Anlage-Flash

September 2026

Executive Summary

- Die US-Wirtschaft verliert trotz starkem privatem Konsum und KI-Investitionen an Fahrt. Das Wachstum im zweiten Quartal liegt annualisiert bei 1,5%.
- Die Eurozone wuchs 0,4% zum Vorquartal und 1% auf Jahressicht. In der Schweiz wurden sportbereinigt alle Schätzungen mit 1,5% übertroffen.
- EZB und Fed hielten im Juli still und neigen bis Jahresende zur geldpolitischen Straffung – die EZB möglicherweise bereits im September.
- Die BoJ balanciert Yen-Schwäche, Schuldenlast und Inflationsdruck. Bis Mitte 2027 werden drei Schritte erwartet.
- Die SNB sieht im desinflationären Umfeld keinen unmittelbaren Handlungsbedarf.

Fokusthema

Steigender Schuldendienst belastet das Haushaltsbudget

- Die US-Bruttostaatsverschuldung hat jüngst die Schwelle von 40 Billionen Dollar überschritten, was rund 123% des BIP entspricht. Mit einem hohen jährlichen Haushaltsdefizit von prognostiziert rund 2 Bio. USD – knapp 6% des BIP – ist ein ungebremster Anstieg vorprogrammiert. Das Congressional Budget Office hält die Höhe und den Pfad für nicht tragfähig.

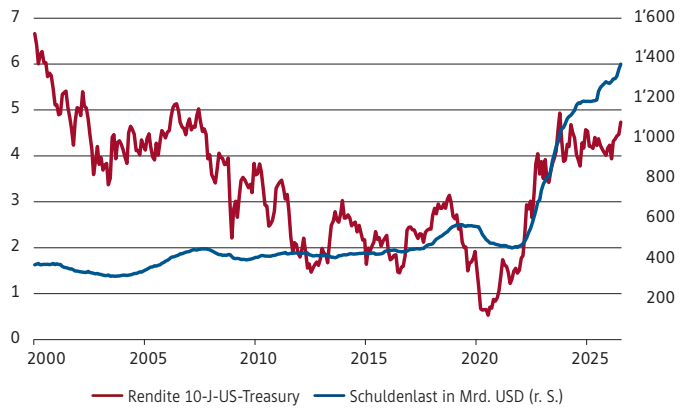
- Die Kosten zur Bedienung dieser Schulden belaufen sich aktuell auf jährlich 1'370 Mrd. USD und lagen 2021 noch bei bescheidenen 450 Mrd. USD. Zu diesem Anstieg trug nicht nur die steigende Verschuldung, sondern auch die Zinswende im Nachgang der Corona-Krise bei.

- Seit den Tiefstständen von 2020 sind die Renditen über die gesamte Zinskurve zwischen 4,0 am kurzen Ende bis über 4,5 Prozentpunkte am langen Ende angestiegen – ein klassischer «Bear Steepener».

- Aktuell bewirken meteorologische und geopolitische Unsicherheiten mit Angebotsverknappung bei Nahrungsmitteln und Energierohstoffen sowie zahlreiche Investitionsprogramme für Infrastruktur, Datenzentren, Rüstung und die Energiewende einen anhaltenden Inflationsdruck, der die Zinsen nicht nur erhöht hält, sondern auch das Potential für einen weiteren Anstieg birgt.

- Ein erheblicher Teil der Schulden fällt innerhalb von zwölf Monaten zur Refinanzierung an, die ursprünglich zu tieferen Sätzen begeben wurden. Aufgrund der Renditestruktur werden diese aktuell mehrheitlich kurzfristig refinanziert. Die gesamte Schuldenlast verschiebt sich immer mehr ans kurze Ende, was den Staat und die Fed bei einem erneuten Inflationsschock in einen gefährlichen, sich selbst verstärkenden Refinanzierungskreislauf drängt und ihren Handlungsspielraum einschränkt.

USA: Bruttostaatsverschuldung und 10-Jahres-Rendite



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Clientis
Ihre Bank

Europa hält, Amerika verliert, China sucht

- Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal annualisiert 1,5%, nach 2,1% im ersten. Die privaten Konsumausgaben legten mit 3,2% stärker als erwartet zu, gestützt durch Steuerrückzahlungen aus dem auslaufenden «One Big Beautiful Bill Act». Zugleich trieben die Unternehmen ihre KI-Investitionen weiter. Tiefere Staatsausgaben und schwächere Nettoexporte bremsten.

