

Monatsbericht

September 2026

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Konjunktur erweist sich trotz der erhöhten Energiepreise und der Unsicherheit im Nahen Osten als resilient. In den USA schwächt der Arbeitsmarkt, bisher hat sich dies kaum auf den Konsum ausgewirkt. Die Eurozone und die Schweiz überraschen mit einer stärkeren wirtschaftlichen Dynamik. Chinas Binnenwirtschaft stagniert, der Aussenhandel bestätigt seine hohe Dynamik.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die Renditen zwei- und zehnjähriger Staatsanleihen sind auf beiden Seiten des Atlantiks gestiegen. Zudem ist die Zinskurve in den USA steiler geworden. Warshs Streben nach geldpolitischer Flexibilität und Bessents Versuch, den Renditeanstieg am langen Ende zu bremsen, schaffen einen Zielkonflikt. Dies treibt die Risikoprämien nach oben. Die Renditen dürften sehr volatil seitwärts bis leicht höher tendieren. Alternativen finden wir bei Hochverzinslichen und Wandelanleihen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	↘	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	→	Die Aktienmärkte haben in den vergangenen Wochen eine Pause eingelegt und seitwärts tendiert. Temporär gebremst haben vor allem hohe Zinsen wegen gestiegener Energiepreise. Auf Sicht der nächsten Monate dürften die Aktienmärkte leicht zulegen, wobei vor allem gute Gewinnaussichten helfen.
Eurozone	→	
Grossbritannien	↘	Das Nahost-Risiko für die Energiepreise ist nicht völlig vom Tisch. Falls der Ölpreis anhaltend hoch bleibt, dürfte der brasilianische Aktienmarkt überdurchschnittlich gut abschneiden. Auch Leitzinssenkungen und eine gute Weltkonjunktur sprechen für diesen Markt.
USA	→	
Pazifik	→	Eher wenig interessant ist der britische Aktienmarkt. Seine hoch gewichteten defensiven Sektoren (Basiskonsum, Gesundheit) sind im Konjunkturaufschwung wenig gefragt.
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	→	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Die Schweizer Immobilienanlagen haben im August den leichten Abwärtstrend fortgesetzt. Die Hauptursachen waren die Unsicherheit am Markt und die erneuten politischen Vorstösse. Wir erachten den Schweizer Immobilienmarkt dennoch als attraktiv. Vor allem die Diskrepanz zwischen Angebot und Nachfrage nach Wohnraum bleibt ein wesentlicher Treiber. Zudem weisen Immobilienanlagen weiterhin eine deutlich höhere Ausschüttungsrendite aus als Obligationen in Schweizer Franken. Wir erwarten deshalb, dass sich Immobilienanlagen besser entwickeln werden als festverzinsliche Anlagen.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Eine Lösung im Nahostkonflikt erscheint kurzfristig als sehr unwahrscheinlich. Der stärkere Nachfragerückgang führte zu einem geringeren Abbau der Lagerbestände als erwartet und stabilisierte damit den Ölpreis. Anhaltende geopolitische Unsicherheiten, logistische Herausforderungen und die teilweise beschädigte Infrastruktur sprechen in den kommenden Monaten für erhöhte Energiepreise. Der schwächere US-Dollar beflügelte zuletzt Edelmetalle. Die ETF-Flows sind seit Mitte Juli wieder positiv. Die hohen Opportunitätskosten belasten weiterhin den Goldpreis. Die mittelfristigen Faktoren, insbesondere die anhaltend starke Nachfrage der Zentralbanken, bleiben jedoch intakt. Wir halten daher unverändert an unserer positiven Einschätzung für Gold fest.
Gold	↗	
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die erhöhte Nachfrage nach sicheren Anlagen stützt den Schweizer Franken. Gleichzeitig wirkt die weiterhin deutliche Zinsdifferenz gegenüber dem Euro und dem US-Dollar dämpfend auf die Schweizer Währung.
USD	→	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Die Weltkonjunktur ist unerwartet stark. Insbesondere in der Eurozone fällt die bremsende Wirkung der höheren Energiepreise und der Unsicherheit aus dem Nahost-Konflikt geringer aus als erwartet.

