

September 2026

Zinsen und Anleihen

Geografische Renditedifferenzen bei Staatsanleihen

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Aug. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Aug. 2026*	Year-to-date*
US	4.7%	-6 BP	51 BP	78 BP	0 BP	0 BP
Eurozone	3.3%	5 BP	40 BP	78 BP	-1 BP	0 BP
UK	5.0%	-2 BP	55 BP	86 BP	-3 BP	3 BP
CH	0.4%	-5 BP	9 BP	77 BP	1 BP	-2 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.

* Entwicklung bis 27. August. Quelle: Bloomberg

USA

- Die Renditen von US-Treasuries sanken nach tieferen Juli-Inflationszahlen vs. Juni und enttäuschenden Einzelhandelsumsätzen. USD-IG-Spreads waren stabil, USD-HY-Spreads verengten sich.
- Die durch Nahost-bedingten Energierisiken beunruhigen bei der Inflation weiterhin, aber Zweitrundeneffekte sind nicht unser Basisszenario. Das Fed dürfte 2026 trotz hoher Gesamtinflation abwarten.

Eurozone

- Wie im Juli stiegen die Renditen deutscher Staatsanleihen im August entlang der Kurve an, da höhere Öl- und Gaspreise die Inflationserwartungen erhöhten. EUR-IG- und HY-Spreads verengten sich erneut.
- Die Inflation bleibt über dem Ziel, aber das schwache Wachstum dürfte dafür sorgen, dass nach dem EZB-Zinsschritt im September kein weiterer folgt.

Vereinigtes Königreich

- Die Kerninflation blieb im Juli erneut über den Erwartungen bei 2.6%. Die Renditen zehnjähriger Gilts stiegen im August, IG-Spreads verengten sich leicht.
- Angesichts der jüngsten, gemischten Daten erwarten wir jetzt einen Zinsschritt im November statt wie bisher angenommen im September.

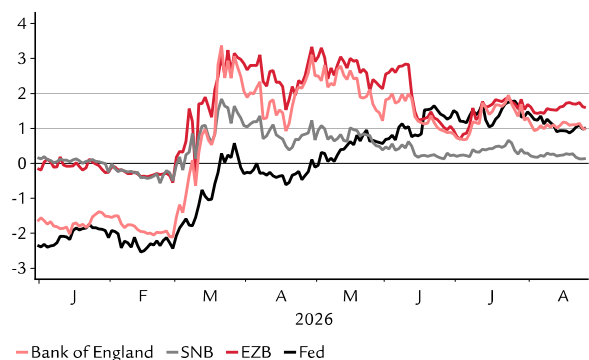
Schweiz

- Die Kerninflation blieb im Juli bei 0.3%. Die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen sanken, Schweizer IG-Spreads weiteten sich leicht aus.
- Wegen der tiefen Binneninflation dürfte die SNB abwarten, ausser die EZB startet einen Zinserhöhungszyklus oder die Märkte preisen einen solchen ein.

Renditen auf Staatsanleihen stiegen 2026 an

Seit Jahresbeginn stiegen die Renditen zehnjähriger US- und europäischer Staatsanleihen um 40 bis 50 BP, in den USA aus drei Gründen: 1. Steigende Haushaltsdefizite, das grössere US-Treasury-Angebot und die veränderte Rhetorik unter dem neuen Fed-Chef befeuerten die Langfristzinsen. 2. Die Erwartung, das Fed könnte die Zinsen noch länger höher halten, stieg nach Beginn des Irankriegs an. 3. Das starke Wachstum minderte die Rezessionsängste und die Nachfrage nach US-Staatsanleihen. Ähnlich in Europa: 1. Fiskalische Expansion und höhere Anleihenemissionen trieben die Laufzeitprämien an, da der Anlegerfokus stärker auf dem steigenden staatlichen Kreditbedarf für Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben lag. 2. Die Angst vor einer hartnäckigen Inflation stieg, weil die Irankrieg-bedingten Energiepreisanstiege die kurzfristigen Inflationserwartungen erhöhten. 3. Die EZB erhöhte den Einlagenzinssatz im Juni um 25 BP und behielt ihren restriktiven Kurs bei. Bei den Unternehmensanleihen lassen enge Spreads nur wenig Raum für Überrenditen vs. Staatsanleihen. Die Anleihenemissionen dürften steigen, grössere Deals könnten die Märkte belasten, v. a. in den europäischen Kreditmärkten, da der US-Markt gesättigt scheint. Wir sind bei IG-USD-Spreads neutral, erwarten aber bei IG EUR und HY weitere Spreads. Im August erwarten wir für die USA und Europa tiefere Renditen zwei- und zehnjähriger Staatsanleihen, bleiben bei der Schweiz neutral.

