Perspektiven

Finanzmärkte

SwissLife Asset Managers

November/Dezember 2026

Zinsen und Anleihen

Nachlassende KI-Euphorie stützt Staatsanleihen

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Okt. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Okt. 2026*	Year-to-date*
US	4.9%	-35 BP	77 BP	87 BP	7 BP	9 BP
Eurozone	3.4%	-23 BP	50 BP	103 BP	12 BP	25 BP
UK	5.3%	-13 BP	82 BP	101 BP	10 BP	18 BP
CH	0.5%	-8 BP	20 BP	78 BP	0 BP	-1 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.
* Entwicklung bis 29. Oktober. Quelle: Bloomberg

USA

- Im Oktober sanken die Renditen auf US-Treasuries, teilweise wegen schwacher Arbeitsmarktdaten und Sorgen bezüglich KI-Überinvestitionen. Die USD-Kreditspannen weiteten sich aus, wobei die CCC-Spreads die stärkste Unterperformance aufwiesen.
- Die US-Inflation bleibt in einem weiter ausgeglichenen Arbeitsmarkt über dem Fed-Zielwert. Das Fed dürfte zwei weitere Zinserhöhungen vornehmen.

Eurozone

- Die Renditen deutscher Bundesanleihen sanken im Oktober dank der Nachfrage nach sicheren Häfen und Sorgen wegen Frankreich. EUR-IG- und -HY-Spreads weiteten sich stärker aus als jene in USD.
- Wie erwartet liess die EZB ihren Leitzins im Oktober unverändert. Wir rechnen mit einer weiteren Zinserhöhung, voraussichtlich im Dezember 2026.

Vereinigtes Königreich

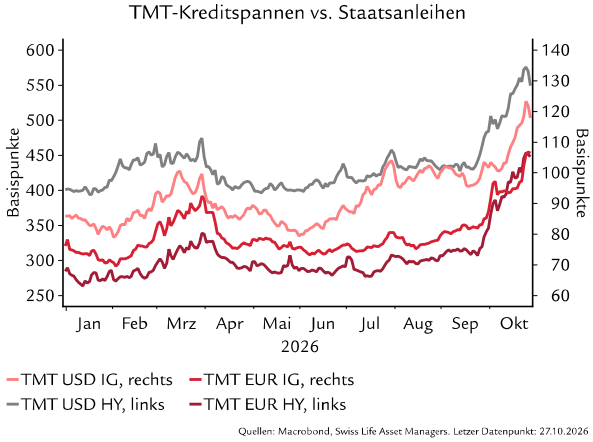
- Die Kerninflation stieg im September leicht auf 2.8%, aber der Markt konzentrierte sich stärker auf das Herbstbudget, das als solide galt und zu tieferen Renditen auf zehnjährigen Staatsanleihen führte.
- Weil die Inflation über dem Zielwert liegt, erwarten wir zwei weitere Zinsschritte der Bank of England.

Schweiz

- Die Renditen zehnjähriger Schweizer Staatsanleihen sanken im Oktober, IG-Spreads waren unverändert.
- Der relativ schwache CHF und bessere Wirtschaftsdaten bieten der SNB die Möglichkeit, ihre Geldpolitik zu normalisieren. Wir erwarten 2027 zwei Zinsschritte um 25 Basispunkte.