Die Ölkrisen der 1970er-Jahre haben in westlichen Ländern Rezessionen oder Stagflation ausgelöst. Die heutige Wirtschaft ist weniger ölabhängig und das Ölangebot ist heute weniger stark auf den Nahen Osten konzentriert als damals. Beim Ausbruch des Iran-Kriegs im Februar haben die meisten Prognoseinstitute mit einer scharfen Korrektur der Wachstumsprognosen reagiert. Aus heutiger Sicht ist offensichtlich, dass die Wirtschaft besser auf die Lieferengpässe reagieren kann als damals erwartet. So konnte etwa die Eurozone ihre vorherige Wachstumsdynamik wieder aufnehmen. Gemäss den Einkaufsmanagerindizes dürfte die Wirtschaft wieder stärker wachsen.

US-Konsum trotz erhöhter Inflation

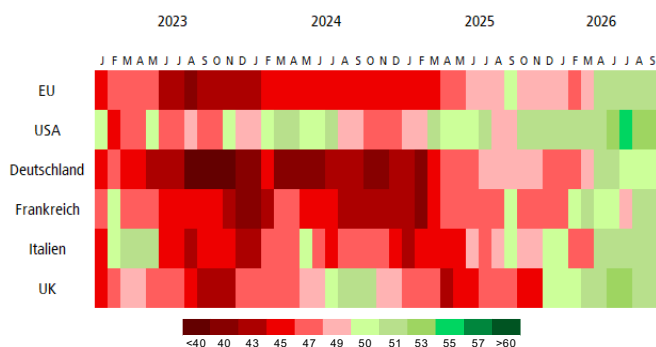
Privathaushalte sind infolge des Öl-Angebotsschocks praktisch überall mit höheren Preisen konfrontiert. Im Juli lag die Inflation in den USA bei 3.4%. Seit Februar 2021 steigen die US-Preise stärker als das Inflationsziel der Federal Reserve von 2%. Der Konsum wächst aktuell zwar etwas schwächer, die schlimmsten Befürchtungen sind jedoch nicht eingetroffen. Im Gegensatz zu anderen Ländern tragen US-Haushalte auch die Auswirkungen der Importzölle. Diese werden von den Importeuren zum grössten Teil auf die Endkundschaft überwältzt. Weiterhin erhöhte Produzentenpreise, neue Zölle und das eher hohe Lohnwachstum deuten auch für die kommenden Monate eine erhöhte US-Inflation an.

Schweizer BIP dürfte positiv überraschen

Der Bund prognostizierte für die Schweizer Wirtschaft ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) von 0.9%. Dieser Wert dürfte deutlich übertroffen werden. Die Schweizer Wirtschaft startete verhalten ins Jahr, konnte auf die Sommermonate jedoch deutlich zulegen. Im zweiten Quartal ist sie gegenüber dem Vorjahr um 2.8% gewachsen, deutlich stärker als erwartet. Die aktuellen Werte im Einkaufsmanagerindex deuten auf eine anhaltend hohe Dynamik im Industrie- und Dienstleistungssektor hin. Neben höheren Energiepreisen dürfte auch die hohe Nachfrage dazu beitragen, dass die Inflation mit 0.8% im Vergleich zum Vorjahr im August etwas angestiegen ist.

Industriekonjunktur zieht vielerorts an

(01.2022 bis 08.2026; Einkaufsmanagerindizes Industrie, Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

Aktien

Die Zinsen sind gestiegen und bremsen die Aktienmärkte. Doch dank guter Aussichten für die Unternehmensgewinne ist das verkraftbar und Aktien dürften mittelfristig leicht steigen. Der brasilianische Markt bietet Chancen dank hohem Ölpreis, Leitzinssenkungen und guter Weltkonjunktur.

Die Aktienmärkte haben in den vergangenen Wochen eine Pause eingelegt und seitwärts tendiert. Temporär gebremst haben vor allem hohe Zinsen: Angesichts der gestiegenen Energiepreise hält der Aufwärtsdruck auf die Inflation an. Viele Zentralbanken geben Gegensteuer und verfolgen eine restriktivere Geldpolitik als bis vor kurzem erhofft.

Gute Gewinnaussichten sprechen für Aktien

Wegen der höheren Leitzinserwartungen werfen Anleihen zwar einen höheren Zins ab und werden im Vergleich zu Aktien ein wenig interessanter. Aber dennoch: Mit 0.5% Zins sind 10-jährige Schweizer Staatsanleihen weiterhin wenig attraktiv im Vergleich zu Aktien. Und bei Fremdwährungs-Obligationen können Währungsschwankungen den Zinsvorteil rasch auffressen. Für längerfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger führt deshalb weiterhin kaum ein Weg an Aktien vorbei – zumal sie auch besser vor Inflation schützen als Anleihen.

