

Oktober 2026

Zinsen und Anleihen

Globaler Anstieg der Anleihenrenditen

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Sep. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Sep. 2026*	Year-to-date*
US	5.2%	45 BP	103 BP	77 BP	-1 BP	-1 BP
Eurozone	3.6%	28 BP	74 BP	87 BP	8 BP	9 BP
UK	5.4%	32 BP	90 BP	90 BP	4 BP	7 BP
CH	0.6%	21 BP	35 BP	78 BP	2 BP	-1 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.
* Entwicklung bis 24. September. Quelle: Bloomberg

USA

- Die US-Treasuries-Renditen stiegen im September wegen steigender Ölpreise und vor allem höherer Wachstumserwartungen an. USD-IG-Spreads verengten sich, USD-HY-Spreads weiteten sich aus.
- Vorlaufindikatoren deuten auf eine sich verbessernde Wachstumsdynamik hin, während die Inflation über dem Zielwert der Notenbank bleibt. Wir haben unseren Ausblick für das Fed angepasst und erwarten zwei weitere Zinserhöhungen.

Eurozone

- Die Renditen deutscher Staatsanleihen stiegen im September entlang der Zinskurve aufgrund höherer Inflations- und Wachstumserwartungen.
- Wie erwartet, erhöhte die EZB die Zinsen im September um 25 BP. Wir haben unseren Ausblick für die EZB angepasst und erwarten eine weitere Zinserhöhung.

Vereinigtes Königreich

- Die Kerninflation verharrte im August bei 2.6%, die BIP-Wachstumserwartungen stiegen an. Die Renditen 10-jähriger Gilts stiegen im September.
- Wir haben den Ausblick für die Bank of England angepasst und erwarten zwei weitere Zinserhöhungen.

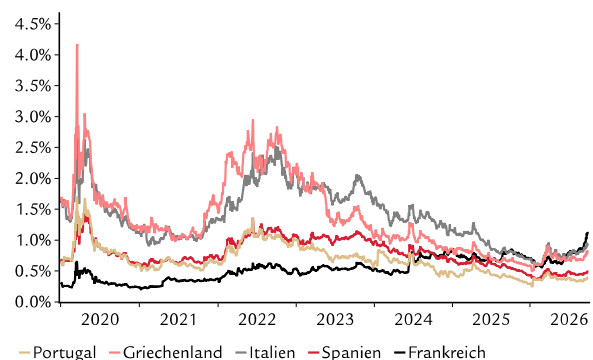
Schweiz

- Die BIP-Wachstumserwartungen für 2026 stiegen an; die Kerninflation überraschte im August positiv. Die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen stiegen.
- Für die SNB öffnet sich mit dem schwachen Franken und den besseren Wirtschaftszahlen ein Fenster für eine gewisse Normalisierung der Geldpolitik. Wir erwarten 2027 zwei Zinsschritte um je 25 BP.

Staatsanleihen: Iberische Halbinsel schlägt Frankreich

Der Zinsaufschlag (Spread) auf die Renditen deutscher Bundesanleihen ist ein Schlüsselindikator für das Kreditrisiko von Staaten, deren fiskalische Nachhaltigkeit und politische Stabilität sowie für das Risiko einer Fragmentierung im Euroraum. Bundesanleihen gelten wegen der immer noch starken Haushaltslage und des liquiden Anleihenmarktes als risikolose Benchmark in der Region. Trotz höherer Staatsverschuldung in vielen Ländern ist das Risiko einer Fragmentierung im Euroraum deutlich geringer als während der Schuldenkrise 2011/2012. Dies spiegelt starke Auffangnetze der EZB, grösseres Vertrauen in den Euro und besser kapitalisierte Banken wider. Dennoch reagierten die Märkte empfindlich auf die Verschlechterung des französischen Staatshaushalts und Italiens hohe Schuldenlast. Die entsprechende Ausweitung der Spreads weist darauf hin, dass sich die Besorgnis von der Fragmentierung auf Themen wie Schuldenquoten, alternde Bevölkerungen und die Bereitschaft der Regierungen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen verlagert hat. Entsprechend sind wir für den nächsten Monat bei den Renditen 2- und 10-jähriger Staatsanleihen in den USA, der Eurozone und der Schweiz neutral. Bei Firmenanleihen werden unterstützende technische und Fundamentaldaten durch enge Spreads kompensiert. Gleichzeitig bleiben die Risiken hoch (geopolitische Spannungen, volatile Energiepreise und Zinsen sowie höhere Spreads bei gewissen Staatsanleihen). Wir sind bei IG-Spreads neutral, erwarten aber eine Ausweitung der HY-Spreads.