TMT-Sektorspread weitet sich im Oktober aus

Ausgelöst durch höhere Zinsen und hohe Emissionen weiteten sich die Kreditspannen im Telekommunikations-, Medien- und Technologiesektor (TMT) im Oktober aus. Dies führte zu höherer Spread-Volatilität im gesamten KI-Bereich, darunter KI-Cloud-Anbieter, mit führenden KI-Entwicklern verbundene Unternehmen und Anleihen mit BBB/BB-Rating für Rechenzentrumsprojekte. Daher verschärfte sich die Debatte um «KI-Capex versus KI-Umsätze» und die «zirkuläre KI-Finanzierung». In Kombination mit hohen Bewertungen KI-bezogener Aktien waren die Markterwartungen immer anspruchsvoller geworden, was wenig Spielraum für unerwartet schwächere Gewinne liess. Dies löste eine breitere Rotation weg von hoch bewerteten KI-Krediten aus. Eine Abschwächung der KI-Investitionen würde eine geringere Bautätigkeit bei Rechenzentren sowie einen geringeren Wachstums- und Inflationsimpuls bedeuten und damit Staatsanleihen zugutekommen. Im Kreditbereich bleiben die Fundamentaldaten solide, obwohl geopolitische Spannungen und höhere Zinsen fortbestehen. Daher bleiben wir bei USD-IG- und -HY-Spreads neutral. Die Ausweitung der Spreads französischer Staatsanleihen und von EUR-IG-Anleihen halten wir für übertrieben und bleiben für EUR-IG positiv. Angesichts der Unsicherheit bleiben wir für November bei den Renditen zwei- und zehnjähriger Staatsanleihen in den USA, der Eurozone und der Schweiz neutral.



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzer Datenpunkt: 27.10.2026

Aktien

Berichtssaison in vollem Gang

Regionale Aktienmärkte	Okt. 2026*	Year-to-date*
USA	0.9%	13.3%
Eurozone	-0.5%	10.3%
Vereinigtes Königreich	1.3%	11.0%
Schweiz	6.4%	13.6%
Schwellenländer	-6.5%	15.3%

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

USA

- US-Aktien legten im Oktober trotz hoher Anleihenrenditen und geopolitischer Unsicherheit leicht zu. Solide Gewinne unterstützten den Markt (siehe Haupttext).
- Die Marktführerschaft konzentriert sich weiter auf Large-Cap-Technologieaktien, während die Bewertungen über dem langfristigen Durchschnitt liegen.

Eurozone

- Die Aktien der Eurozone gaben im Oktober nach und hinken seit Jahresbeginn infolge steigender Anleihenrenditen in Frankreich und tieferer Wachstumserwartungen vs. die USA hinterher.
- Die Bewertungen bleiben vernünftig und dividendenstarke Aktien bieten weiterhin attraktive Erträge.

Vereinigtes Königreich

- Britische Aktien legten im Oktober wie US-Aktien zu und performten besser als in Kontinentaleuropa.
- Attraktive Bewertungen und eine defensive Marktzusammensetzung stützen den Markt weiterhin.

Schweiz

- Schweizer Aktien erholten sich im Oktober stark und entwickelten sich besser als die meisten Industrieländer.
- Defensive Sektoren und schwergewichtige Qualitätstitel waren die Hauptperformancetreiber.

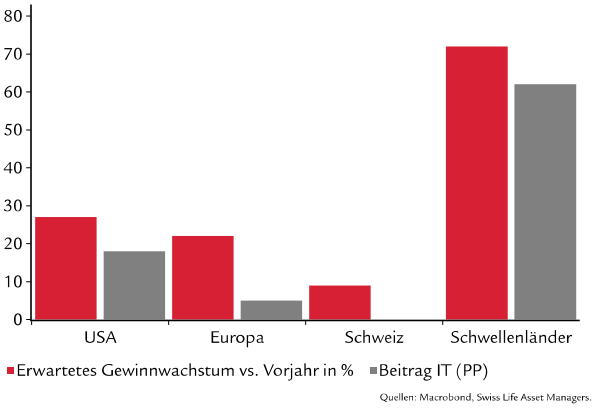
Schwellenländer

- Die Schwellenländer brachen im Oktober deutlich ein, wobei die Schwäche in China und Indien die Gewinne in Teilen Lateinamerikas wettmachte.
- Die Bewertungen bleiben attraktiv, obwohl die Indexkonzentration in asiatischen Technologie- und KI-Aktien hoch bleibt.