Die Aussichten für die Konjunktur und die Unternehmensgewinne sind recht gut und haben sich zuletzt verbessert. Deshalb sollten die höheren Zinsen verkraftbar sein. Insgesamt dürften Aktien deshalb auf Sicht der nächsten Monate leicht steigen. Noch nicht völlig vom Tisch ist allerdings das Risiko, dass die Energieversorgung wegen der Lage im Nahen Osten länger gestört bleibt.

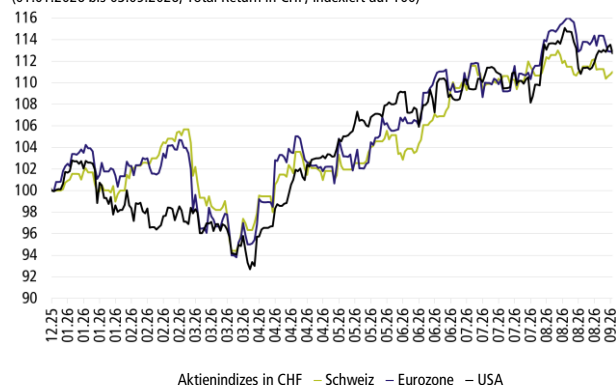
Brasilien kurzfristig interessant

Falls der Ölpreis anhaltend hoch bleibt, dürfte der brasilianische Aktienmarkt überdurchschnittlich gut abschneiden: Die dortige Ölindustrie ist unabhängig vom Nahen Osten. Brasilien profitiert derzeit von den positiven Aussichten für die Weltkonjunktur, weil neben der Ölindustrie auch andere zyklische Sektoren hoch gewichtet sind. Hilfreich ist zudem, dass die brasilianische Zentralbank die Leitzinsen senken dürfte. Im Oktober finden Wahlen statt. Viele Sorgen hinsichtlich einer Wiederwahl des Amtsinhabers Lula sind bereits eingepreist, während ein Sieg der Opposition dem Aktienmarkt helfen würde. Sinnvollerweise investiert man aber breiter in einen Fonds auf Emerging Markets.

Eher wenig interessant ist derzeit hingegen der britische Aktienmarkt. Seine hoch gewichteten defensiven Sektoren (Basiskonsum, Gesundheit) sind im Konjunkturaufschwung wenig gefragt.

Aktienmärkte: Nach Anstieg seitwärts tendiert

(01.01.2026 bis 03.09.2026; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: SIX

Brasilien: Ölpreis, Weltkonjunktur und Zinssenkungen helfen

(01.01.2024 bis 03.09.2026; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: SIX

Zinsen

Mit seiner «Wanderkarte» erklärt Warsh, weshalb die Fed künftig auf vorausschauende geldpolitische Orientierung verzichtet. Er bricht damit bewusst mit der Jackson-Hole-Tradition, die Rede als Signal für den nächsten Zinsschritt zu nutzen.

Warsh ersetzt den vorab kommunizierten Zins Pfad durch einen analytischen Rahmen: Disziplin statt Festlegung, Daten statt Markt-orientierung. Damit will er die Fed aus dem «Spiegelsaal» führen. Gemeint ist der Kreislauf, in dem Märkte auf Fed-Signale reagieren und die Fed ihre Kommunikation wiederum an den erwarteten Marktreaktionen ausrichtet. Zudem erinnert Warsh daran, dass die zukunftsgerichtete Zinssteuerung («Forward Guidance») während der Finanzkrise eingeführt wurde und heute ausgedient hat. Auch eine explizite Reaktionsfunktion lehnt er ab. Stattdessen setzt er auf verlässlichere Modelle und robustere Regeln. Die fünf Arbeitsgruppen sollen prüfen, welche Daten, Modelle, Instrumente und Kommunikationsformen künftig besser für die Geldpolitik geeigneter sind.

