

Hohe Volatilität am Anleihemarkt

Fühlen Sie
sich zuhause



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG



Von **Clara Raffner**
WKB Anlagestrategie

Langfristige Zinsen: Das Vertrauen wankt

Die Renditen langfristiger Anleihen haben in den USA ihren höchsten Stand seit 2007 erreicht, und ein ähnliches Bild zeigt sich in Frankreich sowie im weiteren europäischen Raum. Diese Entwicklung ist kein blosser Ausrutscher: Sie spiegelt eine tiefgreifendere Infragestellung der Attraktivität von Staatsanleihen wider. In diesem Sommer hat die Volatilität am Anleihemarkt stark zugenommen, und ein Zitat eines Beraters eines ehemaligen US-Präsidenten gewinnt wieder an Aktualität. James Carville, ehemaliger Berater im Weissen Haus während der Clinton-Ära, meinte: «... wenn es eine Reinkarnation gäbe, ... würde ich auf den Anleihemarkt zurückkehren wollen. Man kann dort jeden einschüchtern.»

Über die konjunkturellen Inflationsängste hinaus belasten zwei strukturelle Trends den Anleihemarkt. Zum einen steigt die Zinslast der Staaten automatisch an – eine direkte Folge hoher Zinsen in Verbindung mit Budgetdefiziten, die sich nicht verringern. Ein Anstieg der Leitzinsen würde diese Dynamik nur noch beschleunigen – ein Teufelskreis, der die Anleger zunehmend beunruhigt.

Andererseits muss die Staatsverschuldung nun mit einem neuen Konkurrenten auf dem Kreditmarkt rechnen: den Technologie-Hyperscalern, die massive Kredite aufnehmen, um ihre Investitionen in künstliche Intelligenz zu finanzieren. In den letzten zwölf Monaten erreichte ihr Anleiheemissionsvolumen fast 10 % des Volumens der US-Staatsanleihen. Alphabet hat beispielsweise Anleihen im Wert von rund 4 Milliarden Dollar in australischen Dollar begeben. Dieser Wettbewerb um Kapital lenkt einen Teil der Nachfrage von Staatsanleihen ab und verstärkt den Aufwärtsdruck auf die Renditen.

Zusammenfassend lassen sich vier Hauptfaktoren für die aktuelle Volatilität am Anleihemarkt nennen: die Befürchtung einer anhaltenden Inflation, angeheizt durch den Anstieg der Ölpreise und die Spannungen rund um die Strasse von Hormus; Zweifel am haushaltspolitischen Kurs vor dem Hintergrund eines ereignisreichen Wahlkalenders auf beiden Seiten des Atlantiks (Zwischenwahlen in den USA, Präsidentschaftswahlen in Frankreich); die zunehmende Konkurrenz durch Anleiheemissionen im Bereich der künstlichen Intelligenz; und schliesslich eine sich wandelnde Anlegerbasis, wobei der Anteil ausländischer Zentralbanken zurückgeht und zugunsten privater Akteure zunimmt, die empfindlicher auf Kursschwankungen reagieren und somit eine Quelle erhöhter Volatilität darstellen.

Staatsverschuldung,
Privatverschuldung:
Der Wettlauf
um Kapital
verschärft sich

Zahlen des Monats

~10% Anteil der Anleiheemissionen der Hyperscaler in den letzten zwölf Monaten im Vergleich zu denen des US-Finanzministeriums

40'000 Mrd. \$

Schwelle, die die US-Staatsverschuldung in diesem Sommer überschritten hat

2007-2008

Die Referenzjahre für die zuletzt in diesem Sommer in den USA, in Deutschland und in Frankreich erreichten Höchststände der Langfristzinsen.

Investments

Aktuelle Positionierung

Die taktische Vermögensallokation ist eine Anlagestrategie, die darin besteht, die Aufteilung eines Portfolios auf verschiedene Anlageklassen – darunter Anleihen, Aktien und alternative Anlagen – je nach wirtschaftlichem Umfeld und Marktchancen vorübergehend anzupassen.

		Untergewichtet	Neutral	Übergewichtet		
		--	-	=	+	++
Cash	Themen					
Anleihen	Anleihen aus Schwellenländern, High Yield Europa, ausländische vs. inländische Anleihen					
Qualitätsanleihen						
Kreditrisiko High Yield/EM						
Duration						
Aktien	Infrastruktur					
Schweiz						
Europa/UK						
USA						
Entwicklungsländer						
Alternative Anlagen	Anleihen aus Cat Bonds					
Hedge Funds						
Immobilien						
Gold						
Währungen						
CHF/EUR						
CHF/USD						

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Beibehaltung eines neutralen Risikoniveaus und einer neutralen Aktienallokation. Dies folgt auf die Entscheidung vom Juli, die Aktienallokation gemäss unserer strategischen Allokation (SAA) neutral zu halten.

