

Unsere Sicht der Dinge im September 2026

Politik

Die geopolitischen Spannungen haben erneut zugenommen. Eine Lösung des Irankonflikts ist in weite Ferne gerückt, da sich beide Seiten weiterhin wenig kompromissbereit zeigen. Auch im Ukrainekrieg ist ein baldiges Ende nicht absehbar. Nach dem gescheiterten Anschlag am Flughafen Leipzig/Halle geht die deutsche Bundesregierung von einer russischen Beteiligung aus. Damit erhält der Konflikt für Europa eine zusätzliche Dimension im Bereich hybrider Bedrohungen. Der Druck auf die europäischen Staaten, eigenständig gemeinsame und tragfähige Antworten zu entwickeln, nimmt weiter zu.

Währungen

Auch im August setzte sich die Schwächephase des Schweizer Frankens fort, allerdings nur gegenüber dem Euro. Dies dürfte insbesondere auf die steigenden Zinsen im Euroraum und die Erwartung einer Zinserhöhung durch die EZB zurückzuführen sein. Der US-Dollar und der japanische Yen verloren gegenüber dem Franken hingegen leicht an Wert. Wir betrachten die Schwäche des Frankens weiterhin als vorübergehend. Strukturell sprechen die niedrige Inflation und die solide Finanzlage der Eidgenossenschaft für eine starke Währung. Liquidität sollte nach Möglichkeit in der jeweiligen Referenzwährung gehalten werden.

Gold

Historisch betrachtet sind steigende reale Zinsen kein günstiges Umfeld für Gold. Dennoch legte der Goldpreis im vergangenen Monat um mehr als 10% zu – eine Entwicklung, die auf den ersten Blick nicht zu den steigenden langfristigen Zinsen passt. Mögliche Erklärungen sind das nachlassende Vertrauen in den US-Dollar, die zunehmende Staatsverschuldung und die anhaltenden geopolitischen Spannungen. Denkbar ist zudem, dass der Goldmarkt einen weniger starken Anstieg der realen Zinsen erwartet, als viele Marktteilnehmer.

Wirtschaft

Die Weltwirtschaft setzt ihren Wachstumskurs fort. In der Eurozone stieg der Einkaufsmanagerindex für die Industrie auf den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren. Auch die Schweizer Wirtschaft entwickelte sich im zweiten Quartal solide und übertraf mit einem Wachstum von 1.9% die Erwartungen. Japan blieb hingegen mit einem Wachstum von 1.1% hinter den Erwartungen zurück. In den USA fiel der Beschäftigungsaufbau im August überraschend kräftig aus. Gleichzeitig wurden die Zahlen der beiden Vormonate nach oben revidiert, wodurch sich das Bild am Arbeitsmarkt insgesamt verbesserte.

Obligationen / Zinsen

Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen legten im August weiter zu. In den USA legten diese lediglich 6 Basispunkte zu und notierten per Monatsende bei 4.76%. Deutsche und Französische Papiere legten dagegen 0.14% und 0.19% auf 3.32% resp. 4.17% zu. Einzig bei Schweizer Bundesobligationen sank die Rendite um 2 Basispunkte auf 0.39% per Monatsende. Die Kreditspreads hingegen bildeten sich v.a. im High Yield Bereich zurück und sind auf einem historisch tiefen Niveau. Das zusätzliche Ertragspotential ist begrenzt. Wir bevorzugen weiterhin Unternehmensanleihen guter Bonität mit Laufzeiten von bis zu fünf Jahren.

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte entwickelten sich im August nicht einheitlich. Betrachtet man lediglich die Monatsendstände, bewegte sich der Rohölpreis (WTI) mit USD 86.52 per Ende Juli und USD 86.37 per Ende August kaum. Innerhalb des Monats schwankte er stark zwischen USD 74 und USD 92, was die Unsicherheit rund um die Lage an der Strasse von Hormus widerspiegelt. Die Metallpreise legten hingegen zu: Am stärksten stiegen Silber und Gold mit Kursgewinnen von 15% bzw., 10%. Auch Kupfer verteuerte sich um 5%.

Monetäres Umfeld / Inflation

Die Zentralbanken Fed, EZB, SNB und BoJ belassen ihre Leitzinsen in den vergangenen Wochen unverändert. Die zuletzt veröffentlichten Inflationszahlen bildeten sich teilweise leicht zurück. Gleichzeitig stiegen aufgrund der hohen Energiepreise die Inflationserwartungen und liegen im US-Dollar- und Euroraum weiterhin über den Zielwerten der Zentralbanken. Der Druck auf die Fed und die EZB nimmt zu, ihre Leitzinsen anzuheben; auch die Markterwartungen deuten auf entsprechende Zinsschritte hin. In der Schweiz lag die Inflation im August bei 0.8%. Hier werden aktuell keine Leitzinsänderungen erwartet.

Aktien

Im August entwickelte sich die Mehrheit der Aktienmärkte positiv. US-Aktien verzeichneten mit einem Plus von 2.5% eine erfreuliche Performance, wobei der technologieorientierte Nasdaq mit einem Anstieg von beinahe 4% noch stärker zulegte. Auch die Schwellenländer entwickelten sich mit einem Plus von über 3% überdurchschnittlich. Schweizer Aktien enttäuschten hingegen: Der SPI schloss den Monat mit einem leichten Minus von 0.2% ab. Bei Technologiewerten mit KI-Bezug bleiben wir aufgrund der sehr hohen Markterwartungen vorsichtig. Wir bevorzugen Value-Titel und Energiewerte.

Asset Allokation

Wir belassen die Aktienquote neutral. US-amerikanische und japanische Aktien bleiben untergewichtet, während britische Aktien weiterhin übergewichtet sind. Auch Immobilien halten wir neutral gewichtet. Innerhalb der Aktienallokation setzen wir einen Schwerpunkt auf Substanzwerte, insbesondere aus den Bereichen Energie, Versorger und Basiskonsum. Um den aktuellen Risiken stärker Rechnung zu tragen, erhöhen wir die Goldquote zulasten von Obligationen. Eine breite Diversifikation bleibt bei erhöhter Unsicherheit unverändert entscheidend.