Zielkonflikt: Warsh vs. Bessent

Die geldpolitische Flexibilität hat ihren Preis. Sie erhöht die Unsicherheit über den künftig erwarteten Pfad der kurzfristigen Zinsen. Dadurch dürfte insbesondere die Volatilität zweijähriger US-Staatsanleihen deutlich zunehmen. Steigende Unsicherheit über den künftigen Zins Pfad kann die Laufzeitprämie erhöhen. Genau hier entsteht ein Spannungsfeld zu Finanzminister Scott Bessent. Warsh wertet den Renditeanstieg als willkommenes Signal einer stärkeren Marktdisziplin. Bessent hält den Anstieg langer US-Staatsanleihen Renditen für fundamental nicht gerechtfertigt und will mit deutlich ausgeweiteten Rückkäufen langlaufender Staatsanleihen gegensteuern.

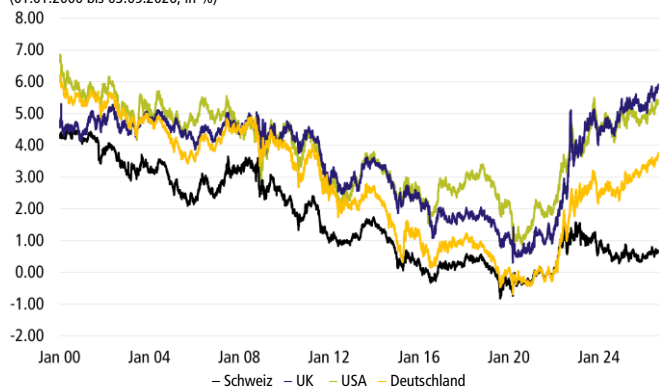
Pflaster für die Anleihen

Der Markt wird das Treasury testen. Die ab 9. September ausgeweiteten Rückkäufe könnten den Renditeanstieg bremsen. Sie stützen Liquidität, reduzieren die Duration der Staatsschulden und kaufen vor allem Zeit. Eine glaubwürdige Fiskalkonsolidierung ersetzen sie nicht.

Auch in Europa flammt die Fiskaldebatte wieder auf. Frankreichs fünfjährige CDS-Spreads liegen erneut über jenen Italiens. Der Markt bewertet Frankreich damit trotz des besseren Ratings als das grössere kurzfristige Kreditrisiko.

Renditen 20-jähriger Staatsanleihen

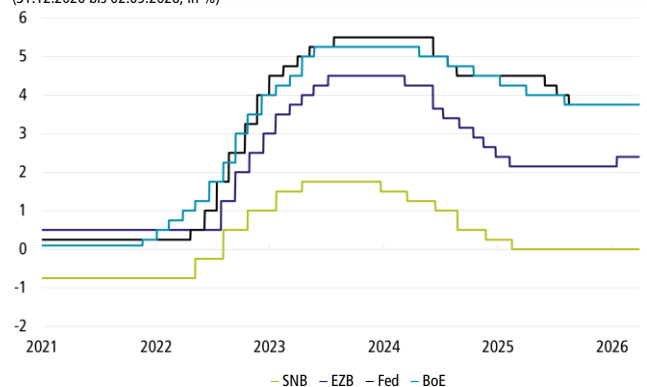
(01.01.2000 bis 03.09.2026; in %)



Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(31.12.2020 bis 02.09.2026, in %)

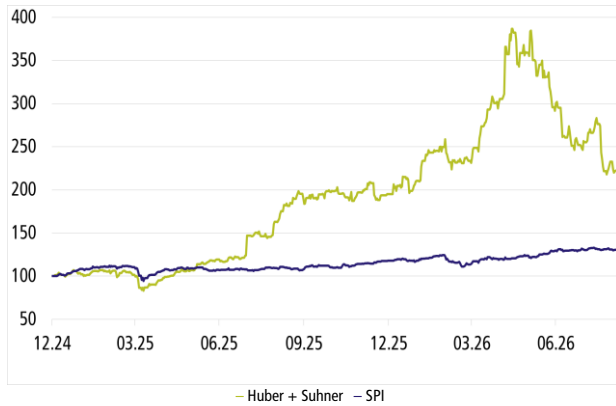


Quelle: SIX

Ausgewählte Aktienthemen

Huber+Suhner: Warten auf Rechenzentren-Aufträge

(01.01.2025 bis 03.09.2026; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Der Kurs von Huber+Suhner (H+S) ist seit Mitte 2025 steil gestiegen, weil die Firma auch Bestandteile für Rechenzentren herstellt. In den vergangenen Monaten gingen aber zwei Drittel des Anstiegs wieder verloren: Die KI-Euphorie hat an den Börsen generell nachgelassen, weil der politische Widerstand gegen Rechenzentren wächst. Zudem haben sich bei H+S Folgeaufträge für Rechenzentren verzögert. Die Chance, dass solche in den nächsten Monaten kommen, ist aber intakt. Und auch andere Endmärkte von H+S haben Aufwind, insbesondere die Luftfahrt- und Rüstungsindustrie. Auf diesem Niveau ist die volatile Aktie wieder interessant geworden.

