Vontobel

Investors' Outlook

Eine kürzere Leine



Oktober 2026

2 Inhalt





3
Editorial

4
Anlagestrategie

Etwas weniger Unterstützung

6
Markt-Highlights

Kapitolgewinne? Die Märkte und die Zwischenwahlen in den USA

14
Anlageklassen im Fokus

16
Prognosen

19
Referenzen

Glossar und Quellen

Impressum

Herausgeber
Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich

Redaktion
Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Autoren*
Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Clémence Rusek,
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Dan Scott,
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Erscheinungsweise
Zehnmal pro Jahr
(nächste Ausgabe 29. Oktober 2026)

Konzept
MetaDesign AG

Gestaltung & Realisation
Vontobel

Bilder
Gettyimages,
Vontobel

Redaktionsschluss
30. September 2026

Publikationsdatum
1. Oktober 2026

Bemerkungen
Siehe «Rechtliche Hinweise» auf Seite 17

Eine kürzere Leine



—
Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Geschätzte Leserschaft

Die Weltwirtschaft kommt weiter voran, auch wenn die Fahrt etwas holpriger zu werden scheint. Die Ölpreise haben Sand ins Getriebe gestreut. Der Irankrieg hat sie vorübergehend wieder über die Marke von USD 100 pro Barrel getrieben, die Inflation angeheizt und zum Aufwärtsdruck auf die Anleihenrenditen beigetragen. Die Ölpreise sind von diesen hohen Niveaus wieder zurückgegangen, doch die jüngste Hochpreisphase hat die Inflationssorgen auf der Agenda der Zentralbanken gehalten.

Mehrere haben in diesem Jahr die Zinsen angehoben – eine regelrechte Kehrtwende gegenüber 2025, als Zinssenkungen an der Tagesordnung standen (von Japan abgesehen). Die US-Notenbank Fed schloss sich im September an und erhöhte die Zinsen in einer einstimmigen Entscheidung um 25 Basispunkte (Bp.). Ein solcher Zinsschritt fällt kaum ins Gewicht. Die Geldpolitik kann die Ölpreise nicht senken, aber eine Anhebung um 25 Bp. verschärft die monetären Bedingungen auch nicht in einem Ausmass, das eine noch wachsende Wirtschaft abrupt abbremsen würde. Die Stimmungslage der Fed deutet jedoch darauf hin, dass es nicht bei dieser einen Zinserhöhung bleiben wird, da vor Jahresende mindestens eine weitere Anhebung signalisiert wurde. Die Märkte haben eine grosse Kehrtwende vollzogen: Statt drei Zinssenkungen bis zum kommenden Sommer werden nun bis Juli fast vier Zinserhöhungen eingepreist, was uns allerdings recht aggressiv erscheint.

Eine weitere Zahl beschäftigt die Märkte. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen hat im vergangenen Monat die Marke von 5 % überschritten und damit den höchsten Stand seit 2007 erreicht. Die Vergangenheit zeigt, dass eine erste Zinserhöhung allein noch kein Anlass ist, sich aus Aktien zurückzuziehen. Steigende Renditen ohne entsprechend stärkeres Wachstum wären dagegen schon ein grösserer Grund zur Sorge.

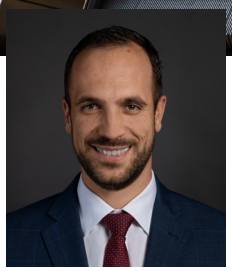
An dieser Stelle verdient auch eine mögliche Blase bei den Investitionsausgaben für künstliche Intelligenz (KI) Beachtung. Die Dinge können sich schnell entwickeln und wir könnten uns in dieser späten Konjunkturphase auf eine solche Blase zubewegen. Die Märkte sind zunehmend nervös, weil alles vom US-Konsumenten und den KI-Investitionen abzuhängen scheint. Sollte die Dynamik bei den erwarteten KI-Ausgaben nachlassen, würde das Risiko einer Blase unseres Erachtens greifbarer. Bislang ist der Markt wachsam geblieben und hat es bei den Bewertungen nicht übertrieben, während die Anleger die Entwicklung von Quartal zu Quartal beobachten. Unternehmen wie Nvidia übertreffen nach wie vor die Erwartungen, und die Hyperscaler konnten zeigen, dass die Nachfrage nach Cloud-Diensten weiter steigen kann. Sollten diese Investitionspläne jedoch plötzlich nach unten korrigiert werden, könnte dies einen Ausverkauf an den Aktienmärkten auslösen, insbesondere angesichts der hohen Gewinne, die Anleger bereits mit dem KI-Thema erzielt haben. Derzeit sehen wir keine Anzeichen für einen solchen Rückschlag und schätzen die Aussichten für Aktien daher weiterhin positiv ein. Wir behalten dieses Risiko jedoch im Auge.

In diesem Investors' Outlook beleuchten wir, was die bevorstehenden Zwischenwahlen in den USA für die Märkte bedeuten könnten, erläutern das Zusammenspiel von Renditen und Aktien und werfen einen genaueren Blick auf den US-Dollar und andere wichtige Währungen.

Die Märkte haben vielleicht etwas weniger Bewegungsfreiheit, doch wir sehen nach wie vor zahlreiche Möglichkeiten, Kapital gezielt einzusetzen.

→ Webcast
Um unseren Webcast zu den neuesten Marktentwicklungen zu sehen, klicken Sie bitte **hier**.







—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Etwas weniger Unterstützung

Die US-Notenbank Fed hat die Zinsen erstmals seit drei Jahren angehoben, und mehrere andere Zentralbanken weltweit sind diesem Beispiel bereits gefolgt. Mit der Wiederaufnahme von Zinserhöhungen in den wichtigsten Volkswirtschaften ist der globale Lockerungszyklus faktisch beendet. Ein Grossteil des Inflationsdrucks, auf den die Zentralbanken reagieren, ist jedoch auf angebotsseitige Faktoren zurückzuführen, wie etwa höhere Ölpreise und die Nachwirkungen der Zölle. Darauf können Zentralbanken mit ihrer Geldpolitik kaum Einfluss nehmen. Daher halten wir den Spielraum für weitere Straffungsmassnahmen für begrenzt.

Auch wenn sich das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr beschleunigt hat, befindet sich der Zyklus unseres Erachtens in einer reiferen Phase. Die Finanzierungsbedingungen haben sich angesichts höherer Ölpreise und Zinsen verschlechtert, und die fiskalische Unterstützung dürfte auf dem Weg ins Jahr 2027 nachlassen. Die wirtschaftliche Dynamik könnte sich also ihrem Höhepunkt nähern. Erste Anzeichen dafür sind in zinssensitiven Sektoren wie dem Wohnungsbau zu erkennen, wo die ohnehin schon langsame Erholung erneut ins Stocken geraten ist. Dennoch ist die Weltwirtschaft aus unserer Sicht stark genug, um höhere Zinsen zu verkraften und eine Rezession abzuwenden. Die grösste Unsicherheit ist der Energieschock. Zwar könnte der Iran versuchen, den Druck auf Washington im Vorfeld der Zwischenwahlen im November aufrechtzuerhalten. Jedoch wird es für den Iran immer schwieriger, die Energieflüsse zu stören, da alternative Exportrouten erschlossen werden und die Produktion anderswo ausgeweitet wird. Zudem hat US-Präsident Donald Trump ein Interesse an einer Entschärfung der Lage und daran, dass die Ölpreise sinken, zumal der Krieg in den Umfragen auf wenig Zustimmung stösst und die strategischen Ölreserven auf einem 40-Jahres-Tief liegen.[1]

In China gibt die schwache Binnennachfrage Anlass zur Sorge, wenngleich fiskalische Konjunkturmassnahmen das Wachstum und die Märkte stützen könnten. Ein weiteres Risiko geht von einer möglichen Eskalation des Ukraine-Kriegs aus, da russische Raffinerien von Drohnenangriffen getroffen wurden und Russland reagieren könnte.

Das Multi Asset Investment Committee von Vontobel hat keine Änderungen an seiner Asset Allocation vorgenommen. Die Details finden Sie auf Seite 5.