Zu unseren jüngsten Entscheidungen gehören:

- Während die Volatilität am Aktienmarkt weiterhin gering ist (der VIX-Indikator liegt deutlich unter dem Niveau von 20), sieht die Situation am Anleihemarkt anders aus. Dort nimmt die Volatilität zu. Einer der Hauptgründe dafür ist die Anfälligkeit der öffentlichen Finanzen, sowohl in den USA als auch anderswo.

Anleihen

Die langfristigen Anleiherenditen steigen weltweit an, während die Energiepreise weiterhin hoch bleiben.

Die Anfälligkeit der öffentlichen Finanzen schürt diese Befürchtungen erneut und belastet die gesamte Zinskurve.

Die massive Emission von Anleihen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz verstärkt den Druck auf die langfristigen Zinsen.

Aktuelle Daten

	Rendite	Seit 1 Monat (absolute Änderung)	2026 (absolute Änderung)
10 Jahre - Schweiz	0,39 %	-0.07	0.12
10 Jahre - Deutschland	3,25 %	0.07	0.89
10 Jahre - USA	4,70 %	0.02	0.13
10 Jahre - UK	5,06 %	0.02	0.49

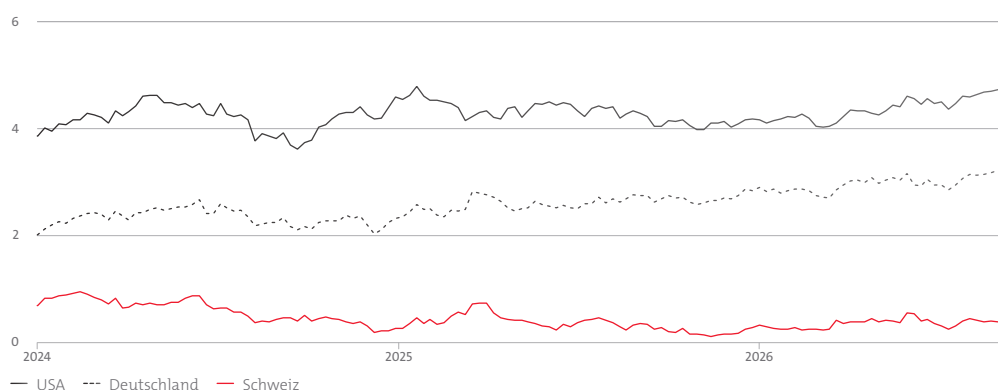
Der globale Anleihemarkt unter Druck

Während die sommerlichen Hitzewellen nachlassen, hält die Anspannung am globalen Anleihemarkt an. Die langfristigen Zinsen steigen auf globaler Ebene an, angetrieben von einer Mischung aus Inflationsängsten, Haushaltszweifeln und einer massiven Emission von Anleihen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz. In den USA ist die Rendite 30-jähriger Staatsanleihen wieder über 5 % gestiegen – ein Niveau, das seit 2007 nicht mehr erreicht wurde –, nachdem sie im Vormonat noch unter dieser Schwelle gelegen hatte. Der Wiederanstieg des Ölpreises auf über 90 Dollar pro Barrel schürt die Inflationsängste erneut und treibt die langfristigen Zinsen nach oben.

In Europa ist die Entwicklung ebenso ausgeprägt. Der deutsche 30-Jahres-Zins nähert sich seinen Höchstständen seit der Eurokrise von 2011. Frankreich sticht dabei besonders hervor: Die Rendite für 30-jährige Anleihen liegt bei fast 5 %, ein Niveau, das seit 2008 nicht mehr erreicht wurde. Zwei Faktoren erklären dies: Inflationsängste, aber auch ein politisches Risiko, das spezifisch für die Situation in Frankreich ist. Im Vereinigten Königreich nähert sich der 30-Jahres-Zinssatz seinem höchsten Stand seit 1998. Auch Japan bleibt davon nicht verschont: Der 30-Jahres-Zinssatz liegt nahe an seinen historischen Höchstständen. Die Schweiz ist von dieser globalen Tendenz nicht nennenswert betroffen – die Rendite einer Referenz Schweizer Staatsanleihe liegt weiterhin deutlich unter 0,4 %.