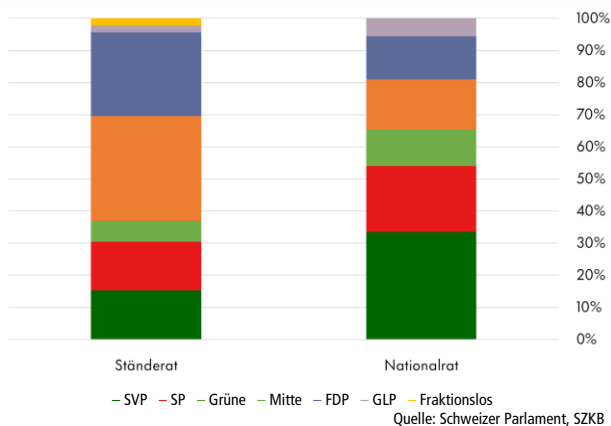
Ausgewählte Anlagethemen

Öl: Asiatische Importe trotzen US-Energieminister

US-Energieminister Chris Wright behauptete, die Ölexporte aus dem Nahen Osten seien nahezu auf Vorkonflikts-Niveau. Schiffsroutendaten des Anbieters Kpler zeichnen jedoch ein anderes Bild. Auch die asiatischen Importzahlen belegen keine Erholung. Besonders aussagekräftig sind dabei die Daten aus Indien, da die Lieferzeit ab dem Golf dort besonders kurz ist. Im August importierte Indien sogar weniger Öl aus der Golfregion als im Vormonat. Zwar könnten wegen der Schiffslaufzeiten einige angeblich gestiegene Exportmengen erst in den kommenden Wochen ankommen, doch bislang deutet nichts auf eine spürbare Erholung der Ölflüsse hin.