[1] Siehe «Glossar und Quellen» auf Seite 19

	UNTERGEWICHTET[2] stark	UNTERGEWICHTET[2] leicht	NEUTRAL[3]	ÜBERGEWICHTET[4] leicht	ÜBERGEWICHTET[4] stark	
1 Liquidität			→			Wir bleiben für Liquidität neutral, sind jedoch bereit zu handeln, sobald sich Chancen ergeben.
2 Anleihen	→					Unsere Untergewichtung in Anleihen ist unverändert. Das makroökonomische Umfeld spricht inzwischen für ein höheres Zinsniveau, während die Inflationsunsicherheit und die hohe Emissionstätigkeit am Anleihenmarkt länger laufende Papiere belasten. Wir halten an unserer Untergewichtung in Unternehmensanleihen mit Investment Grade[5] fest. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind derzeit günstig, doch erscheinen uns die Bewertungen hoch und das steigende Emissionsvolumen im Zusammenhang mit KI belastet die Renditeaufschläge. Wir bekräftigen unsere Übergewichtung in Hochzinsanleihen,[6] deren Gesamtrenditen wir für interessant halten, deren Duration geringer ist und die sich ausserhalb von Rezessionen – mit einer solchen rechnen wir in naher Zukunft nicht – tendenziell recht gut entwickeln. Für Schwellenländeranleihen in Hartwährung nehmen wir eine neutrale Haltung ein.
3 Aktien				→		Unsere Übergewichtung in Aktien bleibt trotz mehrerer Herausforderungen im vergangenen Monat bestehen, darunter höhere Ölpreise aufgrund des Irankriegs und eine deutliche Neubewertung der Erwartungen an den geldpolitischen Kurs der US-Notenbank Fed. Zwar kann der Beginn eines Straffungszyklus der Fed Aktien belasten, doch die Vergangenheit zeigt, dass sich die Kurse in der Regel relativ schnell erholen (siehe Seite 13). Wir sind der Meinung, dass ein widerstandsfähiges makroökonomisches Umfeld dank robuster Arbeitsmärkte, einer starken Dynamik der Unternehmensgewinne und anhaltender Investitionen im Zusammenhang mit KI ebenfalls Aktien stützen dürfte. Wir bevorzugen weiterhin Aktien aus Schwellenländern. Wir bekräftigen unsere neutrale Haltung gegenüber Aktien aus der Schweiz, der Eurozone, den USA und Japan.
4 Gold				→		Wir behalten unsere Übergewichtung in Gold bei. Die Goldpreise fielen in der ersten Septemberhälfte, nachdem sie im August stark zugelegt hatten. Stärkere makroökonomische Daten aus den USA und steigende Energiekosten schürten Inflationsängste und die Erwartungen an eine restriktivere Geldpolitik der Fed. Steigende Renditen von US-Staatsanleihen und (inflationsbereinigte) Realzinsen sowie ein stärkerer US-Dollar kurzfristig Gegenwind erzeugten. Wir gehen davon aus, dass sich der Goldpreis stabilisieren und seinen Aufwärtstrend wieder aufnehmen kann, sobald die Märkte die jüngste geldpolitische Entscheidung der Fed verarbeitet haben und der Ausblick auf die Zinsentwicklung klarer wird. Zwar sind die Realzinsen zuletzt gestiegen, doch erwarten wir nicht, dass sich dieser Trend auch 2027 fortsetzt.
5 Rohstoffe			→			Im Jahr 2026 haben Rohstoffe erneut ihre Funktion als Inflationsschutz gezeigt, insbesondere dann, wenn Angebotsschocks eine wesentliche Ursache steigender Preise sind. Sie können zudem als Schutz vor Unsicherheiten im Zusammenhang mit geopolitischen Spannungen dienen und tragen damit zur Diversifizierung bei. Allerdings entwickeln sich Rohstoffe zu Beginn von Zinserhöhungszyklen in der Regel gut, haben es später jedoch oft schwer, sobald die straffere Geldpolitik die Nachfrage belastet. Eine neutrale Haltung gegenüber Rohstoffen erscheint uns gerechtfertigt.
6 Alternative Strategien			→			Unsere neutrale Einschätzung zu alternativen Fonds und Immobilien bleibt unverändert.

Hinweis: Stand der Einschätzungen ist September 2026. Änderungen vorbehalten.

Veränderung zum Vormonat: unverändert → erhöht ↗ verringert ↘

Kapitolgewinne? Die Märkte und die Zwischenwahlen in den USA

Die Zwischenwahlen in den USA, die am 3. November 2026 stattfinden, stellen für Präsident Donald Trump und seine Regierung eine wichtige politische Bewährungsprobe dar. Während Präsidentschaftswahlen naturgemäss die grösste öffentliche Aufmerksamkeit auf sich ziehen, zeigt die Geschichte, dass Zwischenwahlen oft eine ebenso wichtige Rolle für die politische Ausrichtung, die Finanzmärkte und die Anlegerstimmung spielen. Für die Märkte stellt sich dabei nicht nur die Frage, wer gewinnt, sondern auch, ob Trump im Kongress genügend Unterstützung behält, um seine Wirtschaftsagenda weiter umzusetzen.







—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

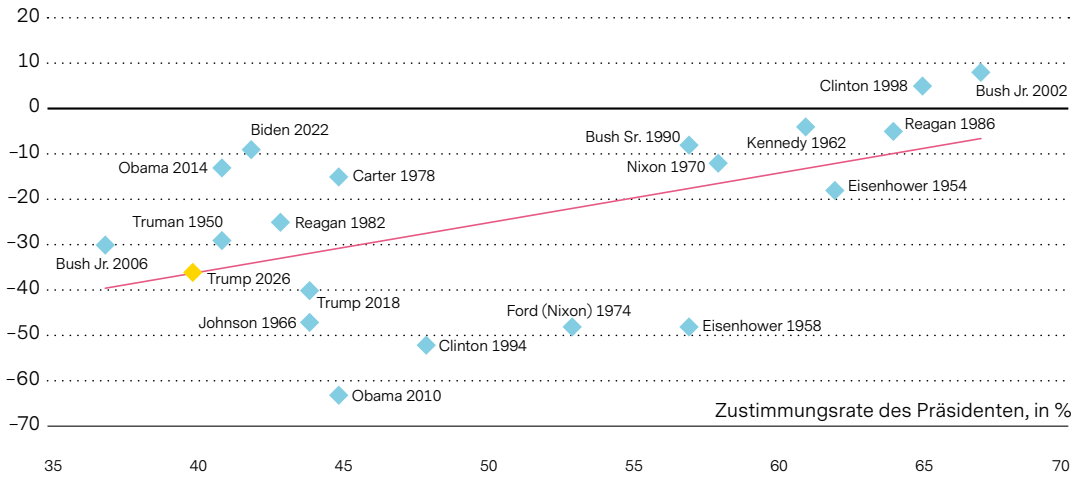
Zwischenwahlen finden in der Mitte der vierjährigen Amtszeit eines Präsidenten statt. Bei diesen Wahlen wird kein Präsident gewählt. Stattdessen stehen alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus und etwa ein Drittel der 100 Sitze im Senat zur Wahl. Beide Kammern bilden den Kongress, der befugt ist, Gesetze zu verabschieden, Ausgaben zu genehmigen, die Steuerpolitik zu ändern und die Exekutive zu kontrollieren.

Das Repräsentantenhaus gilt allgemein als die politisch sensiblere Kammer, da seine Mitglieder alle zwei Jahre zur Wiederwahl antreten. Entsprechend zeigen sich Veränderungen in der öffentlichen Stimmung dort tendenziell zuerst. Historisch gesehen hat die Partei des Präsidenten bei Zwischenwahlen häufig Sitze im Repräsentantenhaus verloren, vor allem bei niedrigen Zustimmungswerten (siehe Grafik 1). Der Senat ist auf eine grössere Kontinuität ausgelegt, da Senatoren eine Amtszeit von sechs Jahren haben und in jedem Wahlzyklus nur ein Teil der Sitze neu vergeben wird. Der Verlust einer der beiden Kammern würde es Trump erschweren, seine Agenda voranzutreiben. Das Repräsentantenhaus stellt derzeit jedoch das grössere unmittelbare Risiko dar. Ende September bezifferte Polymarket die Wahrscheinlichkeit, dass die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus verlieren, auf 93 %, verglichen mit 65 % für den Senat.[7]

Der Iran-Konflikt ist ein Faktor, der Trumps Zustimmungswerte belastet. Unabhängig davon, wie die strategischen Ziele zu beurteilen sind, bringt ein militärisches Engagement im Ausland häufig politische Herausforderungen im Inland mit sich. Höhere Energiepreise, Sorgen vor einer weiteren Eskalation und eine zunehmende Kriegsmüdigkeit unter den Wählern haben allesamt zu einem schwierigeren politischen Umfeld beigetragen. Das Thema ist besonders heikel, da Trump im Wahlkampf sowohl die Wiederherstellung der Stärke im eigenen Land als auch die Vermeidung langwieriger Verstrickungen in ausländische Konflikte versprochen hat. Nach zwei Jahrzehnten