Die Berichtssaison

Die Berichtssaison ist etwa zur Hälfte vorbei und die bisherigen Ergebnisse waren erwartungsgemäss stark. Die Erwartungen bleiben hoch: Konsensus prognostiziert ein Gewinnwachstum von 27% in den USA (das Medianunternehmen steigert die Gewinne um 8 bis 9%), 72% in Schwellenländern, 22% in Europa und 11% in der Schweiz. Zudem überwiegen die Gewinnkorrekturen nach wie vor die Abwärtskorrekturen. Das Gewinnwachstum bleibt jedoch hoch konzentriert. In den USA dürften allein IT und Energie rund 80% des gesamten Gewinnwachstums erwirtschaften, wobei Micron und Nvidia 35% beitragen. In den Schwellenländern stammen 90% des Gewinnwachstums aus Nordasien und über 80% aus der Informationstechnologie. In Europa sind Energie und Finanzwesen die Haupttreiber und machen zusammen rund 70% des erwarteten Gewinnwachstums aus.

Erwartetes Gewinnwachstum Q3 2026 und Beitrag IT



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers.

Eine breitflächige Marktkorrektur erscheint unwahrscheinlich. Das Gewinnwachstum bleibt aussergewöhnlich stark, während die laufende Neubewertung von KI-Investitionen und zirkulären Finanzierungsstrukturen, die wir in unserem KI-Sonderbericht beleuchten, ein gesünderes Gleichgewicht zwischen Chancen und Risiken widerspiegelt. Der wahre Test wird erst kommen, wenn die aktuelle Welle von Investitionen in Rechenzentren und Rechenkapazitäten operativ wird und Wertminderungen, potenzielle Abschreibungen sowie Kapazitätsleasingkosten sichtbar werden. Insgesamt sehen wir weiterhin einen leichten Aufwärtstrend für die Aktienmärkte, gestützt durch die Erwartung weitgehend stabiler Zinsen und die historisch günstige Saisonalität des vierten Quartals.

Währungen

Stabilisierung des EUR nach jüngstem Ausverkauf

	Okt. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	-1.3%	-4.8%	→
EUR/CHF	-2.7%	-1.0%	→
GBP/USD	0.8%	-0.7%	↘
USD/JPY	0.2%	0.6%	↗

* Entwicklung bis 29. Oktober. Quelle: Bloomberg

USA

- Auf handelsgewichteter Basis bewegte sich der USD im Oktober seitwärts. Die Sitzung des Fed, das die Leitzinsen im Oktober stabil hielt, verlieh dem USD keine neuen Impulse.
- Für den USD sprechen weiterhin die wirtschaftliche Outperformance in den USA, die sich in den sehr starken BIP-Zahlen für Q3 ablesen liess, sowie die vorteilhafte Zinsdifferenz. Wir erwarten daher eine erneute USD-Aufwertung vs. die meisten Hauptwährungen ausser dem EUR, der bereits im Oktober stark abgewertet hat.

Eurozone

- Der EUR performte im Oktober wegen der Turbulenzen am französischen Anleihenmarkt und des unsicheren geldpolitischen Ausblicks der EZB von allen Hauptwährungen am schlechtesten (siehe Haupttext).
- Nach dem starken EUR-Ausverkauf ist unsere Sicht auf EUR/USD und EUR/CHF nun neutral.

Vereinigtes Königreich

- Das GBP wertete im Oktober handelsgewichtet 1.5% auf, getrieben durch restriktive Signale der Bank of England und ein Herbstbudget, das von den Märkten positiv aufgenommen wurde und die fiskalischen Risiken begrenzte.
- Wir glauben, dass dieser Schritt etwas zu weit gegangen ist, und erwarten daher eine GBP-Abschwächung vs. EUR und USD im November.

Schweiz

- Der CHF wertete im Oktober auf, weil er von seinem Status als sicherer Hafen profitierte.
- Wir änderten unsere Sicht auf EUR/CHF nach der starken Bewegung im Oktober von negativ zu neutral.