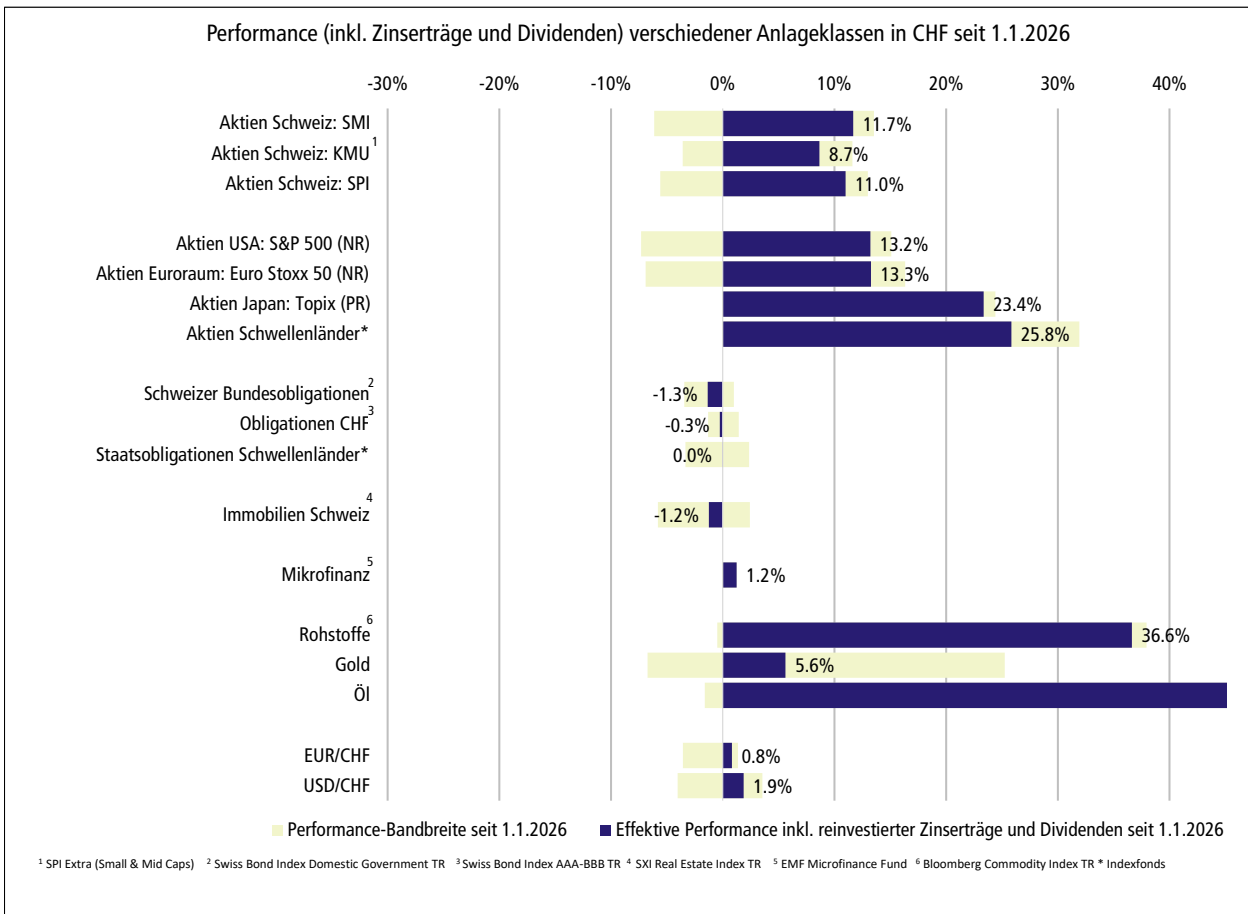
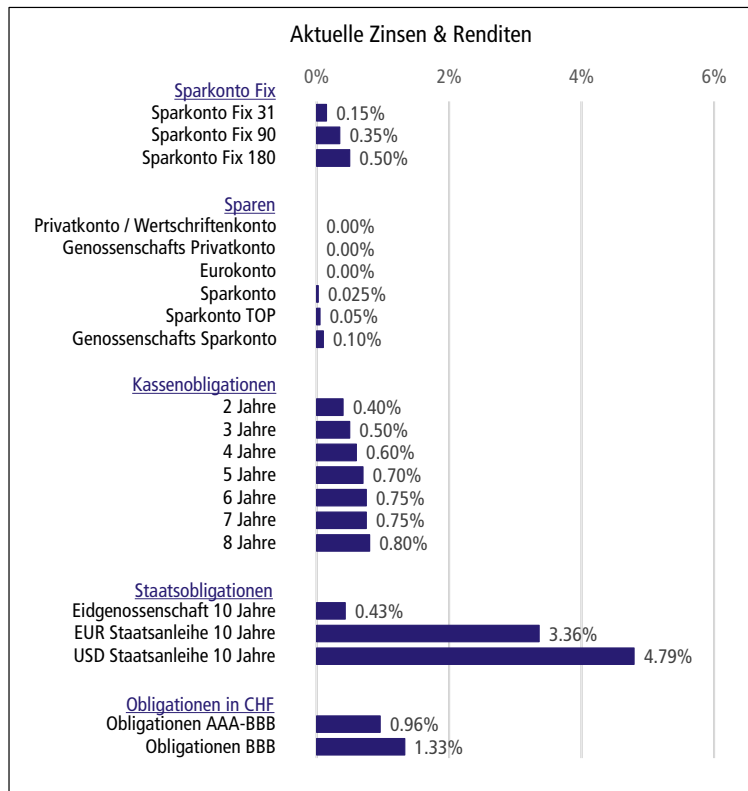
Schweizer Immobilien: Wird Lex Koller verschärft?