- Die Kauflaune der US-Konsumenten sinkt seit März 2026, und die Einzelhandelsumsätze gaben erstmals seit neun Monaten nach. Die Konsumentenstimmung der Universität Michigan brach im August noch deutlicher ein.

- Der Arbeitsmarkt trübt sich klar ein. Im Juli gingen 23'000 Stellen verloren, die beiden Vormonate wurden zusammen um 103'000 nach unten revidiert. Zur Einordnung: Die Erwerbsbevölkerung schrumpft, weil die Zuwanderung nachlässt und die Boomer-Generation vermehrt in Rente geht. Die Arbeitslosenquote sinkt deshalb auf 4,1% und hält ein labiles Gleichgewicht.

- Die Jahresteuerung verlangsamte sich im Juli erneut auf 3,4%, die Kernrate sank auf 2,5%, da die Energiekosten weiter nachgaben. Damit sank die Wahrscheinlichkeit einer Fed-Zinserhöhung.

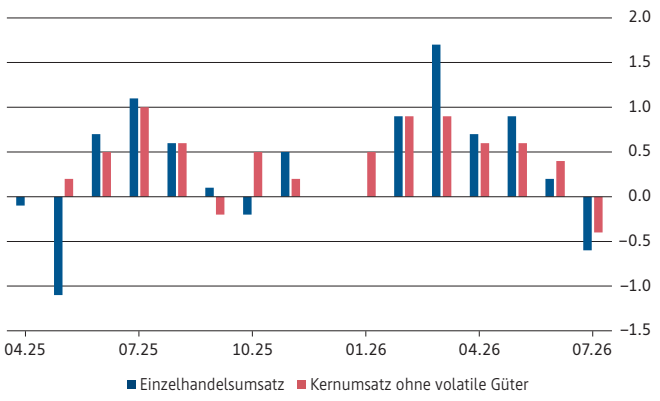
- Die Eurozone wuchs im zweiten Quartal 0,4% zum Vorquartal und 1,0% im Jahresvergleich. Deutschland und Frankreich enttäuschen mit je 0,2% weiterhin. Vorlaufindikatoren wie der Einkaufsmanagerindex erholen sich in den meisten Subkategorien und bestätigen den seit Monaten laufenden Erholungstrend.

- Die Schweizer Wirtschaft trotzte höheren Energiekosten und anhaltender Handelsunsicherheit. Das um Sportereignisse bereinigte BIP wuchs im zweiten Quartal 1,5% zum Vorquartal und übertraf alle Analystenschätzungen. Pharma und Chemie trugen den Industriesektor, was primär einen extremen Basiseffekt aus dem ersten Quartal spiegelt. Auch der Dienstleistungssektor legte zu. Dabei half der Schweiz ihre geringere Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen.

- In Japan steht der Tankan-Geschäftsklimaindex bei 18 Punkten, so hoch wie zuletzt um 1990, als der Aktienindex seine damaligen Höchststände hielt. Heute stützen akkommodierende Zinsen und ein schwacher Yen das Exportumfeld.

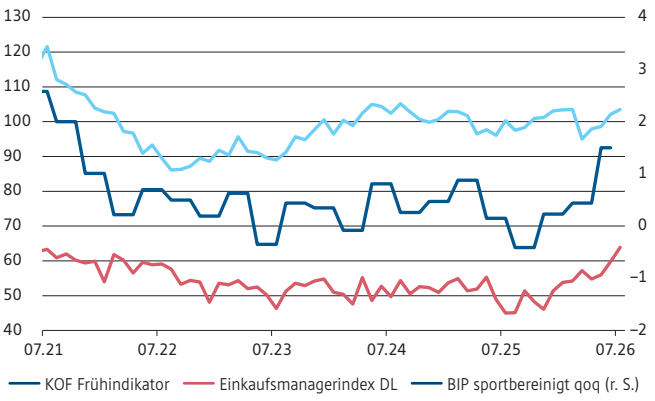
- In China fielen die Juli-Daten auf breiter Front schwach aus und belegen die zähe Wende aus der Krise. Der Immobilienmarkt verharrt in der Lethargie und auch der Einzelhandel bleibt träge.