Neben der Ölkrise tragen auch Haushaltssorgen zum Anstieg der langfristigen Zinsen bei. Die US-Staatsverschuldung beläuft sich auf rund 40'000 Milliarden Dollar, und die Anleger befürchten, dass die Regierungen zu weiteren Ausgaben gezwungen sein könnten, um die wirtschaftlichen Folgen der hohen Energiepreise abzufedern. Hinzu kommt eine dem Anleihemarkt eigene Dynamik: Grosse Technologieunternehmen nehmen zunehmend langfristige Kredite auf, um ihre massiven Investitionen in künstliche Intelligenz zu finanzieren, was den Druck auf die langfristigen Zinsen verstärkt. Diese Entwicklung geht weltweit mit einer Steilstellung der Zinskurven einher, wobei sich die Differenz zwischen kurzen und langen Zinsen weiter vergrössert.

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Aktien

Ein nach wie vor widerstandsfähiges Umfeld, das jedoch durch den Ölpreisschock geschwächt wurde, was die Disinflation in Frage stellt und die Risiken einer stagflationären Entwicklung wieder aufleben lässt.

In den Vereinigten Staaten herrscht eine solide Wirtschaftslage, doch die Fed steht vor einem komplexeren Spagat zwischen Inflation und Wachstumsverlangsamung.

Aktuelle Daten

	Seit 1 Monat (in Lokalwährung)	2026 (in Lokalwährung)	2026 (in CHF)
Welt	3,7 %	13,2 %	14,6 %
Schweiz	1,2 %	11,5 %	11,5 %
Eurozone	2,0 %	14,1 %	14,8 %
USA	3,4 %	12,6 %	14,0 %

Eine Rallye, die an Fahrt gewinnt – doch eine Bewährungsprobe steht bevor

Die Aktienmärkte beeindrucken auch in diesem Sommer weiterhin. In den USA hat der S&P 500 zum ersten Mal in seiner Geschichte die Marke von 7'800 Punkten überschritten, getragen von einer Dynamik, die nicht mehr ausschliesslich auf Technologiewerte beruht. Seit Jahresbeginn verzeichnen alle elf Sektoren des Index eine positive Entwicklung, wobei in den letzten Wochen die Sektoren Energie, Gesundheit und Finanzen die Führung übernommen haben. Auch Mid- und Small-Cap-Titel profitieren von dieser Entwicklung – ein Zeichen dafür, dass der Aufschwung mittlerweile ein breiteres Spektrum von Unternehmen erfasst, das über die Giganten der künstlichen Intelligenz hinausgeht.

Diese Ausweitung der Rallye ist eine gute Nachricht, wird jedoch derzeit durch die wiederauflebenden Spannungen im Nahen Osten auf die Probe gestellt. Das Wiederaufflammen des Konflikts mit dem Iran hat die Ölpreise in die Höhe getrieben, was Inflationsängste schürt und die langfristigen Zinsen belastet. Die Anleger befürchten, dass ein anhaltender Energieschock die Margen der Unternehmen schmälern und den Konsum bremsen könnte, während der US-Arbeitsmarkt bereits Anzeichen einer Abschwächung zeigt. Paradoxe Weise profitieren gerade die Energiewerte am meisten von dieser Situation: Die Aktien der US-Raffinerien, deren Margen von der Differenz zwischen Rohöl- und Dieselpreis profitieren, werden auf historischen Höchstständen gehandelt.

In unserer taktischen Allokation behalten wir eine neutrale Positionierung bei Aktien bei. Die soliden Fundamentaldaten und die Ausweitung der Performance über das Thema künstliche Intelligenz hinaus sprechen für eine gewisse Gelassenheit, doch die Rückkehr der Volatilität im Zusammenhang mit Öl und Zinsen veranlasst uns, vorerst keine zusätzlichen Positionen einzugehen. Wir bleiben über den SPI-Index am Schweizer Markt investiert und behalten unsere Ausrichtung auf den US-Markt über den MSCI US Equally Weighted bei, dessen ausgewogenerer Aufbau das Engagement in Large-Caps reduziert.

Aktien Schweiz und Welt (Preisindex)



Alternative Anlagen

Alternative Anlagen: Diversifizierung über traditionelle Anlagen hinaus

Alternative Anlagen bieten eine attraktive Diversifizierung.