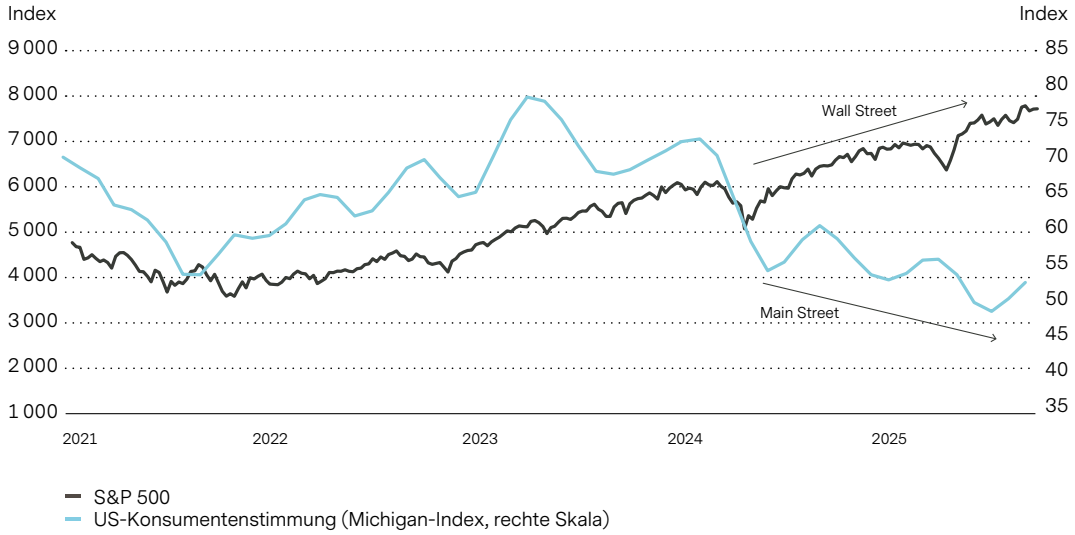
Grafik 1: Niedrige Zustimmungsraten des Präsidenten haben in der Vergangenheit zu grossen Verlusten im Repräsentantenhaus geführt

Verlorene /gewonnene Sitze im Repräsentantenhaus



Quelle: Berechnungen von BCA (Juni 2026), Gallup, Vontobel. Daten per 14. September 2026.

Grafik 2: Der boomende Aktienmarkt erreicht den durchschnittlichen Amerikaner kaum, was die Stimmung weiterhin belastet



Quelle: LSEG, University of Michigan, Vontobel. Daten per 14. September 2026.

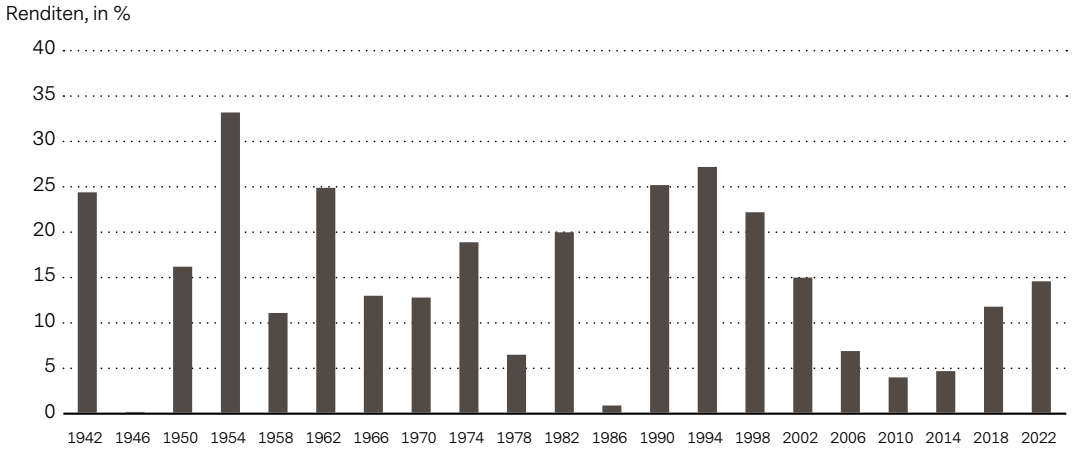
kostspieliger Einsätze im Irak und in Afghanistan stehen viele Amerikaner etwaigen Interventionen, die sich zu einem weiteren «ewigen Krieg» entwickeln könnten, nach wie vor zutiefst skeptisch gegenüber.[8] Aktuelle Umfragen deuten darauf hin, dass der Iran-Konflikt zu den unbeliebtesten US-Militäreinsätzen der jüngeren Geschichte zählt. Einige Studien zeigen sogar eine geringere öffentliche Unterstützung als in den späteren Phasen des Vietnamkriegs.[9] Auch wenn die jetzige Konfrontation mit dem Iran weitaus begrenzter ist, hat sie neue Befürchtungen geweckt, dass die USA abermals in einen langwierigen und teuren Konflikt im Nahen Osten hineingezogen werden könnten.

Ebenso wichtig ist die zunehmende Kluft zwischen den Finanzmärkten und der Lebensrealität vieler Haushalte. Auf dem Papier scheint die US-Wirtschaft in guter Verfassung zu sein. Die Aktienmärkte haben sich weiterhin gut entwickelt, die Unternehmensgewinne haben die Erwartungen im Allgemeinen übertroffen, und technologische Innovationen, insbesondere im Bereich der künstlichen Intelligenz, haben erheblichen Wohlstand geschaffen. Doch viele Amerikaner haben von diesem Wohlstand gar nicht profitiert.

Diese Kluft hat zu dem beigetragen, was viele Beobachter als K-förmige Wirtschaft bezeichnen (siehe Grafik 2). Haushalte mit höherem Einkommen, die den Grossteil der Finanzanlagen besitzen, haben enorm von steigenden Aktienkursen, höheren Unternehmenswerten und dem Engagement in KI-bezogenen Anlagethemen profitiert. Gleichzeitig kämpfen viele Haushalte mit mittlerem und niedrigem Einkommen weiterhin mit hohen Lebenshaltungskosten, teurem Wohnraum und Sorgen um die Arbeitsplatzsicherheit. Das Ergebnis ist eine zunehmend zweigeteilte Wirtschaft: Während sich ein Teil der Bevölkerung immer wohlhabender fühlt, nimmt ein anderer trotz optimistischer Wirtschaftsschlagzeilen kaum Verbesserungen wahr.

Für Politiker ist die wahrgenommene Realität oft wichtiger als aggregierte Statistiken. Wähler vergeben ihre Stimme nicht aufgrund der Entwicklung des S&P 500. Sie entscheiden danach, inwieweit sie sich finanziell abgesichert fühlen. Das erklärt zum Teil, warum starkes Wirtschaftswachstum und steigende Aktienmärkte nicht automatisch zu politischer Unterstützung führen. Ein boomender Aktienmarkt mag an der Wall Street gefeiert werden, bietet Haushalten, die keine nennenswerten Finanzanlagen besitzen oder nicht von höheren Löhnen profitieren, indes nur begrenzten Trost.

Grafik 3: Historische Kursrenditen des S&P 500 im 12-Monats-Zeitraum nach einer US-Zwischenwahl seit 1942



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 28. August 2026. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Nur zu Informationszwecken. Dieser Inhalt stellt keine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Finanzinstrumenten dar.

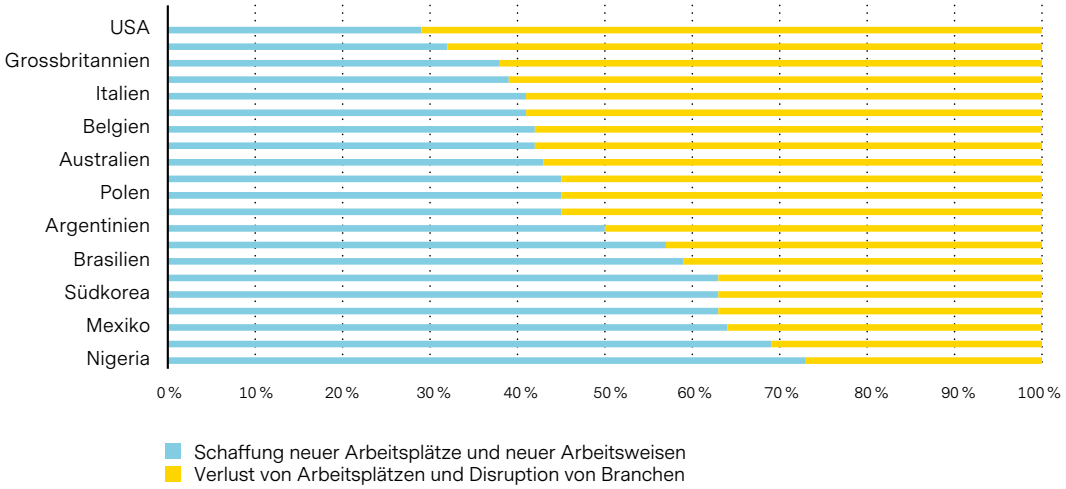
Aus Anlegersicht können die Monate vor den Zwischenwahlen für Aktien zur Herausforderung werden. Märkte reagieren generell negativ auf Unsicherheit, und Fragen zu den Mehrheitsverhältnissen im Kongress, zur Fiskalpolitik, Besteuerung und Regulierung können im Vorfeld der Wahl zu Phasen erhöhter Volatilität führen. Historisch gesehen haben sich US-Aktien nach den Zwischenwahlen jedoch häufig gut entwickelt (siehe Grafik 3). Sobald das Ergebnis feststeht, haben Anleger mehr Klarheit über das politische Umfeld der kommenden zwei Jahre, wodurch ein wichtiger Unsicherheitsfaktor entfällt. Die Märkte haben geteilte Mehrheitsverhältnisse im Kongress zudem tendenziell positiv aufgenommen, da grössere politische Kurswechsel damit unwahrscheinlicher werden und die politische Vorhersehbarkeit zunimmt. Auch in solchen Konstellationen sind die politischen Akteure beider Parteien häufig bestrebt, das Wirtschaftswachstum zu unterstützen, je näher die nächste Präsidentschaftswahl rückt.