USA: Einzelhandelsumsätze, monatliche Veränderungen in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Schweiz: freundlichere Anzeichen (5 Jahre)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Geldpolitik

Leicht restriktiver ohne zwingende Zinsschritte

- Die grossen Notenbanken hielten ihre Leitzinsen an den Juli-Sitzungen unverändert. Die Inflation bleibt aber im Fokus und bis zum Jahresende scheint eine weitere geldpolitische Straffung wahrscheinlich. Die nächsten Entscheide werden zwischen dem 10. und 24. September erwartet.

- Die EZB beginnt am 10. mit der Erwartung einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte. Die Inflation der Eurozone stieg im Juli auf 2,9%. Steigende Rohstoffpreise erhöhen den inflationären Druck und ein weiterer Anstieg wird nicht ausgeschlossen.

- Die Fed hat wenig Spielraum, dem politischen Druck nach tieferen Zinsen nachzugeben. Der Kern-PCE für das zweite Quartal stieg auf Jahresbasis um 3,4%. Kevin Warsh hatte zuletzt das 2%-Ziel bekräftigt.

- Das Fed-Protokoll zur Sitzung vom 29. Juli bestätigt die restriktivere Haltung. Zusätzlich zu den drei Abweichlern, die für eine Zinserhöhung votierten, favorisierten weitere Mitglieder eine Straffung, falls die Inflation nicht sinke. Einige zweifeln, ob die Finanzierungsbedingungen restriktiv genug seien, um das Teuerungsziel von 2% zu erreichen. Vor der nächsten Fed-Sitzung am 16. September findet Ende August das Wirtschaftssymposium in Jackson Hole, Wyoming, statt. Bis Ende Jahr wird mit einer Zinserhöhung gerechnet.

- Die Bank of Japan befindet am 18. September über die Gratwanderung zwischen Yen-Schwäche, Finanzmarktstabilität, Schulden- und Zinslast, Wachstumsunsicherheiten und Inflationsdruck. Die mit den USA koordinierte Intervention hat den Druck auf die Währung vorerst gesenkt. Bis Mitte 2027 werden drei Schritte erwartet.

- Die SNB tagt am 24. September. Dank desinflationären Umfelds besteht vorerst kein Handlungsbedarf. Erst für die Juni-Sitzung 2027 wird mit einer Zinsanhebung um einen viertel Prozentpunkt auf 0,25% gerechnet.

Zinsprognose Schweiz:
unsere Einschätzung (Stand August 2026)

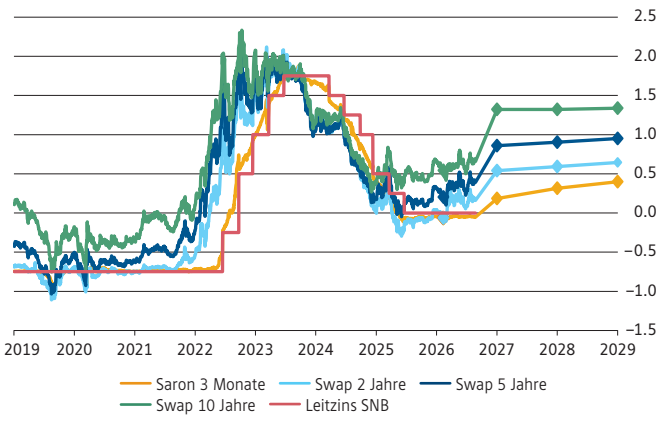
- Die Schweizerische Nationalbank hält den Leitzins seit Mitte 2025 bei 0% und dürfte diese lockere Geldpolitik bis Mitte 2027 fortführen.

- Angesichts der im nächsten Jahr steigenden Renditen erachten wir den Zeitpunkt als günstig, die noch tiefen Zinsen länger laufender Festhypotheken jetzt zu sichern.