Wir bleiben in Gold und Schweizer Immobilien investiert.

Immobilien bleiben ein unauffälliger Rendite-Star.

Aktuelle Daten

	Preis	Seit 1 Monat	2026
Immobilien indirekt Schweiz	218	-2,3 %	-1,7 %
US dollar pro Feinunze	4'673	14,7 %	8,1 %
Öl (WTI)	86	-5,9 %	50,8 %

Gold kehrt zu seiner Rolle als sicherer Hafen zurück

Der Ölpreis verzeichnet seit Jahresbeginn einen deutlichen Aufschwung, getragen von den wiederauflebenden Spannungen rund um die Strasse von Hormus und der Aussicht auf neue US-Sanktionen gegen den Iran. Diese anhaltend hohen Energiepreise schüren weiterhin Inflationsängste, die auf alle Anlageklassen – sowohl Anleihen als auch Aktien – lasten.

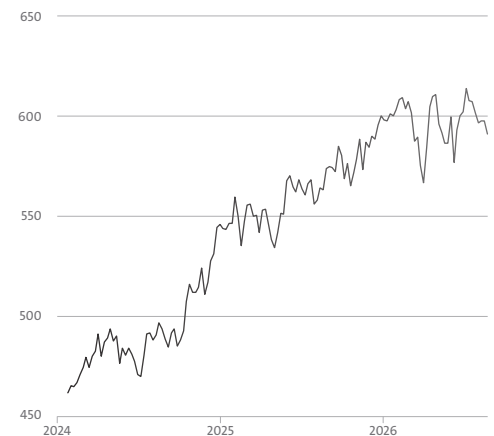
Der Goldpreis hingegen verzeichnet nach seiner Korrekturphase im Sommer eine deutliche Erholung, steigt wieder über 4'500 Dollar pro Unze und erreicht damit Niveaus, die seit mehreren Monaten nicht mehr zu beobachten waren. Diese Trendwende steht in direktem Zusammenhang mit den Stützungsmaßnahmen, die der US-Finanzminister Scott Bessent angekündigt hat: Der Umfang der Rückkäufe langfristiger Staatsanleihen wird verdoppelt, um den Anstieg der Zinsen einzudämmen. Während sich die Auswirkungen auf die Anleiherenditen als begrenzt erwiesen und schnell wieder verschwanden, war die Reaktion am Devisenmarkt deutlicher: Der Dollar schwächte sich deutlich ab, da sich die Anleger Fragen zur Glaubwürdigkeit der US-Haushaltspolitik stellten und darüber spekulierten, ob die Regierung versucht sein könnte, auf solche Massnahmen zurückzugreifen, um die Schuldenkosten einzudämmen.

Dieses wachsende Misstrauen gegenüber dem Dollar kommt dem Gold direkt zugute, das angesichts der Zweifel am Kurs der US-Haushalts- und Geldpolitik wieder seine Rolle als sicherer Hafen einnimmt. Vor diesem Hintergrund behalten wir unsere Position im «gelben Metall» bei, dessen Attraktivität durch diese neue Phase der Unsicherheit hinsichtlich der Bewältigung der US-Schuldenkrise noch verstärkt wird.

Entwicklung der Goldpreise



Immobiliensektor: primärkotierte Immobilienfonds



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



Wechselkurse

⚡ In einem instabilen globalen Wirtschaftsumfeld bleibt der Schweizer Franken ein Stabilitätsanker.

⚡ Der Yen: eine der Währungen, die sich diesen Sommer am stärksten bewegt hat

Aktuelle Daten

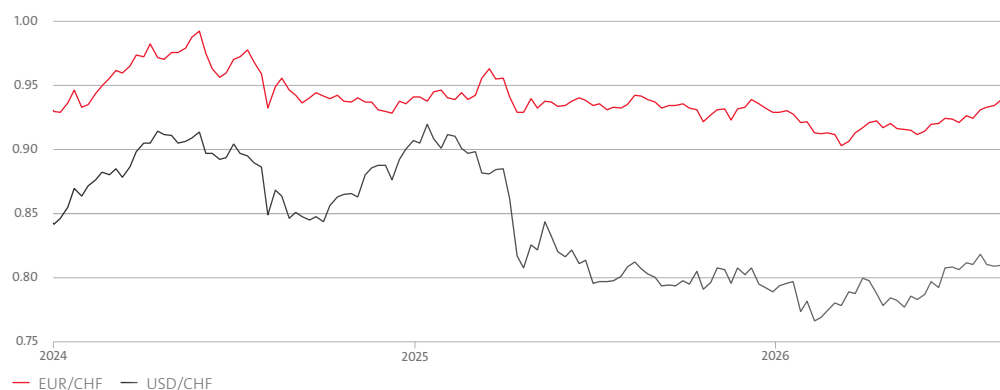
	Wechselkurs	Seit 1 Monat	2026
EUR / CHF	0.936	0,7 %	0,6 %
USD / CHF	0.803	-1,8 %	1,3 %