Dennoch sollten Anleger unseres Erachtens nicht leichtfertig davon ausgehen, dass sich historische Muster automatisch wiederholen. Mehrere Abwärtsrisiken bleiben bestehen. Das erste betrifft die Fiskalpolitik. Die Widerstandsfähigkeit der Wirtschaft beruhte zuletzt zum grossen Teil auf umfangreichen staatlichen Ausgaben und fiskalischen Konjunkturmassnahmen. Sollten die Demokraten die Mehrheit in einer oder beiden Kammern des Kongresses erlangen, könnte eine weitere fiskalische Expansion schwieriger werden. Geteilte Machtverhältnisse würden voraussichtlich zu einer strengeren Prüfung von Haushaltsdefiziten und staatlichen Ausgabenprogrammen führen, insbesondere angesichts wachsender Bedenken hinsichtlich der langfristigen Entwicklung der US-Staatsverschuldung. Die Demokraten könnten zudem auf eine stärkere Haushaltsdisziplin drängen, da sie wissen, dass eine daraus resultierende Konjunkturabkühlung vermutlich eher der republikanischen Regierung als dem Kongress angelastet würde. Ein solches Ergebnis könnte zwar die langfristigen Aussichten für die Staatsverschuldung verbessern, dürfte jedoch mit einem schwächeren Wachstum auf kurze Sicht einhergehen.

Die Steuerpolitik stellt ein zweites Risiko dar. Obwohl umfassende Steuererhöhungen wahrscheinlich auf erheblichen politischen Widerstand stossen würden, könnte eine Stärkung der Demokraten im Kongress die Diskussion über höhere Steuern für Personen mit sehr hohem Einkommen und grosse Unternehmen sowie auf Kapitalgewinne neu entfachen. Solche Vorschläge würden nicht zwangsläufig Gesetz werden, könnten aber dennoch die Erwartungen der Anleger und das Verhalten der Unternehmen beeinflussen.

Grafik 4: Sorgen über den Arbeitsplatzverlust durch KI sind in den USA besonders ausgeprägt

Weltweite Erwartungen hinsichtlich der Schaffung von Arbeitsplätzen durch KI (AI Index Report 2026)

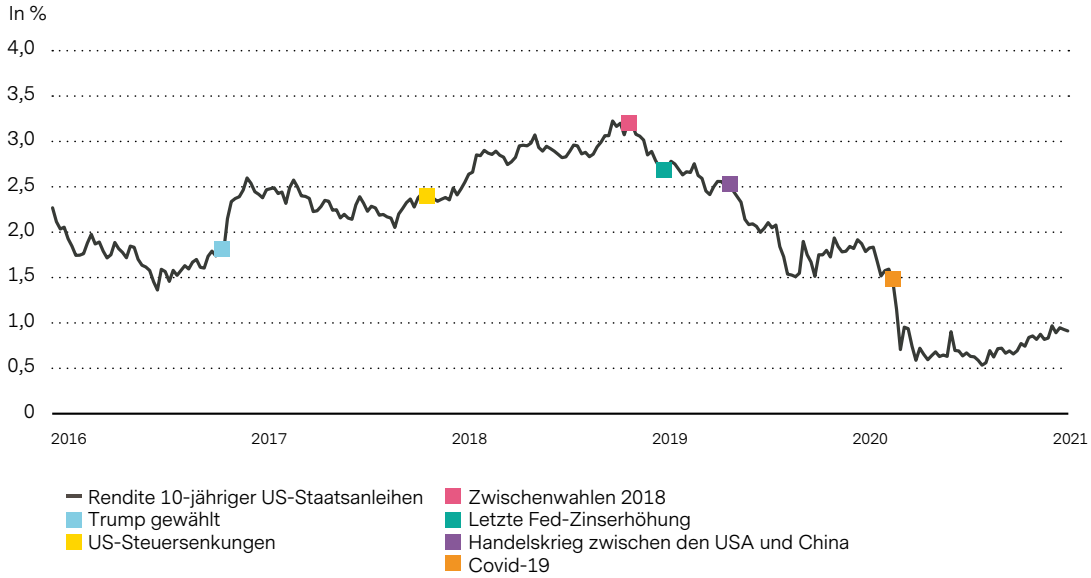


Quelle: AI Index Report 2026, Stanford University, Vontobel. Daten per 14. September 2026.

Das vielleicht am meisten unterschätzte Risiko besteht darin, dass die «KI-Flitterwochen» zu Ende gehen. In den vergangenen Jahren wurde KI vor allem unter dem Gesichtspunkt von Produktivitätssteigerungen, technologischer Führungsrolle und Unternehmensrentabilität betrachtet. Dies hat Anleger dazu veranlasst, vermeintliche KI-Gewinner mit aussergewöhnlich hohen Bewertungen zu honorieren. Doch je enger die Technologie in die Wirtschaft eingebunden wird, desto mehr Aufmerksamkeit erhalten ihre gesellschaftlichen Folgen. Die Befürchtungen hinsichtlich KI-bedingter Arbeitsplatzverluste sind in den USA besonders ausgeprägt, wo der potenzielle Stellenabbau in der Mittelschicht und im Bürobereich zu einem zunehmend wichtigen politischen Thema geworden ist (siehe Grafik 4). Die Debatte verlagert sich allmählich von den durch KI geschaffenen Chancen hin zu Fragen der Automatisierung, dem Druck auf die Beschäftigung von Berufseinsteigern und der Zukunft der Wissensarbeit. Auch die öffentliche Unterstützung für den raschen Ausbau der KI-Infrastruktur hat nachgelassen. In Teilen der USA hat der lokale Widerstand gegen Rechenzentren zugenommen, da sich Gemeinden gegen deren erheblichen Strom- und Wasserverbrauch sowie deren hohen Flächenbedarf wehren. Sollten die Wähler KI zunehmend mit Arbeitsplatzverlusten, steigendem Strombedarf und begrenzten Vorteilen für den durchschnittlichen Arbeitnehmer statt mit breit abgestütztem Wohlstand in Verbindung bringen, könnten die politischen Entscheidungsträger verstärkt unter Druck geraten, bestimmte Aspekte der Technologie strenger zu regulieren. Dies könnte einige der optimistischen Annahmen infrage stellen, die derzeit in den Bewertungen von KI-bezogenen Aktien eingepreist sind.

Ein weiteres Risiko für Aktien besteht darin, dass die Zwischenwahlen die politische Unsicherheit womöglich nicht so stark verringern, wie Anleger dies üblicherweise erwarten. Sollten die Republikaner die Kontrolle über eine oder beide Kammern des Kongresses verlieren, wird eine Blockade des Gesetzgebungsprozesses wahrscheinlicher, was es der Regierung erschweren würde, ihre innenpolitische Agenda auf herkömmlichem Weg voranzutreiben. Die politische Unsicherheit könnte dann einfach eine andere Form annehmen. Wenn der Kongress als Gegengewicht wirkt, könnte das Weisse Haus stärker auf Dekrete, regulatorische Massnahmen und aussenpolitische Initiativen zurückgreifen, da die Befugnisse des Präsidenten in diesen Bereichen nach wie vor vergleichsweise weitreichend sind. Anleger könnten dann mit einer anderen Art von Unsicherheit konfrontiert sein: weniger Debatten über fiskalpolitische Gesetzesvorhaben und mehr über Handelspolitik, Zölle, Sanktionen,

Grafik 5: Während Trumps erster Amtszeit erreichten die Anleihenrenditen ihren Höchststand, als die fiskalischen Konjunkturimpulse nachliessen und eine härtere Aussenpolitik einsetzte



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 2021. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Nur zu Informationszwecken.

Einwanderungsmassnahmen und geopolitische Entwicklungen. Mit anderen Worten: Ein Sieg der Demokraten im Kongress würde nicht zwangsläufig ein Ende des politischen Risikos für die Märkte bedeuten, sondern könnte lediglich dazu führen, dass dieses Risiko aus einer anderen Richtung kommt.

Auch der Anleihenmarkt sollte genau beobachtet werden. Interessanterweise fielen die Zwischenwahlen 2018 während Trumps erster Amtszeit weitgehend mit einem Höchststand der Renditen von US-Staatsanleihen zusammen (siehe Grafik 5). Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen erreichte kurz vor den Wahlen mit rund 3,25% ein Zyklushoch und begann anschliessend nachhaltig zu sinken, als sich die Wachstumsaussichten eintrübten und die US-Notenbank Fed schliesslich zu einer lockereren Geldpolitik überging. Die Geschichte wiederholt sich selten exakt, doch es gibt einige Parallelen, die es zu beachten gilt. Nach mehreren Jahren robusten Wachstums, umfangreicher fiskalischer Anreize und Inflationssorgen liegen die Anleihenrenditen im Vorfeld der Zwischenwahlen erneut auf einem erhöhten Niveau.