Japan

- Der JPY veränderte sich im Oktober vs. USD wenig.
- Die Bank of Japan dürfte die Leitzinsen nach einer Pause im Oktober im Dezember anheben. Die grosse Zinsdifferenz dürfte den Abwertungsdruck auf den JPY gegenüber dem USD jedoch aufrechterhalten.

EUR/USD wird nun etwa zum Fair Value gehandelt

Hauptmerkmal des Devisenmarkts im Oktober war die ausgeprägte Schwäche des EUR, der handelsgewichtet rund 2% abwertete. Unsere negative Sicht auf EUR vs. USD und CHF erwies sich somit als richtig. Haupttreiber für die EUR-Schwäche waren die Sorgen bezüglich des politischen und fiskalischen Ausblicks Frankreichs, was zu einem Ausverkauf bei französischen Staatsanleihen führte. Die EZB befindet sich in einer schwierigen Lage. Die über den Zielwerten liegenden Kerninflationsraten deuten nach wie vor auf eine weitere Straffung der Geldpolitik hin. Der erneute Anstieg der Energiepreise – für die Eurozone ein externer Schock – sowie die verschärfte Finanzlage infolge steigender langfristiger Renditen trüben jedoch den Wirtschaftsausblick und dürften das Ausmass der geldpolitischen Straffung durch die EZB begrenzen. In unserem Basisszenario erwarten wir eine weitere Leitzinserhöhung im Dezember 2026 und anschliessend unveränderte EZB-Zinsen. Eine solche geldpolitische Straffung liegt zwar unter den Markterwartungen, aber Letztere haben sich im Oktober in unsere Richtung bewegt, was wohl zur allgemeinen EUR-Schwäche beigetragen hat. Allerdings wurde die Unsicherheit bezüglich des geldpolitischen Ausblicks durch die Ankündigung des Rücktritts von EZB-Präsidentin Lagarde noch verstärkt. Unserer Ansicht nach notiert EUR/USD inzwischen nahe unserem Fair Value, wie die fünfjährigen Realzinsdifferenzen suggerieren, weshalb wir für das Währungspaar neutral bleiben.

EUR/USD und Realzinsdifferenz über 5 Jahre



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 29/10/2026

Wir erwarten zudem eine Stabilisierung von EUR/CHF nach der starken Bewegung im Oktober, die wegen der allgemeinen Risk-off-Stimmung an den Finanzmärkten auch durch Zuflüsse in sichere Häfen in CHF befeuert wurde.

Asset Allocation

Risiko im Realitätscheck

Oktober im Rückblick

- Die globalen Aktienmärkte entwickelten sich unterschiedlich, da KI-Sorgen die Stimmung belasteten. Während Schwellenländer, China und Technologieaktien unter Druck gerieten, erzielten Japan und die Schweiz positive Renditen.
- Die Staatsanleihenrenditen entwickelten sich uneinheitlich. Die Renditen von US-Staatsanleihen sanken entlang der gesamten Zinskurve. In Frankreich zogen die Renditen wegen politischer Turbulenzen deutlich an, während sie in Deutschland zurückgingen.
- Die Kreditspannen weiteten sich aus und signalisierten ein vorsichtigeres Risikoumfeld. Besonders betroffen waren HY- und Schwellenländeranleihen.
- Der USD blieb handelsgewichtet unverändert.

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

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

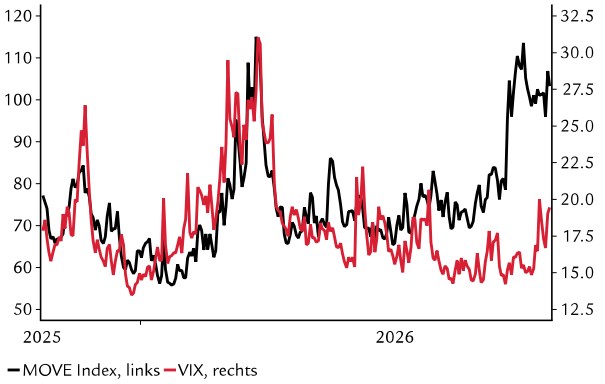
IG = Investment-Grade. Quelle: Swiss Life Asset Managers