Geschätzte Anzahl Zinsschritte (25 BP) eingepreist bis Ende 2026



Quelle: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 26.08.2026

Aktien

Starke Berichtssaison befeuert Märkte im August

Regionale Aktienmärkte	Aug. 2026*	Year-to-date*
USA	3.4%	13.5%
Eurozone	1.1%	13.1%
Vereinigtes Königreich	-0.3%	11.5%
Schweiz	0.4%	10.6%
Schwellenländer	3.6%	24.3%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.
* Entwicklung bis 27. August. Quelle: Bloomberg

USA

- Starke Gewinne, v. a. von KI-Aktien, trugen zur Erholung des US-Markts im August bei.
- Die Berichtssaison war so stark wie seit 2021 nicht mehr und 2026 ist eines der wenigen Jahre, in denen die Gewinnprognosen im Jahresverlauf nach oben korrigiert wurden (siehe Artikel rechts).
- Zwischen dem aktuellen (rund 26) und dem erwarteten KGV (rund 20) klafft eine grosse Lücke.

Eurozone

- Eurozonena Aktien blieben im August hinter dem US-Markt zurück, jedoch nur in Lokalwährung.
- Wie die USA hatte die Eurozone eine der stärksten Berichtssaisons seit Jahren. Hingegen war dies nicht primär auf KI-Aktien zurückzuführen.

Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt zeigte erneut seine defensiven Qualitäten und erzielte im August eine Underperformance.

Schweiz

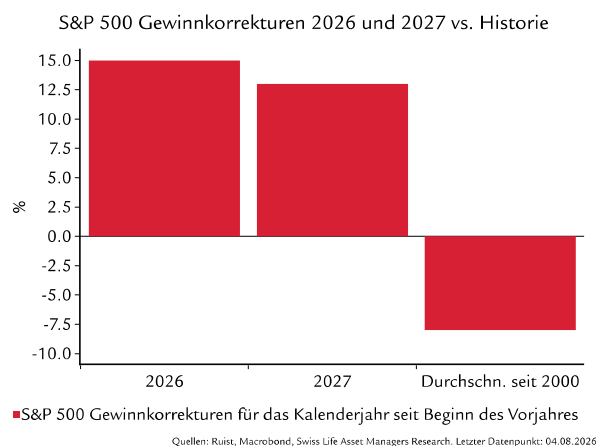
- Ähnlich wie das Vereinigte Königreich erzielte der Schweizer Markt im August primär wegen der schwächeren Performance von Nestlé- und Versicherungsaktien eine Underperformance.

Schwellenländer

- Wie in den USA erholten sich KI-Aktien im August (in USD), wodurch der breitere Markt 3.6% zulegte.
- Wegen einer sehr starken Berichtssaison wurden die Schwellenländer mit sehr tiefen Bewertungen gehandelt. Aktuell liegt das KGV bei rund 15.0, das erwartete KGV bei nur 9.2.
- Interessant ist, wie tief die Bewertungen von Firmen wie SK Hynix, Samsung und Taiwan Semiconductor sind. SK Hynix weist ein aktuelles/erwartetes KGV von 7.4/3.6 auf, Samsung 11.3/4.0. Bei Taiwan Semiconductor sind es 28.0/18.5. Dies zeigt, dass Anleger grosse Zweifel an der Nachhaltigkeit von Margen und Gewinnen von koreanischen KI-Aktien hegen.