Sollten die Wahlen zu einem politischen Stillstand und einer geringeren Wahrscheinlichkeit weiterer fiskalischer Expansion führen, könnten Anleger beginnen, ein langsameres nominales Wachstum und einen moderateren Inflationsausblick einzupreisen. Gleichzeitig könnten die starken Wachstumsimpulse durch fiskalische Konjunkturmassnahmen und den KI-Boom allmählich nachlassen, wodurch zwei wichtige Stützen für die Wachstumserwartungen wegfallen würden. Eine solche Kombination wäre für US-Staatsanleihen positiv und könnte einen wichtigen Wendepunkt für die Renditen markieren.

Andererseits könnten Bedenken hinsichtlich anhaltend hoher Haushaltsdefizite, geopolitischer Risiken oder einer inflationstreibenden Handelspolitik die Renditen länger auf erhöhtem Niveau halten. Die Zwischenwahlen werden daher möglicherweise nicht unmittelbar die Richtung der Anleihenmärkte bestimmen, könnten aber einen wichtigen Wendepunkt darstellen, ähnlich wie dies in Trumps erster Amtszeit der Fall war. Sollten sich die Wachstumserwartungen abschwächen, könnten Anleger letztlich auf die Zwischenwahlen 2026 als den Zeitpunkt zurückblicken, an dem die Renditen von US-Staatsanleihen in diesem Zyklus ihren Höchststand erreichten.

Die Fed nähert sich den Markterwartungen an



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Seit der September-Sitzung der Fed ist klar, dass sich die zinspolitischen Rahmenbedingungen in den USA verändert haben. Die einstimmige Anhebung um 25 Bp. brachte den Leitzins auf 3,75 % bis 4,00 %. Die neuen Projektionen erwarten stärkeres Wachstum, niedrigere Arbeitslosigkeit, höhere kurzfristige Inflation und einen höheren Leitzinspfad. Der Median der Leitzinsprojektionen stieg für Ende 2026 und 2027 auf 4,1 %, womit die Fed deutlich näher an die bereits eingepreisten Marktniveaus rückt.

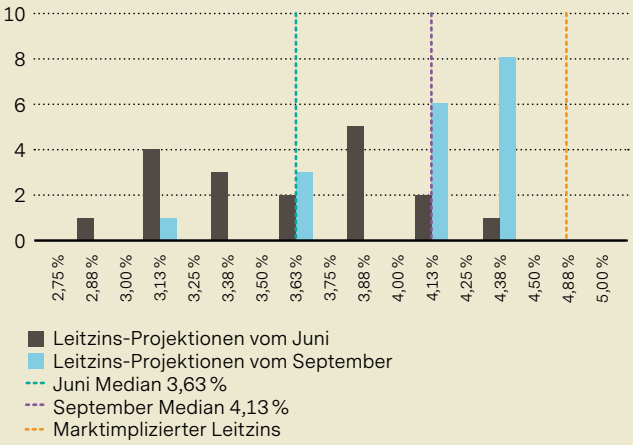
Diese Annäherung ist für die weitere Entwicklung wichtig. Bereits vor der Sitzung hatten Anleger einen beträchtlichen Straffungszyklus eingepreist. Die September-Projektionen brachten die Fed näher an die Markterwartungen, auch wenn der marktimplizierte Leitzins für Ende 2027 noch etwas über der Medianprognose der Fed liegt (Grafik 1). Ein weiterer deutlicher Anstieg der kurzfristigen Renditen würde daher zunehmend eine Verschiebung der Inflations- oder Wachstumsaussichten erfordern. Der Tenor der Sitzung deutet zudem darauf hin, dass die Fed eher zu einer strafferen Geldpolitik neigt, solange die Wirtschaft widerstandsfähig bleibt. Eine starke Konjunktur und ein stabiler Arbeitsmarkt erleichtern die Inflationsbekämpfung, während das einstimmige Votum auf ausschussweit geteilte Bedenken über anhaltenden Preisdruck hindeutet.

Auf Sicht von neun bis zwölf Monaten gehen wir weiterhin von sinkenden Renditen aus, da die Inflation nachlässt und sich die geldpolitischen Erwartungen stabilisieren. Der Spielraum für einen deutlichen Rückgang am langen Ende erscheint uns jedoch begrenzt: Die Haushaltsdefizite und das Staatsanleihenangebot sind hoch, während sich die Laufzeitprämie[10] von den ungewöhnlich niedrigen Niveaus nach der globalen Finanzkrise erholt hat.

Bei Unternehmensanleihen hat sich hingegen kaum etwas verändert. Die Fundamentaldaten von Investment-Grade-Anleihen erscheinen solide, doch die Renditeaufschläge sind gering und das hohe Emissionsvolumen bleibt ein technischer Belastungsfaktor. Finanzierungen im Zusammenhang mit KI machen einen wachsenden Anteil der Emissionen aus. Die jüngste Underperformance von Hyperscalern (Grafik 2) zeigt derweil, dass die Märkte immer weniger bereit sind, Bewertungen, Verschuldung und zunehmende Investitionszusagen zu ignorieren. Hochzinsanleihen erscheinen uns relativ gesehen attraktiver. Die Gesamtrenditen sind unseres Erachtens nach wie vor attraktiv, die Duration ist gering und die Bonität hat sich strukturell verbessert, wobei Emittenten mit BB-Rating mittlerweile mehr als die Hälfte des Index ausmachen. Diese Kombination begrenzt die Sensitivität gegenüber Renditeschwankungen am langen Ende der Kurve und dürfte dafür sorgen, dass der Carry auch ohne eine weitere Verengung der Renditeaufschläge[11] eine wichtige Renditequelle bleibt.

Grafik 1: Die Fed hat sich dem Markt angenähert, der für Ende 2027 aber weiterhin höhere Zinsen einpreist

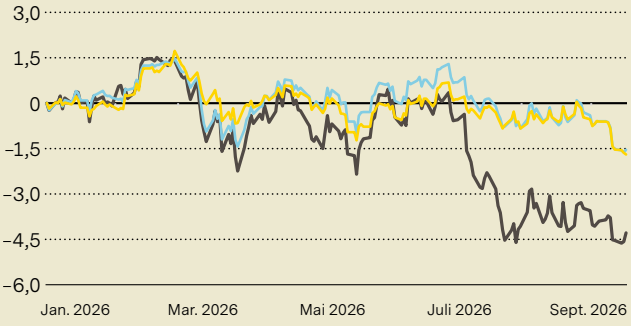
Anzahl der Teilnehmer im Offenmarktausschuss



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 28. September 2026.

Grafik 2: KI-Finanzierung hinterlässt allmählich Spuren an den Märkten der Unternehmensanleihen

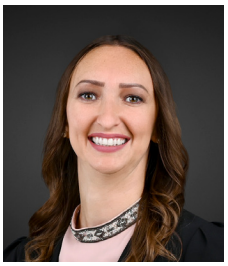
Kumulierte Gesamtrendite seit Jahresbeginn, in %



*Amazon, Google, Meta, Microsoft, Oracle

Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 17. September 2026.

Zinsen setzen zu, Unternehmensgewinne schützen



—
Clémence Rusek
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Nach einem starken August gerieten die globalen Aktienmärkte im September unter Druck, als die Spannungen im Nahen Osten erneut eskalierten. Anleger bewerteten die Inflationsaussichten neu und preisten eine restriktivere Fed-Geldpolitik ein. Steigende Staatsanleihenrenditen belasteten Risikoanlagen und drückten die Aktienkurse auf breiter Front.

Eine Wall-Street-Weisheit besagt, dass Renditen von 5% bei zehnjährigen US-Staatsanleihen für Aktien wie «Kryptonit» wirken. Wenn Anleger 5% risikofrei verdienen können, steigt der Wettbewerb um Kapital, besonders für Wachstumsunternehmen mit weit in der Zukunft liegenden Gewinnen. Höhere Renditen sind jedoch nicht zwangsläufig negativ: Aktien können dem Druck standhalten, wenn steigende Zinsen eine stärkere Wirtschaft widerspiegeln und robustes Wachstum zu höheren Unternehmensgewinnen führt.

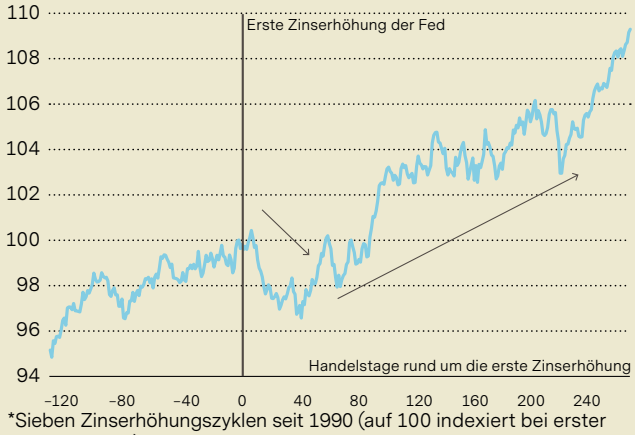
Der jüngste Renditesprung wurde weitgehend auf höhere Energiepreise, Haushaltsdefizite und ein höheres Anleihenangebot zurückgeführt. Ein erheblicher Teil des Anstiegs im bisherigen Jahresverlauf spiegelte jedoch auch das robuste US-Wachstum wider. Entscheidend ist zudem das Tempo: Rasche Renditeanstiege erzwingen Marktanpassungen, verschärfen die Kreditbedingungen und können Zwangsverkäufe bei stark verschuldeten Anlegern auslösen. Dies ist aktuell besonders relevant, da die Zinsen zuletzt schnell gestiegen sind.