- Wir bleiben in Aktien übergewichtet. Die jüngste Korrektur hat einen Teil der Überbewertung aus dem Markt genommen und stellt unseres Erachtens einen gesunden Realitätscheck dar und keine fundamentale Änderung des Ausblicks. Die zugrunde liegende Unterstützung bleibt intakt und das Gewinnmomentum stark. Die Bewertungen sind vernünftiger geworden und die Positionierungen weniger stark.
- Bei den globalen Aktien bevorzugen wir US- und Schwellenländeraktien wegen ihrer starken Fundamentaldaten sowie europäische Aktien infolge des sich verbessernden wirtschaftlichen Umfelds in Deutschland.
- Wir bleiben bei Staatsanleihen neutral, bevorzugen aber eine kürzere Duration, weil wegen des robusten Wachstums und Sorgen bezüglich der längerfristigen fiskalischen Tragfähigkeit am langen Ende der Zinskurve Vorsicht geboten ist.
- Wir bleiben in Anleihen untergewichtet, da wir bei Aktien und Sachwerten ein attraktiveres Risiko-Rendite-Profil sehen.
- Bei CHF-Portfolios bevorzugen wir weiterhin NAV-basierte Schweizer Immobilien und Infrastruktur und erhöhen taktisch unser Exposure in börsengehandelten Schweizer Immobilien.

Eine Multi-Asset-Perspektive beim Risiko

Das Marktrisiko wird oft aus der Aktienperspektive betrachtet. Dennoch erfasst der VIX nur eine Dimension der Volatilität. Eine ergänzende Perspektive bietet der MOVE Index, der die Volatilität an den US-Treasuries-Märkten widerspiegelt. Die letzten Jahre haben gezeigt, dass sich die Volatilität zwischen Aktien und Anleihen je nach veränderter Inflation, Geldpolitik und Wachstumserwartungen recht unterschiedlich entwickeln kann.

Volatilität an Aktien- und Anleihenmärkten



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 23/10/2026

Für Multi-Asset-Anleger ist das wichtig. Höhere Zinsvolatilität kann sich durch Veränderungen von Diskontsätzen, Finanzierungsbedingungen und Korrelationen auf die Portfolios auswirken, selbst wenn die Aktienvolatilität relativ gering bleibt. Gleichzeitig können Aktienindizes eine erhebliche Streuung über Sektoren, Faktoren und einzelne Titel hinweg überdecken. Entscheidend ist daher nicht nur die Höhe der Volatilität, sondern wo Risiken eingepreist werden und wie sie sich über Anlageklassen hinweg übertragen. Dies wirkt sich unmittelbar auf den Portfolioaufbau aus. Höhere Renditen haben das Ertragspotenzial von Anleihen wiederhergestellt, wobei Duration und Qualität wichtige Faktoren bleiben. Bei Aktien kann eine Diversifikation über Regionen, Sektoren und Faktoren die Abhängigkeit von konzentrierten Renditetreibern reduzieren. Sachwerte, Gold und ausgewählte alternative Strategien können zusätzliche Diversifikationsquellen bieten, insbesondere wenn traditionelle Aktien-Anleihen-Korrelationen weniger verlässlich werden. Für Multi-Asset-Anleger rückt damit ein ausgewogenes Verhältnis von komplementären Risikoprämien und Renditetreibern stärker in den Vordergrund, anstatt sich unverhältnismässig auf ein Binnenmarktregime oder eine Ertragsquelle zu verlassen.

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

2025 ConsensusEconomics FORECAST ACCURACY AWARDS FRANCE

2025 ConsensusEconomics FORECAST ACCURACY AWARDS SWITZERLAND

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

in

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.