Spread von Renditen 10-jähriger Staatsanleihen gegenüber deutschen Bundesanleihen



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 29.09.2026

Aktien

Gewinne und KI-Hoffnungen stärker als Gegenwind

Regionale Aktienmärkte	Sep. 2026*	Year-to-date*
USA	0.3%	13.2%
Eurozone	-1.8%	10.9%
Vereinigtes Königreich	-1.1%	10.5%
Schweiz	-2.1%	7.4%
Schwellenländer	0.9%	25.2%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.
* Entwicklung bis 24. September. Quelle: Bloomberg

USA

- Trotz grossem Gegenwind legte der US-Markt im September bei Redaktionsschluss um 0.3% zu. Das Fed hob die Zinsen an, während das KI-Segment v. a. Negatives meldete, darunter verspätete Börsengänge, Sicherheitsprobleme und Vorschläge zur Verlangsamung der Entwicklung.
- Sowohl das aktuelle als auch das erwartete KGV des US-Aktienmarkts sind tiefer als zu Jahresbeginn.

Eurozone

- Aktien aus der Eurozone büssten mit ihrem geringen IT-Exposure im September 1.4% ein. Aufgrund dieser Underperformance fällt der europäische Markt 2026 nun auch hinter dem US-Markt zurück.
- Der europäische Markt liegt in der Nähe seines Fair Value. Wir halten dividendenstarke Aktien für attraktiv, da sie eine Dividendenrendite von über 4% bieten und zu tieferen Bewertungen gehandelt werden als der breite Markt.

Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt entwickelte sich im September analog zum europäischen Markt.

Schweiz

- Der Schweizer Markt setzte seine Underperformance im September fort und ist nun der schwächste Performer in unserem Ranking.
- Die Schwäche war breit abgestützt: Nur 5 der 20 SMI-Aktien legten im September zu.

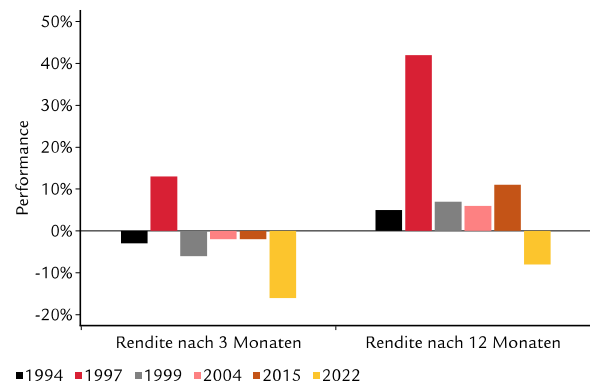
Schwellenländer

- Die Schwellenländer erholten sich weiter vom Einbruch im Juli. Taiwan und Korea leisteten in Asien einen positiven Beitrag, während Brasilien und Kolumbien in Lateinamerika stark waren. China und Indien hinkten erneut hinterher.
- Schwellenländer bleiben attraktiv bewertet. Aktuell liegt das KGV bei 15, das erwartete KGV unter 10. Der Index ist nun jedoch stark auf Asien und ein paar KI-Aktien konzentriert.

Fed-Zinserhöhungen und der Aktienmarkt

Im September hob das Fed die Leitzinsen erstmals seit Juli 2023 wieder an. In der Vergangenheit folgte auf die erste Zinserhöhung des Fed in einem Zyklus in den darauffolgenden drei Monaten eine negative Aktienmarktpformance. Nach zwölf Monaten war die durchschnittliche Performance aller Zinserhöhungszyklen jedoch klar positiv (siehe Grafik unten). Die Performance war am schwächsten, wenn die Inflation zum Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung sehr hoch war, und am stärksten, wenn die Straffung schrittweise erfolgte. Der aktuelle Zyklus könnte anders ausfallen und wir erwarten, dass die Aktienmärkte bis Ende 2026 weiter zulegen.