Auch wenn sich die Märkte auf den nächsten Schritt der Fed konzentrieren, zeigt die Vergangenheit, dass der Beginn eines Zinserhöhungszyklus nicht unbedingt ein taktisches negatives Signal für Aktien sein muss. Frühere Straffungszyklen gingen oft mit einer Phase erhöhter Volatilität nach der ersten Zinserhöhung einher, jedoch erholten sich die Aktienmärkte in der Regel innerhalb von fünf Monaten und erzielten in den folgenden zwölf Monaten positive Renditen (Grafik 1). Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind zudem nach wie vor bemerkenswert stark. Das Gewinnwachstum hat sich weiterhin gut gehalten (Grafik 2), mit positiven Überraschungen in verschiedenen Regionen und Sektoren. Die Bilanzen sind solide, die Verschuldung der Unternehmen ist begrenzt, und die Zinsdeckungsquoten liegen nahe historischen Höchstständen.

Mit Blick auf die Zukunft dürfte das Kräftemessen zwischen Unternehmensgewinnen und Zinsen darüber entscheiden, wie sich die Märkte weiterentwickeln. Erfreulich ist, dass die Anleger bereits eine erhebliche Neubewertung verarbeitet haben, als die Anleihenrenditen stiegen und die Erwartungen hinsichtlich einer Straffung durch die Fed zunahmen. Das Risiko besteht jedoch darin, dass die Zinsen weiter steigen, während sich das Gewinnwachstum deutlich verlangsamt, wodurch die Bewertungen unter Druck geraten.

Grafik 1: Aktien haben sich nach der ersten Zinserhöhung der Fed erholt

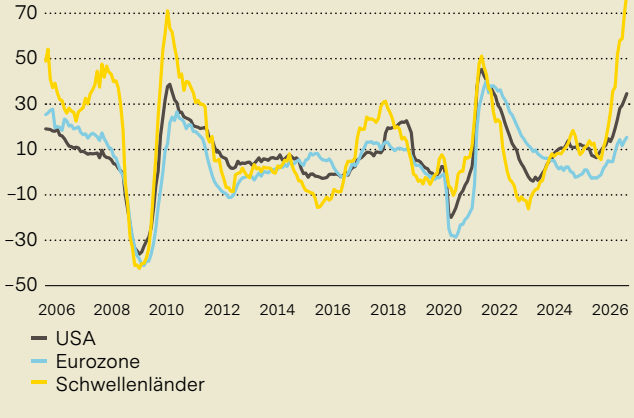
Durchschnittliche Rendite des S&P 500 rund um Zinserhöhungszyklen*



*Sieben Zinserhöhungszyklen seit 1990 (auf 100 indexiert bei erster Zinserhöhung) Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 18. September 2026. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Nur zu Informationszwecken. Dieser Inhalt stellt keine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Finanzinstrumenten dar.

Grafik 2: Solide Dynamik der Unternehmensgewinne in allen wichtigen Regionen

Erwartetes Gewinnwachstum je Aktie über nächste 12 Monate, in %



MSCI-Indizes

Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 17. September 2026.

Zwei Seiten des Barrels



—
Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Die Rohölpreise stehen häufig im Fokus, doch an der Zapfsäule bleiben Konsumenten momentan ratlos zurück. Sie lesen von nachgebenden Rohölmärkten, sehen sich aber weiterhin mit hartnäckig hohen Preisen für Raffinerieprodukte wie Benzin und Diesel konfrontiert.

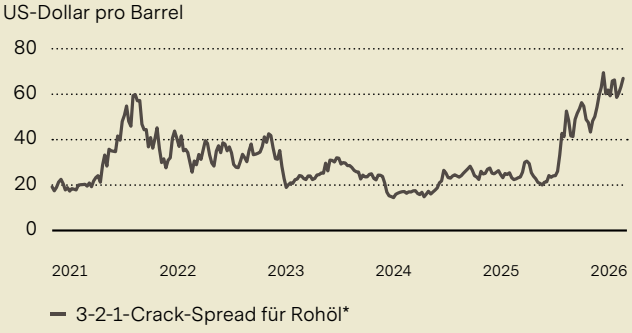
Die Märkte für Raffinerieprodukte wurden in diesem Jahr mehrfach belastet. Die Störungen in der Strasse von Hormus trafen nicht nur die Handelsströme von Ölprodukten, sondern auch den Transport von Rohöl als wichtigem Feedstock der Raffinerien. Gleichzeitig haben ukrainische Angriffe auf russische Raffinerien wiederholt Verarbeitungskapazitäten ausser Betrieb gesetzt und damit die Verfügbarkeit von Ölprodukten zusätzlich reduziert.

Dieser Gegensatz zeigt sich deutlich in den sogenannten Crack Spreads, einem Mass für die Profitabilität von Raffinerien (siehe Grafik 1). Mit der zunehmenden Knappheit von Benzin, Diesel und Kerosin sind die Crack Spreads stark gestiegen. Raffinerien in den USA und anderswo versuchen von diesen hohen Margen zu profitieren, verschieben Wartungsarbeiten und betreiben ihre Anlagen mit aussergewöhnlich hoher Auslastung. In den USA erreichte die Raffinerieauslastung im September 97 % und lag damit nahe an der technischen Kapazitätsgrenze.

Ob dieses Tempo auf Dauer durchzuhalten ist, bleibt fraglich. Die Erfahrung zeigt, dass längere Phasen mit sehr hoher Auslastung das Risiko von technischen Defekten, Notfallreparaturen und ungeplanten Ausfällen erhöhen. Paradoxerweise könnten solche Störungen die Kluft zwischen Rohöl- und Produktmärkten sogar weiter vergrössern. Fällt Raffineriekapazität unerwartet aus, wird weniger Rohöl verarbeitet, was die Rohölpreise belasten könnte. Gleichzeitig würde das Angebot an Benzin, Diesel und Kerosin weiter sinken und die Preise für Ölprodukte nach oben treiben.

Der Blick nach vorne zeigt, dass die Geopolitik einer der wichtigsten Unsicherheitsfaktoren bleibt. Im dritten Quartal ging die Zahl der ukrainischen Angriffe auf russische Energieinfrastruktur nach erneuten diplomatischen Bemühungen vorübergehend zurück (siehe Grafik 2). Inzwischen hat die Ukraine ihre Angriffe jedoch wieder aufgenommen, wodurch das Risiko weiterer Ausfälle russischer Raffineriekapazitäten hoch bleibt. Hinzu kommt politische Unsicherheit in den USA. Präsident Trump hat die Möglichkeit von Einschränkungen bei Diesel-Exporten ins Spiel gebracht, um die Treibstoffpreise im Inland zu begrenzen. Während sich die Dieselpreise in den USA dadurch etwas entspannen könnten, drohten in Europa und Lateinamerika knappere Versorgung und höhere Preise. Dies könnte zu grösseren regionalen Preisunterschieden und zusätzliche Volatilität an den Märkten für raffinierte Ölprodukten führen.

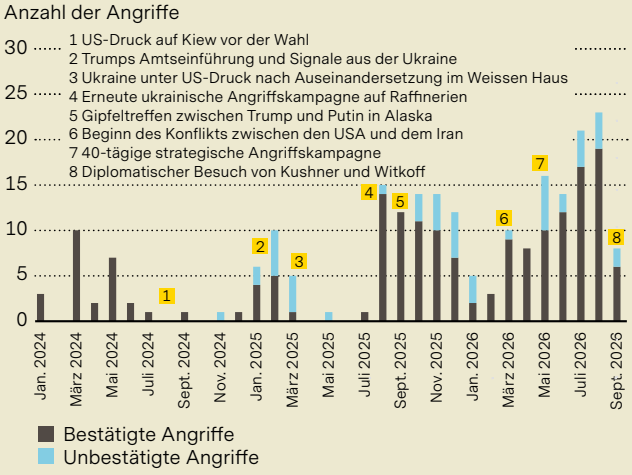
Grafik 1: Eine grossartige Zeit für Rohölraffineure



*Der 3-2-1-Crack-Spread ist ein weit verbreiteter Massstab für Raffineriemargen. Dabei wird angenommen, dass eine Raffinerie drei Barrel Rohöl in zwei Barrel Benzin und ein Barrel Destillat (in der Regel Diesel / Heizöl) umwandelt.

Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 18. September 2026.