Update zur Berichtssaison und Marktausblick

Die Q2-Berichtssaison war enorm stark. In den USA stiegen die Gewinne um fast 50%, fast 90% der Firmen übertrafen die Erwartungen. Selbst wenn man die (unrealisierten) Bewertungsgewinne auf Beteiligungen an privaten KI-Firmen ausser Acht lässt, lag das Gewinnwachstum klar über 20%, das Medianwachstum bei über 10%. KI-Firmen trugen im Q2 geschätzt 30% bis 50% zu den gesamten US-Gewinnen bei. Auch die Gewinne in Europa waren sehr stark. Der Anteil von KI-Firmen ist zwar klein, aber die Gewinne stiegen immer noch um über 20%. In den Schwellenländern stiegen sie um mehr als 80% und übertrafen die Erwartungen um 30%. Diese Performance stammt primär von asiatischen KI-Aktien und Südkorea. Zudem wurden seit Jahresbeginn die Gewinnprognosen für den breiten US-Markt für 2026 und 2027 nach oben korrigiert, was selten passiert (siehe Grafik unten). Dies reflektiert zu einem grossen Teil erneut die immer optimistischeren Erwartungen an KI-Firmen.



Starke Gewinne und optimistische Gewinnerwartungen für die nächsten ein, zwei Jahre scheinen von den Märkten weitgehend eingepreist zu sein und dürften die Märkte ohne weitere positive Überraschungen nicht wesentlich nach oben treiben. Mehrere Faktoren könnten die Märkte diesen Herbst belasten: 1. Der Irankrieg bleibt ungelöst. 2. Die Märkte scheinen einigen Gewinnprognosen gegenüber skeptisch zu sein, was sich an den tiefen KGVs mehrerer Speicherchip-Aktien zeigt, die unter 10 liegen. 3. Höhere Schuld- und Aktienemissionen in Kombination mit geringeren Aktienrückkäufen verändern das Angebot-Nachfrage-Muster der letzten 15 Jahre. 4. Die saisonalen Muster sind in der Regel im September und Oktober schwach. Insgesamt bleiben wir für September eher vorsichtig.

Währungen

Fokus wieder auf Zinsdifferenzen

	Aug. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	1.1%	-0.8%	↘
EUR/CHF	0.7%	0.7%	→
GBP/USD	0.8%	0.9%	↘
USD/JPY	1.3%	1.7%	→

* Entwicklung bis 27. August. Quelle: Bloomberg

USA

- Bei Redaktionsschluss hatte der USD im August handelsgewichtet 1.2% abgewertet. Ein wesentlicher Grund dafür war die Ankündigung des US-Finanzministeriums, die Rückkäufe langlaufender Anleihen zu erhöhen (siehe Haupttext).
- Unsere USD-Sicht bleibt wegen der günstigen Zinsdifferenzen und der anhaltend robusten US-Wirtschaft positiv.

Eurozone

- Der EUR wertete im August vs. CHF und USD erneut auf. Unerwartet gute Aktivitäts- und Umfragedaten trugen dazu bei.
- Dennoch deuten die Zinsdifferenzen darauf hin, dass EUR/USD über seinem Fair Value von rund 1.10 liegt, und wir erwarten daher für nächsten Monat weiterhin einen Rückgang von EUR/USD.

Vereinigtes Königreich

- Das GBP wertete im August vs. USD auf und blieb vs. EUR weitgehend stabil.
- Wir bleiben bei unserer negativen Sicht auf GBP/USD und bei GBP/EUR neutral.

Schweiz

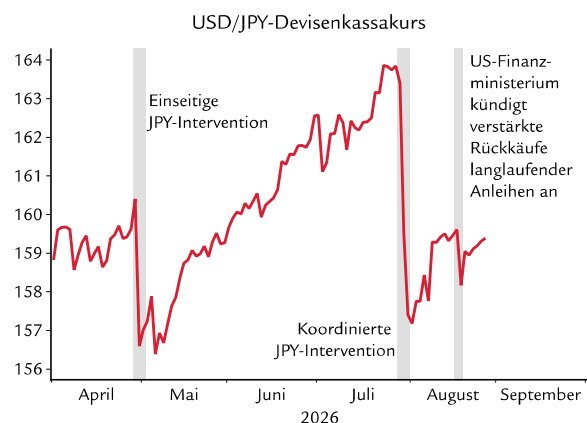
- Der CHF hatte vs. EUR einen weiteren relativ schwachen Monat: EUR/CHF lag im August kurzzeitig bei 0.94. Investoren, die auf den CHF statt auf den JPY als Finanzierungswährung umgestiegen sind, könnten eine Rolle gespielt haben (siehe Haupttext).
- Nach drei Monaten der Aufwertung dürfte EUR/CHF im September eine Pause einlegen. Unsere Sicht auf EUR/CHF ist neutral und auf USD/CHF positiv.