Performance des US-Aktienmarkts nach erster Fed-Zinserhöhung



Quellen: Goldman Sachs, Opening Bell Daily, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research.

Eine breit abgestützte Korrektur halten wir derzeit aus mehreren Gründen für unwahrscheinlich. Erstens ist das Gewinnwachstum ausserordentlich stark. Aktuelle Konsensschätzungen für den US-Markt implizieren ein Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahr von 25–30% im Q3 und von 20–25% im Q4. Die Gewinnsschätzungen werden weiter nach oben revidiert. 2026 ist eines der wenigen Jahre, in denen die Gewinnsschätzungen im Jahresverlauf angehoben wurden. Wegen dieses starken Gewinnwachstums, das meist die Aktienmarktentwicklung übertraf, sind die Bewertungen nun tiefer als zu Jahresbeginn. Bedenken hinsichtlich KI-Überinvestitionen und der Tragfähigkeit der Geschäftsmodelle von Frontier-Labs sind berechtigt, doch wir erwarten noch keinen signifikanten Rückgang im KI-Segment (siehe Sonderausgabe der KI-Perspektiven, die bald erscheint). Zudem ist die Saisonalität im Q4 am stärksten; und weder in den USA noch in der Weltwirtschaft zeigen sich Schwächen. Wir sind uns der Risiken aber bewusst: Nach Zinserhöhungen des Fed folgten oft Schwächephasen, Kriege bleiben ungelöst und die Stimmung gegenüber KI-Aktien ist zu optimistisch. Die mittelfristigen Risiken bleiben daher signifikant.

Währungen

CHF-Abwertung wahrscheinlich beendet

	Sep. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	-2.0%	-3.1%	↘
EUR/CHF	0.3%	1.2%	↘
GBP/USD	-2.4%	-1.9%	↘
USD/JPY	-0.6%	1.4%	↗

* Entwicklung bis 24. September. Quelle: Bloomberg

USA

- Bei Redaktionsschluss hatte der USD im September handelsgewichtet 1.3% aufgewertet. Die Leitzinserhöhung des Fed, die restriktive Rhetorik und überraschend positive Wirtschaftsdaten stützten den USD.
- Unsere USD-Sicht bleibt wegen der günstigen Zinsdifferenzen und der anhaltend robusten US-Wirtschaft bis Ende Jahr positiv.

Eurozone

- Der EUR büsste im September handelsgewichtet 1.0% ein. Die Wirtschaftsdaten waren solide und die EZB hob den Leitzins im September wie erwartet an. Dies wurde aber durch noch stärkere Signale der US-Wirtschaft und des Fed überschattet, was zu einem schwächeren EUR/USD führte.
- Wir bleiben bis Jahresende bei unserer negativen Sicht auf EUR/USD.

Vereinigtes Königreich

- Das GBP wertete gegenüber USD ab und blieb gegenüber EUR im September weitgehend stabil, weil die Bank of England keine Dringlichkeit für eine Straffung der Geldpolitik signalisierte.
- Wir bleiben bei unserer negativen Sicht auf GBP/USD und bei GBP/EUR neutral.