Grafik 2: Ukrainische Angriffe haben 30 – 40 % der russischen Raffineriekapazität ausser Betrieb gesetzt



Quelle: Energy Aspects, Vontobel. Daten per September 2026.

Die Fed verleiht dem Dollar Auftrieb



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

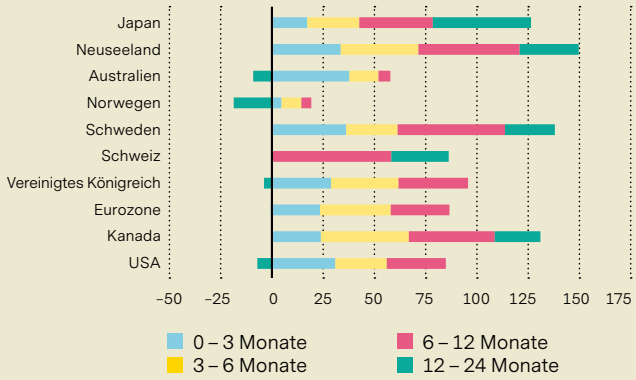
Die Zinserhöhung im September und die höheren Zinsprognosen der US-Notenbank Fed haben die kurzfristigen Aussichten für den US-Dollar verbessert. Das US-Wachstum hält sich gut, der Zinsvorteil gegenüber anderen Währungen ist gestiegen und der Carry[13] erscheint attraktiver. Für die weitere Wechselkursentwicklung dürfte jedoch vor allem der geldpolitische Kurs der Fed im Vergleich zu anderen Zentralbanken entscheidend sein.

Die Medianprognose der Fed in ihrer Zusammenfassung der Wirtschaftsprognosen deutet nun auf eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr hin und geht davon aus, dass die Zinsen länger auf einem höheren Niveau bleiben als noch im Juni prognostiziert. Unserer Meinung nach könnte dies dem Dollar kurzfristig weiteren Auftrieb verleihen. Der Zinsschritt im September war jedoch weitgehend eingepreist und eine weitere Straffung ist bereits berücksichtigt. Ein nachhaltigerer Dollaranstieg könnte unseres Erachtens voraussetzen, dass die US-Zinserwartungen relativ zu anderen Ländern weiter steigen. Die Fed ist mit ihrer Straffung nicht allein. Die Märkte erwarten in den nächsten zwei Jahren in den meisten wichtigen Volkswirtschaften höhere Leitzinsen (Grafik 1). Die USA verfügen nach wie vor über eine erhebliche Zinsprämie gegenüber dem Euroraum. Für den Dollar ist jedoch entscheidend, ob sich die Differenz weiter vergrössert. Da sich der US-Straffungskurs einem Plateau nähert, dürfte der geldpolitische Rückenwind nachlassen. In den nächsten neun bis zwölf Monaten rechnen wir mit einem schrumpfenden Zinsvorteil des Dollars, was eine allmähliche Erholung des Euro begünstigen könnte. Der Franken dürfte widerstandsfähig bleiben, sein Renditenachteil eine nachhaltige Aufwertung jedoch bremsen. Hauptrisiko bleibt eine breiter angelegte US-Inflation, die die Fed länger zu einer straffen Geldpolitik zwingen könnte. Sobald sich die geldpolitischen Erwartungen stabilisieren, könnten unserer Meinung nach strukturelle Fundamentaldaten[14] wie Leistungsbilanz- und Haushaltssalden sowie die Schuldendynamik stärker in den Vordergrund rücken und Währungen mit stärkerer fundamentaler Unterstützung von stärker von zyklischen Renditevorteilen abhängigen Währungen unterscheiden (Grafik 2).

Der Dollar profitiert nach wie vor von hohen Renditen, der Nachfrage nach sicheren Anlagen und der Liquidität der US-Kapitalmärkte. Wir gehen jedoch davon aus, dass hohe Haushaltsdefizite und das anhaltende aussenwirtschaftliche Ungleichgewicht die Währung mittelfristig belasten könnten. Der Euro weist ein ausgewogeneres Profil auf, mit einer positiven Aussenposition und einer gesünderen Dynamik der Gesamtverschuldung trotz fiskalischer Risiken in Teilen der Region. Auch der Franken scheint gut unterstützt, wenngleich sein Renditenachteil eine weitere Aufwertung begrenzen könnte.

Grafik 1: In den meisten grossen Volkswirtschaften sind mittlerweile höhere Leitzinsen eingepreist

Marktimplizierte Leitzinsänderung in Bp.



Anmerkung: Die Segmente zeigen die innerhalb jedes Zeitraums eingepreiste zusätzliche Leitzinsänderung, nicht das kumulierte Niveau.
Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 28. September 2026.

Grafik 2: Unsere Einschätzung der G10-Währungen*

		RANG	LEISTUNGSBILANZ	HAUSHALTSSALDO	VERSCHULDUNG
Strukturelle Outperformer	Norwegen	1	1	1	2
	Schweiz	2	2	2	1
	Schweden	3	3	4	3
Strukturell neutral	Australien	4	9	3	4
	Kanada	5	6	5	8
	Eurozone	6	5	9	6
	Neuseeland	7	10	6	5
Strukturelle Underperformer	Japan	8	4	7	10
	Grossbritannien	9	7	8	7
	USA	10	8	10	9

*Hinweis: Gesamtranking basierend auf den durchschnittlichen Konsensprognosen für 2027 – 2029 zu Leistungsbilanz, Haushaltssaldo und Staatsverschuldung. Höhere Leistungsbilanz- und Haushaltssalden sowie eine geringere Verschuldung führen zu einer besseren Platzierung. Alle drei Indikatoren werden gleich gewichtet.

Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 17. September 2026. Nur zu Informationszwecken. Dieser Inhalt stellt keine Anlageberatung oder eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Finanzinstrumenten dar.

Konjunktur und Finanzmärkte 2025 – 2027

Die folgende Liste zeigt die Ist-Werte, Wechselkurse und Preise von 2025 sowie Konsensprognosen für 2026 und 2027 zu Bruttoinlandprodukt (BIP), Inflation / Inflationserwartungen, Leitzinsen, 10-jährigen Staatsanleihen, Wechselkursen und Rohstoffen.

BIP (IN %)	2025[1]	AKTUELL[2]	KONSENS 2026	KONSENS 2027
Global (G20)	2,6	2,5	2,4	2,7
Eurozone	1,4	1,2	0,9	1,3
USA	2,1	2,1	2,1	2,1
Japan	1,1	0,9	0,8	0,8
Grossbritannien	1,4	1,2	1,2	1,2
Schweiz	1,4	2,6	1,3	1,4
Australien	2,0	2,1	1,9	1,7
China	5,0	4,3	4,6	4,4

INFLATION	2025[3]	AKTUELL[4]	KONSENS 2026	KONSENS 2027	VONTOBEL-AUSBLICK IN 2026[5]
Eurozone	2,1	3,2	2,9	2,5	→
USA	2,7	3,4	3,3	2,4	→
Schweiz	0,2	0,8	0,6	0,7	→

NOTENBANKZINSEN (IN %)	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN[5]
EUR (Einlagenzins)	2,00	2,50	2,68	2,59	→
USD (Fed-Leitzins, obere Grenze)	3,75	4,00	4,02	3,73	→
CHF	–	–	–	0,11	→

RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (IN %)	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN[5]
EUR (Deutschland)	2,86	3,50	3,35	3,16	→
USD	4,17	4,96	4,65	4,42	→
CHF	0,32	0,56	0,46	0,53	→

WECHSELKURSE	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN[5]
CHF je EUR	0,93	0,95	0,93	0,94	→
CHF je USD	0,79	0,83	0,80	0,80	↓
USD je EUR	1,17	1,15	1,17	1,18	↑

ROHSTOFFE	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN[5]
Brent-Rohöl, USD je Barrel	61	103	81	76	→
Gold, USD je Feinunze	4319	4378	4494	4825	↑
Kupfer, USD je Tonne	12423	14492	13779	13600	↓

Hinweis: Stand der Einschätzungen ist per 18. September 2026. Die dargestellten Prognosen und Konsensschätzungen basieren auf den aktuellen Marktbedingungen und Annahmen zum angegebenen Datum und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für tatsächliche Ergebnisse und werden nicht garantiert. Tatsächliche Ergebnisse können erheblich abweichen. Diese Informationen dienen ausschliesslich zu Illustrationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung dar. Weitere Einzelheiten finden Sie im vollständigen Haftungsausschluss auf Seite 17.

[1] Vorbehaltlich von Überarbeitungen (z.B. potenzielle Überarbeitungen der Q4-Daten)
[2] Letztverfügbares Quartal
[3] Vorbehaltlich von Überarbeitungen
[4] Letztverfügbarer Monat, G20-Daten nur vierteljährlich
[5] ↑ über Konsens, → im Einklang mit dem Konsens, ↓ unter Konsens

Quelle: Vontobel, jeweilige Statistikämter und Zentralbanken, Stand: 18. September 2026

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument richtet sich an Privat- und / oder institutionelle (professionelle, qualifizierte) Anleger in den hierin genannten Jurisdiktionen. Es dient ausschliesslich Informationszwecken und berücksichtigt weder die individuellen Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger. Es ist nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen geeignet. Anleger sollten vor jeder Anlageentscheidung unabhängige professionelle Beratung einholen.