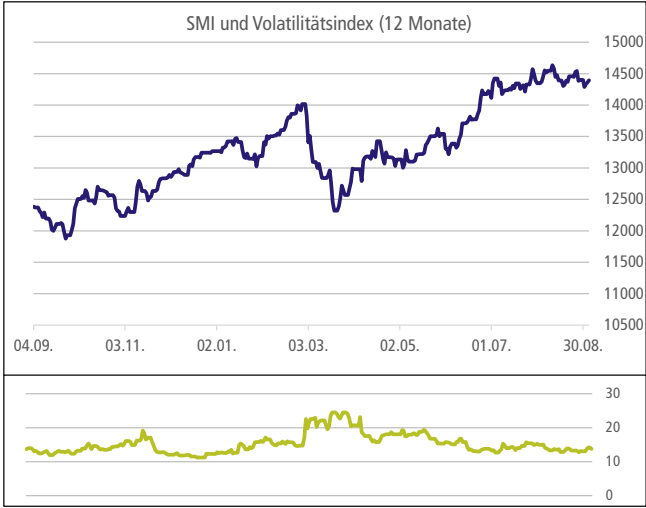
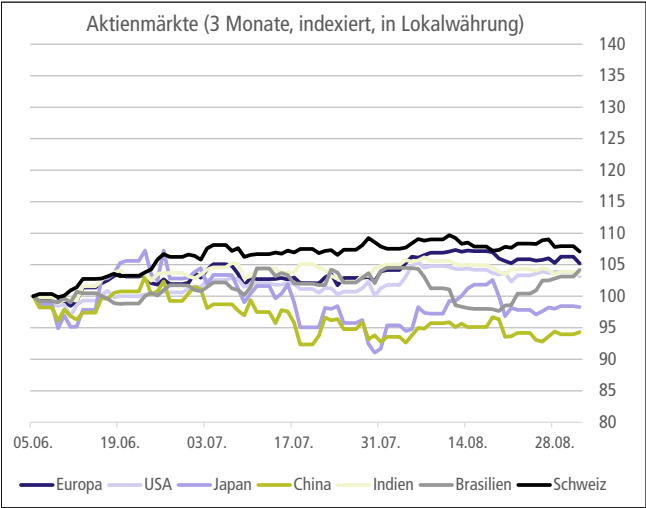
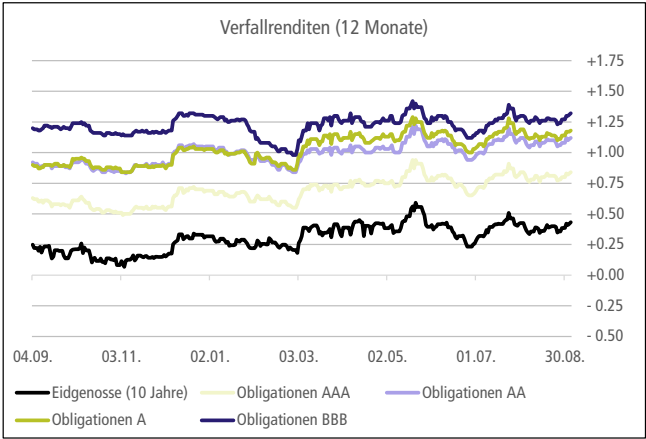
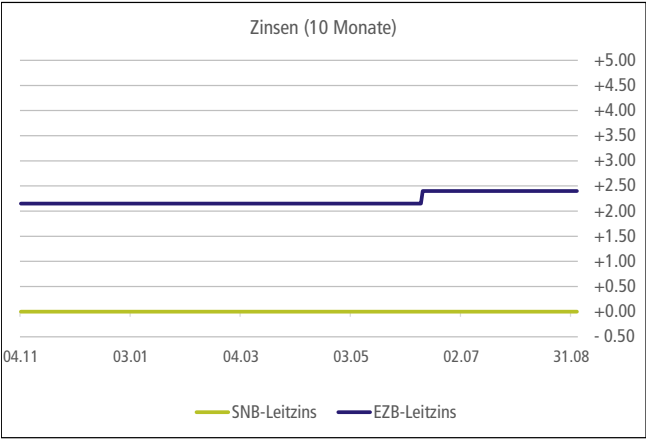
(Zusammensetzung Parlament, in % der Sitze)



