diversifikation ist wichtig

Die Q2-Ergebnisse von Alphabet führten zu einer Verschiebung in der KI-Stimmung. Das Unternehmen wies zwar ein starkes Wachstum aus und hob die steigende Nachfrage nach KI und Cloud-Diensten hervor, aber steigende Investitionen und sinkender freier Cashflow verunsicherten die Anleger. Dies löste eine breitere Korrektur bei Hyperscalern und Halbleiterfirmen aus.

Obwohl wir weiterhin erwarten, dass KI branchenübergreifend eine transformative Kraft und ein Treiber langfristigen Wirtschaftswachstums sein wird, können selbst starke Anlagethemen Korrekturphasen erleben, wenn sie auf eine Mauer der Angst stossen. Aus solchen Korrekturen ergeben sich jedoch oft Chancen für disziplinierte Anleger, die diversifiziert sind und bereits für einen Wechsel in der Marktführerschaft positioniert sind.

Rendite seit Publikation der Q2-Ergebnisse von Alphabet



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research.
Zeitraum der Daten: 22.06.25 - 30.07.26

In diesem Umfeld konzentrieren wir uns weiterhin auf Qualität und suchen Mehrwert in Bereichen, die vernachlässigt werden oder in Ungnade gefallen sind. Schweizer Aktien bieten ein Engagement in hochwertigen Firmen mit robusten Cashflows. US-Aktien ohne die Magnificent 7 nehmen dank starkem Gewinnwachstum Fahrt auf, während Softwarefirmen guten Schutz vor KI-Ausverkäufen bieten.

Kurz: Da KI wohl kurzfristig für Volatilität sorgen wird, braucht es andere Sektoren und Stile auf breiterer Front, bevor die nächste Etappe der Aktien-Rally einsetzt.

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. **Nor-**