Japan

- Der Aufwärtstrend von USD/JPY setzte sich im August nach dem starken Einbruch infolge der koordinierten Währungsintervention von Ende Juli fort.
- Unsere Sicht auf USD/JPY ist neutral, da das Risiko von Deviseninterventionen das Aufwärtspotenzial deckeln dürfte.

Intervention in den USA und in Japan als Treiber

Normalerweise halten wir Zinsdifferenzen für einen der wichtigsten Treiber der Devisenmärkte. Dies war im August für den CHF sicher der Fall, da EUR/CHF vom Carry Trade profitierte, d. h. von billiger Finanzierung in CHF für Investitionen im renditestärkeren EUR. Die Safe-Haven-Merkmale des CHF schienen im August trotz geopolitischer Unsicherheiten nicht gefragt gewesen zu sein. Die Zinsdifferenz und der damit verbundene Carry Trade führten auch zu einer strukturellen JPY-Schwäche, obwohl die Abwertung durch Deviseninterventionen zuweilen (temporär) umgekehrt wurde – das letzte Mal Ende Juli durch die erste koordinierte US-japanische Intervention seit 1998. Das Risiko von Deviseninterventionen könnte für spekulative Anleger ein Grund gewesen sein, im August auf den CHF als Finanzierungswährung umzusteigen und nicht auf den JPY. Obwohl weitere Zinsschritte der Bank of Japan erwartet werden, erscheint das Tempo zu langsam, um den Abwertungsdruck auf dem JPY zu beseitigen. Nach der starken Aufwertung durch die Devisenintervention legte USD/JPY im August erneut etwas zu. Derweil erschütterte eine weitere Intervention die Devisenmärkte im August, nämlich die Ankündigung des US-Finanzministeriums, die Rückkäufe langlaufender Anleihen zu erhöhen, um den Aufwärtstrend der Renditen, v. a. im 30-Jahres-Segment, zu brechen. Da dies die zugrunde liegende Ursache höherer Realrenditen – nämlich strukturelle Haushaltsdefizite – nicht behebt, dürfte dies das Vertrauen einiger Anleger in die US-Institutionen erneut geschwächt und zur USD-Schwäche im August beigetragen haben. Dennoch bleiben die Zinsdifferenzen im kürzeren Segment der Zinskurve – v. a. über zwei Jahre – verglichen mit den meisten grossen Industrieländerwährungen gross. Daher bleibt unsere USD-Sicht positiv.



Asset Allocation

Veränderung ist die einzige Konstante

Der August im Rückblick

- Nach einem schwierigen Juli legten globale Aktien dank robuster Wirtschaftsdaten und starker Q2-Gewinne zu. Die Rally war breit abgestützt, angeführt von KI-nahen Aktien und den Schwellenländern. Kanada und der asiatisch-pazifische Raum (ohne Japan) performten erneut stark.
- Staatsanleiherenditen stiegen in den wichtigsten Märkten wegen der Haushaltsdefizite, der hohen Firmenverschuldung und des soliden Wachstums erneut an.
- Investment-Grade-Spreads blieben weitgehend stabil, da Firmenemissionen durch die starke Nachfrage gut absorbiert wurden.
- Der USD wertete handelsgewichtet ab.