- Tiefe Staatsverschuldung und politische Stabilität stützen den Franken und legen die Basis für ein desinflationäres Umfeld. Dazu trägt die geringe Ölabhängigkeit bei: Die Schweiz deckt rund 60% ihres Stroms aus Wasserkraft und gut ein Drittel aus Kernenergie, während Erdöl vor allem im Verkehr und bei Heizungen genutzt wird.

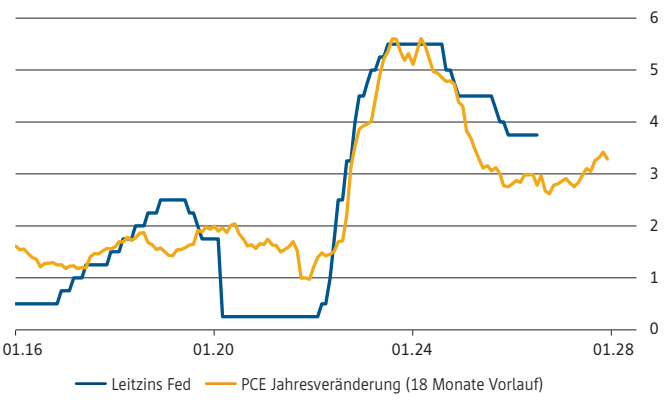
	aktuell	Dez. 27	Dez. 28	Dez. 29
Saron 3 Monate	–0.05	0.18	0.31	0.40
Swap 2 Jahre	0.16	0.54	0.59	0.64
Swap 5 Jahre	0.39	0.86	0.90	0.95
Swap 10 Jahre	0.66	1.32	1.32	1.34

Zinsprognose Schweiz



Quelle: Aquila AG, Bloomberg Financial L.P.

USA: Fed-Leitzins und PCE-Jahresveränderung in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anlageklassen

Anleihen / Aktien

Prämie für längere Laufzeiten («term premium») triggert Bessent

- Die Rendite der 30-jährigen US-Staatsanleihe hält sich seit Wochen über 5,2% und tendiert weiter nach oben, der höchste Stand seit 24 Jahren. Der Markt verlangt eine Laufzeitprämie, einen Aufschlag für das Halten langer Anleihen. Eine leichte Entspannung am kurzen Ende, die Folge nachlassender Inflationssorgen, erreicht die langen Laufzeiten nicht; die Marktteilnehmer werten sie als vorübergehend. Gegen dieses «Bear-Steepening» kauft das Finanzministerium Langläufer zurück und finanziert die Rückkäufe über Emissionen am kurzen Ende. Bessent nutzt damit ein Instrument, das er 2024 noch verurteilte, als es seine Vorgängerin Janet Yellen einsetzte.

- Ab dem 9. September plant das Ministerium das Rückkaufvolumen bei Langläufern mindestens zu verdoppeln. Die Ankündigung drückte die Renditen global und über alle wichtigen Währungen hinweg unmittelbar und deutlich, während das kurze Ende verankert blieb.

- Die Intervention wirkt weniger als Strategie denn als Notbehelf mangels anderer Hebel. Ob sie nachhaltig greift, bezweifeln wir: Die politische Unsicherheit bleibt hoch. So stiegen die Renditen binnen 24 Stunden bereits wieder auf das Ausgangsniveau. Ein Tropfen auf den heissen Stein.

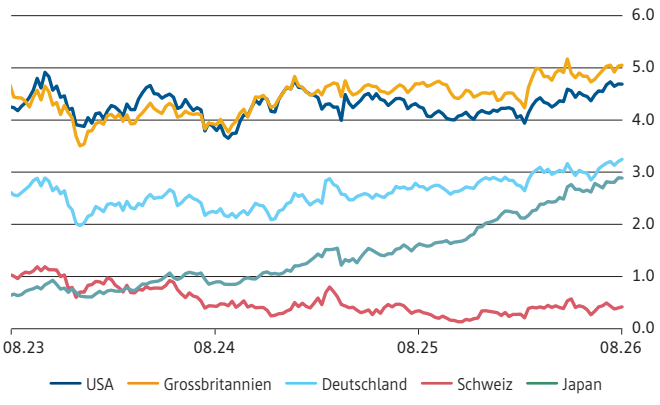
Verbreiterung der Gewinne, Verlagerung der Finanzierung