Schweiz

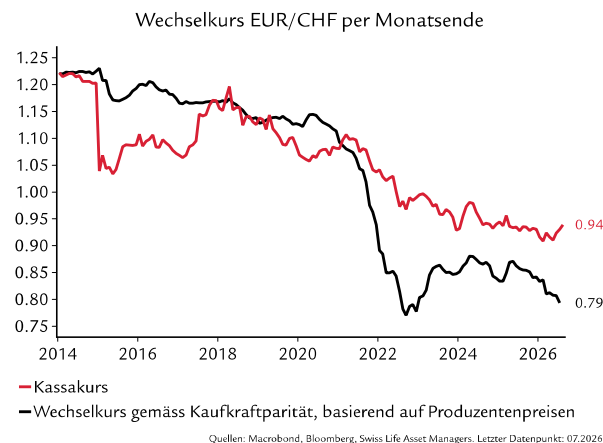
- Die Aufwertung des EUR gegenüber dem CHF legte im September eine Pause ein (siehe Haupttext). Die SNB liess die Zinsen im September wie erwartet unverändert.
- Wir änderten unsere Sicht auf EUR/CHF von neutral zu negativ. Unsere Sicht auf USD/CHF ist neutral.

Japan

- Der JPY wertete Anfang September auf, büsste diese Gewinne aber teilweise wieder ein, weil die Märkte von der Zinserhöhung und der vorsichtigen Rhetorik der Bank of Japan an ihrer Septembersitzung nicht beeindruckt waren.
- Die JPY-Schwäche dürfte anhalten. Daher ändern wir unsere Sicht auf USD/JPY von neutral zu positiv.

Beruhigende Signale des Fed stützen den USD

Im September legte die beinahe kontinuierliche Abwertung des CHF vs. EUR seit Ende Mai eine Pause ein. Dennoch bleibt der CHF gemäss einem auf Produzentenpreisen basierenden Kaufkraftparitätsmodell gegenüber EUR unterbewertet (siehe Grafik unten). Das Modell zeigt auch, dass der CHF vs. den USD unterbewertet ist. Daher könnten die jüngsten Wechselkursentwicklungen und die positiv überraschenden Inflations- und BIP-Wachstumszahlen der SNB die Möglichkeit eröffnen, den Leitzins von null weg zu bewegen. Die zwei Leitzinserhöhungen, die wir nun für die SNB im 1. Halbjahr 2027 erwarten, liegen sehr nahe am Finanzmarktkonsens. Dagegen halten wir die Erwartungen der Finanzmärkte für Zinserhöhungen durch die EZB nach wie vor für zu aggressiv. Deshalb sehen wir Spielraum für eine Aufwertung des CHF vs. den EUR bis Jahresende. Auch das unsichere geopolitische Umfeld und die zunehmenden politischen Risiken in Europa, die insbesondere in Frankreich bereits zu höheren langfristigen Anleiherenditen beigetragen haben, stützen den CHF. Da der JPY in diesem Jahr seiner traditionellen Rolle als Fluchtwährung nicht gerecht wurde, hat die Bedeutung des CHF als Fluchtwährung zugenommen.



Beim USD vermitteln die Leitzinserhöhung und die begleitende Rhetorik des Fed im September den Anlegern die Zuversicht, dass die Notenbank unabhängig ist und die anhaltend hohe Inflation in den USA bekämpfen will. Zusammen mit den etwas stärkeren Wirtschaftsdaten aus den USA und dem günstigen Zinsvorteil des USD glauben wir, dass der USD bis Jahresende gestützt bleiben wird.

Asset Allocation

Wenn der aktive Ansatz zählt

September im Rückblick

- Globale Aktien zeigten sich im September robust. Die USA und die Schwellenländer legten trotz eines zunehmend schwierigen geldpolitischen Umfelds weiter zu. Andere wichtige Märkte gerieten jedoch durch die höheren Zinsen und die eskalierenden Spannungen im Iran unter Druck.
- Die Staatsanleihenrenditen stiegen in den wichtigsten Märkten weiter an.
- Die Bewegungen bei den Spreads auf Unternehmensanleihen variierten im September: Die Spreads in den USA verengten sich, die europäischen weiteten sich leicht aus.
- Der USD wertete handelsgewichtet auf.