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

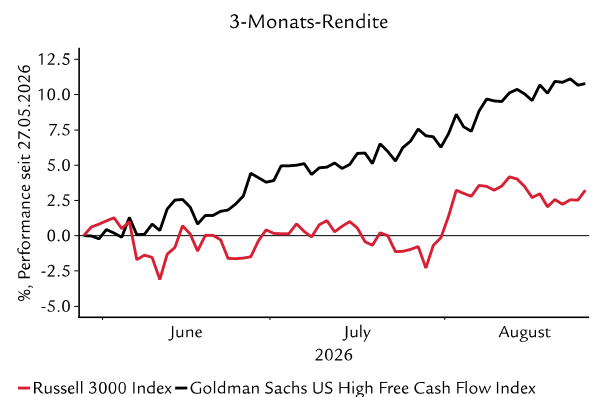
Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	neutral
Globale IG-Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Globale Aktien	Übergewichtung

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

- Bei den Risikoanlagen bevorzugen wir wegen des attraktiveren Risiko-Rendite-Profiles weiterhin Aktien und Sachwerte gegenüber Unternehmensanleihen. Damit haben wir im September ein leichtes Übergewicht in Aktien und ein Untergewicht in Unternehmensanleihen.
- Die Geldpolitik könnte weniger straff werden als erwartet. Leitzinserhöhungen sind weitgehend eingepreist und die jüngsten Wirtschaftsdaten signalisieren ein schwächeres makroökonomisches Umfeld, das es dem Fed gar erlauben würde abzuwarten. Zudem stellen hohe Zinsen am langen Ende zwar historisch gesehen einen Gegenwind für Aktien dar, doch verlief der jüngste Anstieg eher schrittweise als disruptiv, im Gegensatz zu der starken Bewegung, die 2022 zu beobachten war.
- Bei den Aktien bleiben wir wegen starker Fundamentaldaten in den USA und den Schwellenländern übergewichtet. Zudem stockten wir Europa wegen des besseren Wirtschaftsumfelds zu einem Übergewicht auf.
- Wir bleiben bei Staatsanleihen insgesamt neutral, ziehen aber Zinsen am kurzen Ende den langfristigen klar vor.
- Wir bevorzugen weiterhin Gold, Schweizer NAV-basierte Immobilien und Infrastruktur.

Anlegen durch narrative Verschiebungen

Die US-Wirtschaft weist nach wie vor viele Merkmale auf, die i. d. R. mit der Mitte des Konjunkturzyklus in Verbindung gebracht werden. Das Wachstum bleibt dank des soliden Arbeitsmarkts robust und die finanzielle Lage der Konsumenten bleibt recht gut, obwohl es Anzeichen für Schwäche gibt. Die Inflation ist hoch und die Ungewissheit über ihren künftigen Verlauf befeuert die Debatte über den geldpolitischen Ausblick. Daher beurteilen die Märkte die Balance zwischen Wachstum und Inflationsrisiken laufend neu. Eingehende Wirtschafts-, Firmen- und Konsumdaten führen tendenziell zu starken Verschiebungen in der Anlegerstimmung, was zu grösserer Volatilität in allen Anlageklassen führt. In einigen Monaten scheint sich die Wirtschaft in einem fast perfekten «Goldilocks»-Szenario mit solidem Wachstum und sinkender Inflation zu befinden. In anderen wird befürchtet, sie könnte in eine schwierigere Zyklusphase übergehen. Die Investitionslandschaft wird immer selektiver, was an 2021 erinnert. Investoren platzieren eine zunehmende Prämie auf Firmen mit starken Bilanzen, nachhaltigem Gewinnwachstum und robustem freien Cashflow. In einem Umfeld mit hohen Kapitalkosten und eingeschränkter wirtschaftlicher Visibilität bleibt Qualität ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal.



Quelle: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 27.08.2026
Der GS US High Free Cash Flow Index bildet Firmen im Russell 3000 Index ab, die über einen hohen freien Cashflow in % ihres Unternehmenswerts aufweisen

Daher bevorzugen wir hochwertige Aktienmärkte und -segmente, die gut positioniert sind, um Verschiebungen der Marktstimmung standzuhalten. Gleichzeitig sehen wir Aufholpotenzial in ausgewählten zyklischen Sektoren und Regionen, die hinter dem Gesamtmarkt hinterherhinken und von besseren Fundamentaldaten und attraktiven Bewertungen profitieren könnten. Bei den Anleihen bevorzugen wir weiterhin kurze Laufzeiten, da die Zinsvolatilität hoch bleiben dürfte.

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, 122 Rue La Boétie, F-75008 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.