- Die Berichtssaison bestätigt die erwartete Verbreiterung. Die Unternehmen des S&P 500 steigerten den Gewinn im zweiten Quartal um rund 35% gegenüber Vorjahr, vier von fünf übertrafen die Erwartungen. Industrie, Finanzwerte und zyklischer Konsum tragen inzwischen mit, die Gewinndynamik hängt nicht mehr an einer Handvoll Technologiekonzernen. Auch in Europa hat sich das Gewinnmomentum nach Jahren der Stagnation verbessert. Entsprechend fiel das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P 500 seit Jahresbeginn von rund 23,5 auf etwa 19, obwohl die Kurse gestiegen sind.

- Die Frühindikatoren stützen die zyklische Seite. Der Einkaufsmanagerindex der Eurozone stieg im August auf 52,1, jener der Industrie auf 52,8 und damit den höchsten Stand seit Mai 2022, in Deutschland gar auf 54,1. Erstmals in diesem Jahr bauten die Unternehmen wieder Personal auf. Die Treiber sind Verteidigungsaufträge, der Bau von Rechenzentren und eine höhere Vorratshaltung wegen der Lieferkettenrisiken im Nahen Osten. Der Dienstleistungssektor bleibt in Deutschland und Frankreich schwach.

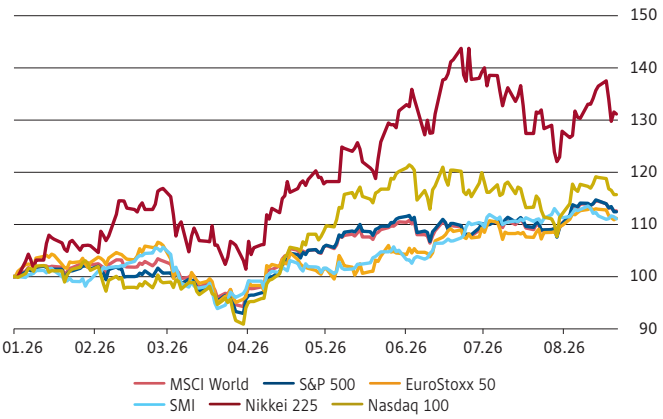
- Der Kapitalbedarf der KI-Branche sucht neue Kanäle. Broadcom nimmt am Anleihemarkt Geld auf, um zusammen mit Private-Equity-Partnern die Rechenzentren seiner eigenen Kunden vorzufinanzieren. Wer die Chips kauft, muss sie nicht mehr sofort bezahlen, dafür trägt der Lieferant das Risiko, dass der Kunde später nicht mehr zahlungsfähig ist.

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 3 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2026, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Währungen und andere Anlagen

Washington sorgt für Volatilität am Devisenmarkt

- Die Intervention des US-Treasury löste einen Zinsrutsch und eine deutliche Dollar-Abwertung aus, die im Vergleich zur Bewegung am Rentenmarkt anhält.

- Zum Franken gab der Greenback um 1,8% nach, seit Jahresbeginn bleibt ein Plus von rund einem Prozent. Trotz tiefer Zinsen ist der Franken dank struktureller Stärke keine typische Carry-Trade-Finanzierungswährung; tiefe Staatsverschuldung und ein stabiles politisches Umfeld stützen das Vertrauen.

- Der Euro-Dollar-Kurs verläuft ähnlich. Die geringere Zinsdifferenz zum Dollar stützt ihn, was auch zum Franken wirkt. Wir erwarten einen erneuten Test der Marke von 0,94 und rechnen mit einem erfolgreichen Überwinden.

- Franken und Yen leiden unter dem Zinsabschlag gegenüber den Hauptdevisen, vor allem zum Dollar. Die koordinierte Intervention der USA und Japans zur Yen-Stabilisierung ist zur Hälfte bereits verpufft, der Kurs von 160 zum Dollar hielt aber. Das dosierte Zusammenspiel aus Zinspolitik und Interventionen ist dank US-Mithilfe nun erfolgversprechender. Das eigentliche Risiko ist nicht der schwache Yen, sondern seine abrupte Trendumkehr: Kippt eine überfüllte Carry-Trade-Position schlagartig wie im August 2024, überträgt sich der Schock auf globale Aktien- und Anleihemärkte.