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

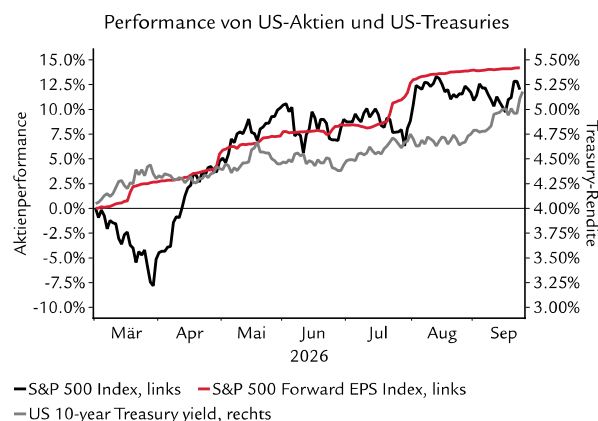
Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	neutral
Globale IG-Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Globale Aktien	Übergewichtung

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

- Wir halten an unserer leichten Aktienübergewichtung aus dem letzten Monat fest. Die anhaltend positiven Gewinnkorrekturen und die Fähigkeit der US-Unternehmen, die höheren Gewinnerwartungen zu erfüllen, bieten einen Puffer für das schwierigere geldpolitische Umfeld und die anhaltende geopolitische Unsicherheit.
- Bei den Aktien bleiben wir wegen starker Fundamentaldaten in den USA und den Schwellenländern übergewichtet. Ebenso in Europa, um das KI-Thema zu diversifizieren und um potenziell von abnehmenden geopolitischen Spannungen im Iran zu profitieren.
- Wir bleiben bei den Staatsanleihen insgesamt neutral, aber mit kurzer Duration. Wegen des robusten Wirtschaftswachstums und aufgrund Bedenken bezüglich der langfristigen fiskalischen Nachhaltigkeit bleiben wir bei der Duration vorsichtig, obwohl die Langfristzinsen bereits historisch hoch sind.
- Wir behalten unsere Untergewichtung von Unternehmensanleihen bei, da Aktien für uns ein attraktiveres Risiko-Rendite-Profil bieten und stärker an potenziellen Wertsteigerungen der Unternehmen partizipieren.
- Wir bevorzugen weiterhin Sachwerte wie Gold, Schweizer NAV-basierte Immobilien und Infrastruktur.

Starkes Wachstum als zweischneidiges Schwert

Die Finanzmärkte befinden sich in einem komplexen makroökonomischen Umfeld, das von einer starken Push-and-Pull-Dynamik geprägt ist. Einerseits waren die Unternehmensgewinne aussergewöhnlich stark. Die Prognosen des Ergebnisses je Aktie wurden im Laufe des Jahres nach oben korrigiert, was die resiliente Unternehmensprofitabilität trotz höherer Zinsen und hoher Energiekosten widerspiegelt. Daher erscheinen auch die Aktienbewertungen vernünftiger als zu Beginn des Jahres. Die Positionierung der Anleger in US-Large Caps bleibt relativ vorsichtig, was auf weiteres Potenzial für Zuflüsse hindeutet, sollte sich das Vertrauen verbessern. Andererseits stehen Anleger vor Herausforderungen. Insbesondere in den USA bleibt die Kerninflation hartnäckig, da umfangreiche KI-Investitionen die Nachfrage nach Arbeitskräften, Energie und Infrastruktur ankurbeln. Vor diesem Hintergrund entwickelt sich die Stärke der US-Wirtschaft zu einem zweischneidigen Schwert, sodass sich das Fed primär auf die Eindämmung der Inflation konzentrieren kann, ohne sich Sorgen um Arbeitsmarkt oder Konjunktur machen zu müssen. Der Beginn eines Zinserhöhungszyklus war für Risikoanlagen aus historischer Sicht eine schwierige Phase, obwohl die Märkte die höheren Zinsen mittelfristig generell gut absorbiert haben. Schliesslich bleibt die Geopolitik ein grosser Unsicherheitsfaktor.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 23.09.2026

Wir glauben, dass sich ein gut verwaltetes aktives Multi-Asset-Portfolio gerade in so einem anspruchsvollen Umfeld von einem passiven Ansatz abheben kann. Dank breiter Diversifikation, ergänzt durch alternative Strategien und die Flexibilität, sich an sich wandelnde Marktbedingungen anzupassen, sind unsere Portfolios gut positioniert, um der künftigen Volatilität zu trotzen.

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.