Verfügbarkeit für institutionelle (professionelle) Anleger: AT, AU, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, HK, IE, IT, LI, LU, NL, NO, NZ, PT, SE, SG, US Offshore, und ausgewählte lateinamerikanische Länder.

Verfügbarkeit für Privatanleger: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Dieses Dokument stellt eine Marketing-Kommunikation dar. Es stellt weder Anlageberatung noch eine persönliche Empfehlung, Anlageresearch oder ein Angebot bzw. eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, zur Umsetzung einer Anlagestrategie oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Dieses Dokument wurde nicht in Übereinstimmung mit rechtlichen Anforderungen erstellt, die die Unabhängigkeit von Anlageresearch fördern sollen.

Die hierin enthaltenen Informationen, Analysen und Meinungen spiegeln die Einschätzung der herausgebenden Einheit zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Überarbeitung der enthaltenen Informationen. Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, einschliesslich Prognosen, Schätzungen und Projektionen. Solche Aussagen unterliegen inhärenten Risiken und Unsicherheiten; die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich von den dargestellten oder implizierten Ergebnissen abweichen. Etwaige Aussagen zur Asset-Allokation, Marktpositionierung oder Anlagestrategien (z.B. Übergewichtung, Neutral, Untergewichtung) dienen ausschliesslich allgemeinen Informationszwecken und stellen keine Empfehlung oder Beratung dar.

Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können steigen oder fallen und sind nicht garantiert. Anleger können den investierten Betrag ganz oder teilweise verlieren. Anlagen unterliegen verschiedenen Risiken, einschliesslich, aber nicht beschränkt auf Markt-, Zins-, Inflations-, Währungs-, Kredit- und Liquiditätsrisiken. Aktienanlagen können erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Rentenanlagen unterliegen Zins- und Kreditrisiken. Anlagen in Fremdwährungen sind Wechselkursschwankungen ausgesetzt. Anlagen in weniger liquiden Vermögenswerten oder Märkten können schwerer veräusserbar sein und stärkeren Preisschwankungen unterliegen. Bestimmte Anlageklassen (z.B. Rohstoffe, Schwellenländer oder alternative Anlagen) können zusätzlichen Risiken unterliegen, einschliesslich geopolitischer, regulatorischer oder struktureller Risiken.

Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Es wird jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernommen. Dieses Dokument kann Daten von Drittanbietern enthalten (z.B. LSEG, Bloomberg, MSCI, Morningstar oder ähnliche). Diese Daten unterliegen den jeweiligen Nutzungsbedingungen und dürfen ohne deren Zustimmung nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

Unternehmen der herausgebenden Gruppe sowie deren Verwaltungsräte, Geschäftsleitungen und Mitarbeitende können Positionen oder Interessen an den in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten oder Märkten halten. Sie können zudem Dienstleistungen für die genannten Emittenten erbracht haben oder künftig erbringen.

18 Rechtliche Hinweise

Soweit ökologische, soziale oder Governance-Faktoren (ESG) berücksichtigt werden, beruhen diese Bewertungen auf internen Methoden und/oder Drittanbieterdaten, die unvollständig, uneinheitlich oder Änderungen unterworfen sein können. Es existiert kein allgemein anerkannter Standard zur ESG-Bewertung. Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien kann, muss aber nicht in Anlageentscheidungen einfliessen und bietet keine Garantie für finanzielle Performance oder Risikoreduzierung.

Soweit gesetzlich zulässig, haftet die herausgebende Einheit nicht für direkte oder indirekte Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die in diesem Dokument enthaltenen Informationen entstehen.

Der Vertrieb dieses Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen eingeschränkt sein. Es darf nur dort verbreitet werden, wo dies rechtlich zulässig ist und die vertreibende Einheit über die erforderlichen Genehmigungen verfügt. Dieses Dokument richtet sich nicht an US-Personen und darf weder in den Vereinigten Staaten noch an US-Personen verteilt werden. Empfänger sind für die Einhaltung der jeweiligen lokalen Gesetze und Vorschriften verantwortlich.

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Eine vollständige oder teilweise Vervielfältigung, Verbreitung oder Veröffentlichung ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung der herausgebenden Einheit nicht gestattet.

Informationen für deutsche Kunden: Diese von der Bank Vontobel AG erstellte Publikation wird von der Bank Vontobel Europe AG, München, vertrieben.

Glossar und Quellen

[1] Quelle: Artikel von NPR, veröffentlicht am 16. August 2026. www.npr.org/2026/08/16/nx-s1-5930403/u-s-oil-reserves-hit-the-lowest-level-seen-in-over-40-years

[2] «Untergewichten» bedeutet, dass das Vontobel Multi Asset Investment Committee eine geringere Präferenz für eine Anlageklasse oder Unteranlageklasse hat. Dies spiegelt die Einschätzung wider, dass die Anlageklasse im aktuellen Marktumfeld im Vergleich zu anderen weniger attraktiv ist. Es handelt sich nicht um eine Empfehlung, die Anlage vollständig zu meiden, sondern deutet auf eine geringere Allokation hin.

[3] «Neutral» bedeutet, dass das Vontobel Multi Asset Investment Committee weder eine höhere noch eine geringere Präferenz für eine Anlageklasse oder Unteranlageklasse hat. Dies spiegelt eine ausgewogene Einschätzung wider, bei der erwartet wird, dass sich die Anlageklasse im Einklang mit ihrer historischen oder durchschnittlichen Marktentwicklung entwickelt. Es handelt sich nicht um eine Handlungsempfehlung, sondern deutet darauf hin, die aktuelle Allokation beizubehalten.

[4] «Übergewichten» bedeutet, dass das Vontobel Multi Asset Investment Committee eine höhere Präferenz für eine Anlageklasse oder Unteranlageklasse hat. Dies spiegelt die Einschätzung wider, dass die Anlageklasse im aktuellen Marktumfeld im Vergleich zu anderen attraktiver ist. Es handelt sich nicht um eine Empfehlung, in hohem Umfang zu investieren, sondern deutet auf eine Erhöhung der Allokation hin.

Die Einstufungen «Untergewichten», «Neutral» und «Übergewichten» stellen interne Einschätzungen des Investment Committee dar und sind weder als Empfehlungen für einzelne Anleger noch als Handlungsaufforderung zu verstehen. Sie spiegeln lediglich Vontobels Einschätzung der erwarteten Wertentwicklung einer bestimmten Anlageklasse wider. Diese Einschätzungen werden ausschliesslich zu Informationszwecken an ein breiteres Publikum verbreitet und sind nicht auf eine bestimmte Kundengruppe zugeschnitten.

[5] Bezieht sich auf Investment-Grade-Anleihen, die von Unternehmen mit solider Finanzlage und geringem Ausfallrisiko begeben werden.

[6] Bezieht sich auf Anleihen, die von Unternehmen mit schwächeren Kreditprofilen und einem höheren Ausfallrisiko begeben werden. Sie bieten höhere Zinsen, um Anleger für das erhöhte Risiko zu entschädigen.

[7] Quelle: Polymarket. https://polymarket.us/event/usho-midterms-2026-11-03 und https://polymarket.us/event/usse-midterms-2026-11-03. Daten per 14. September 2026.

[8] Quelle: Artikel in «Foreign Affairs», veröffentlicht am 4. August 2026. https://www.foreignaffairs.com/united-states/new-forever-wars

[9] Quelle: Artikel von CNN, veröffentlicht am 20. Juli 2026. https://edition.cnn.com/2026/07/20/politics/iran-war-unpopularity-iraq-vietnam

[10] Die Laufzeitprämie ist die zusätzliche Rendite, die Anleger für das Halten einer langfristigen Anleihe gegenüber wiederholten Anlagen in kurzfristige Anleihen verlangen. Sie entschädigt sie für Zins-, Inflations- und andere Unsicherheitsrisiken über die Laufzeit.

[11] Bezieht sich auf eine Verringerung der Renditedifferenz zwischen einer Anleihe und einer vergleichbaren Benchmark, was in der Regel zu einem Anstieg des Anleihekurses führt.

[12] Bezieht sich auf die Differenz zwischen dem Preis von Rohöl und den Preisen der daraus hergestellten Raffinerieprodukte, die häufig als Mass für die Rentabilität von Raffinerien dient.

[13] Bezieht sich auf die Kosten oder den Ertrag, die bzw. der sich aus dem Halten einer Währung über einen bestimmten Zeitraum ergibt und hauptsächlich durch Zinsunterschiede zwischen zwei Währungen bedingt ist.

[14] Bezieht sich auf längerfristige wirtschaftliche Faktoren, die den Wert einer Währung beeinflussen, wie z. B. Leistungsbilanzsalden, Haushaltssalden und die Höhe der Verschuldung.

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich
Schweiz

vontobel.com