Anziehende Notierungen

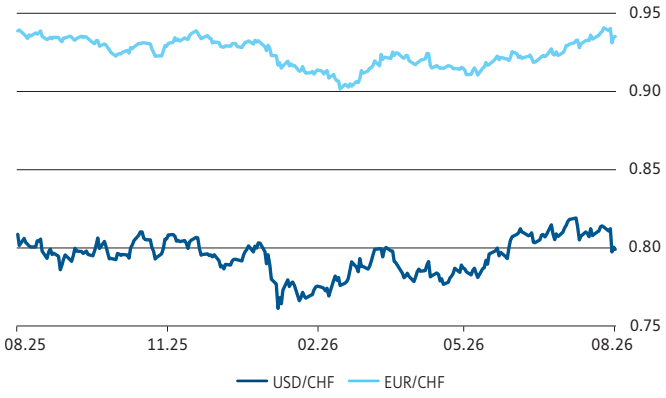
- Die chinesische Zentralbank konzentriert Goldbestände u. a. aus London in Hongkong und scheint damit die Absicht zu untermauern, einen weiteren globalen Handelsplatz für Gold aufzubauen. Sie hat in den letzten Monaten zudem ihre Käufe ausgeweitet und gehört damit zu den grössten Akteuren aus dem öffentlichen Sektor.

- Sämtliche Edelmetalle erfreuen sich einer guten Nachfrage und steigender Preise. Technisch scheint die Korrektur von Januar bis Juni abgeschlossen und die anschliessende Bodenbildung wurde Anfang August verlassen.

- Mit Blick auf die anderen Segmente im Rohstoffbereich erkennen wir einen allgemein positiven Trend mit Ausnahme der Industriemetalle und auch Kupfer. Die verhaltene Kursentwicklung in dieser Kategorie wirft die Frage nach der konjunkturellen Entwicklung auf, die wir weiterhin eng verfolgen.

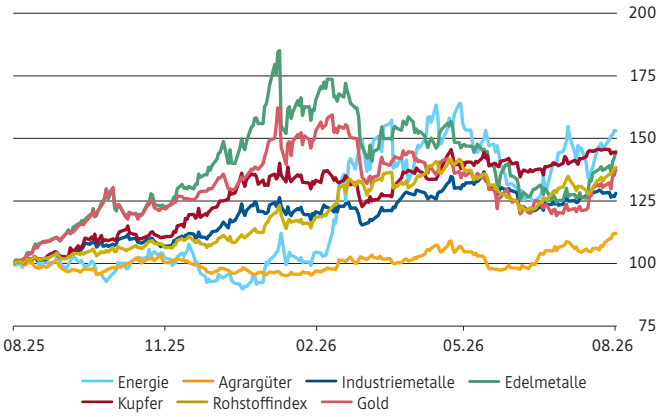
- In unserem Basisszenario gehen wir weiter von einer allgemein starken Rohstoffnachfrage aus, die getragen wird von der Energiewende sowie weltweiten Infrastruktur- und Rüstungsprogrammen.

Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Rohstoffindizes (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

clientis.ch

Beim vorliegenden Dokument/Publikation handelt es sich um Werbung. Die Angaben in diesem Dokument dienen ausschliesslich der Information und gelten weder als Angebot noch als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf. Die darin enthaltenen Informationen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen; die Vollständigkeit oder Richtigkeit der Angaben kann aber nicht garantiert werden. Diese Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben in diesem Dokument sind ausschliesslich für Personen mit Sitz in der Schweiz bestimmt. Sie richten sich nicht an Personen mit US-Staatsangehörigkeit oder mit Wohnsitz in den USA. Einige Produkte und Dienstleistungen unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht von allen Anlegern erworben werden. Es ist Sache der Interessenten, sich über Einschränkungen aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Sitzes zu erkundigen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung des vorliegenden Dokumentes entstehen könnten. Die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» oder regulatorische Dokumente zu Finanzinstrumenten (bspw. Basisinformationsblatt, Prospekt, usw.) können Sie bei Ihrer Bank beziehen oder finden Sie auf unserer Website.
Die Publikation entstand in Kooperation mit Aquila.

Clientis
Ihre Bank