Der Yen: zwischen Intervention und Rückkehr zur Realität

Nachdem der Yen gegenüber dem Dollar auf den tiefsten Stand seit fast vierzig Jahren gefallen war, erholte er sich Anfang August deutlich, nachdem die US-amerikanischen und japanischen Behörden gemeinsam – zum ersten Mal seit 1998 – eine seltene Intervention am Devisenmarkt durchgeführt hatten. Washington begründete seine Unterstützung mit dem Bestreben, das US-Handelsdefizit einzudämmen und zu verhindern, dass Tokio gezwungen wäre, US-Staatsanleihen zu verkaufen, um seine Währung zu stützen, was die langfristigen US-Zinsen in die Höhe getrieben hätte.

Die Wirkung erwies sich jedoch als nur als kurzläufig. Ein Grossteil der vom Yen erzielten Gewinne wurde bereits wieder zunichte gemacht, da die japanische Währung in den folgenden Tagen wieder nachgab. Die Interventionen tragen zwar dazu bei, eine als übermässig empfundene Volatilität zu dämpfen, ändern jedoch nichts an den Fundamentaldaten: Der Zinsunterschied zwischen Japan und den USA bleibt gross, und die japanische Zentralbank kauft weiterhin in grossem Umfang japanische Staatsanleihen auf, wodurch die japanischen Renditen auf einem künstlich niedrigen Niveau gehalten werden. Solange diese Differenz bestehen bleibt, dürften die Kapitalflüsse in den Carry-Trade den Yen weiterhin belasten, trotz der erklärten Bereitschaft Tokios und Washingtons, bei Bedarf erneut einzugreifen.

Wechselkurse



Schweiz

Schweizer Wirtschaftsdaten überraschen positiv

Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich weiterhin widerstandsfähig, ja sogar sehr widerstandsfähig, insbesondere angesichts der internationalen Schocks, die seit Jahresbeginn zu verzeichnen sind. Mitte August erhielten Ökonomen und weitere Analysten den Beweis dafür, als das SECO für das zweite Quartal einen starken Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (+1,5 %) im Vergleich zu den ersten drei Monaten des Jahres bekannt gab. Dieser starke Anstieg wird insbesondere vom Chemie- und Pharmasektor getragen, dem Hauptmotor der Schweizer Exporte. Auch wenn diese Zahl insgesamt hervorragend ist, beruht der Haupteffekt auf einem Aufholeffekt nach einem schwachen Jahr 2025. Für die Zukunft dürfte sich die Konjunkturdynamik fortsetzen, allerdings mit einer Verlangsamung. Die jüngsten Umfragen unter Einkaufsmanagern – die weiterhin auf eine Expansion hindeuten – deuten auf eine leicht rückläufige Expansion im Industriesektor hin. Demgegenüber präsentiert sich der Dienstleistungssektor vorbildlich: Der entsprechende Index signalisiert einen starken Zuwachs, wobei der Indexstand seinen höchsten Wert seit 2017 erreicht hat.

Die solide Konjunktorentwicklung geht einher mit einer Inflation, die weiterhin sehr stabil innerhalb der Zielbandbreite der Zentralbank verankert ist. Für die Schweizerische Nationalbank ist die Preisstabilität in einem Bereich zwischen 0 % und 2 % gewährleistet. Mit einer Jahresrate von 0,4 % im Juli dieses Jahres ist die Inflation in der Schweiz weitgehend unter Kontrolle. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die SNB ihren Leitzins bis Ende 2026 bei 0 % belassen wird, und halten eine Zinserhöhung im Jahr 2027 für unwahrscheinlich.

Datenstand

25. August 2026

Redaktion

Gero Jung
Leiter WKB für Anlagestrategie

Clara Cialini
WKB Anlagestrategie

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

**Fühlen Sie
sich zuhause**



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG



**Benötigen Sie eine Beratung
von unseren Spezialisten?**
www.wkb.ch/anlageprodukte