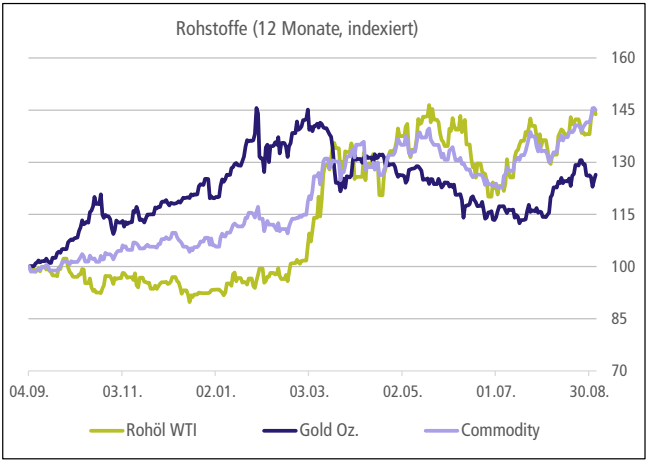
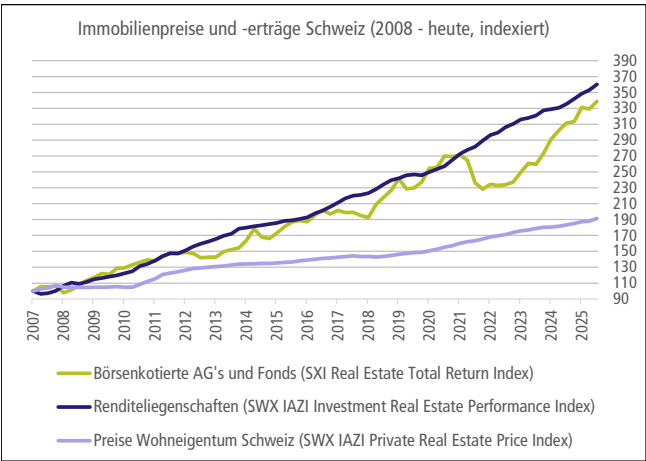
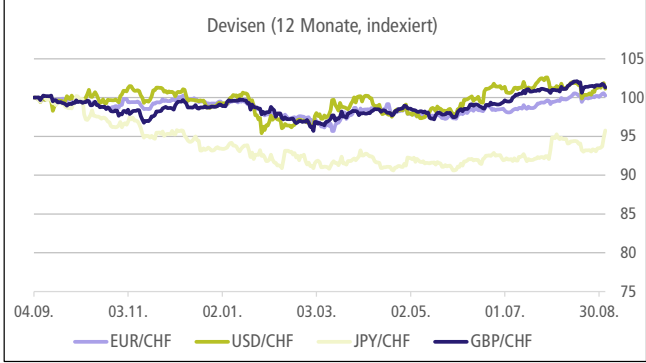
Im Nationalrat wurde eine Motion von T. Aeschi eingereicht, die Lockerungen der Lex Koller Bestimmungen rückgängig zu machen. Fall die Motion angenommen wird, dürften ausländische Investoren ohne Schweizer Wohnsitz keine Renditeimmobilien erwerben. Davon betroffen wären auch sämtliche Immobilienfonds und -aktien, unabhängig von deren Nutzungsfokus. Damit geht die Motion weiter als der Vorschlag des Bundesrates vom April. Unterstützt wird der Vorstoss von der SVP, SP und den Grünen. Die Chance für eine Annahme im Nationalrat steht gut, im Ständerat aber eher schlecht. Zudem bleibt die Wirksamkeit der Motion fraglich.

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien		%Monat
SMI	14393.59	-0.9%
DAX	25988.62	-0.5%
Euro Stoxx 50	6367.76	-1.8%
Dow Jones	53686.11	-2.4%
Nikkei 225	65020.94	-2.2%
CSI 300	4548.05	-2.1%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	97.07	-0.5%
Swiss Bond Index	138.01	-0.5%
SXI Real Estate TR	3305.65	-1.2%
Bloomberg Commodity TR	236.12	-
Rohöl WTI	90.68	18.1%
Gold	4018.75	-
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8073	-0.6%
Euro / Franken	0.9386	0.3%
Pfund / Franken	1.0920	-0.1%
Euro / Dollar	1.1627	0.9%
Yen / Dollar	0.0064	1.7%
Renminbi / Dollar	0.1488	0.5%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2026	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	14393.59	+0.2%	-0.9%	+8.5%	12.0	11.9
SPI Extra	CHF	369.765	+0.1%	-1.9%	+6.2%	11.2	
Euro Stoxx 50	EUR	6367.76	+0.3%	-1.8%	+10.2%	15.4	13.3
Dow Jones	USD	53686.11	+0.6%	-2.4%	+10.4%	12.6	
S&P 500	USD	17510.05	-0.2%		+9.9%	13.7	
Nikkei 225	JPY	65020.94	-0.2%	-2.2%	+27.6%	28.8	
CSI 300	CNY	4548.05	+0.1%	-2.1%	-1.7%	18.2	
Sensex	INR	76697.99	-0.5%	-3.5%	-10.6%	13.5	10.6
Ibovespa	BRL	185188.1	+3.1%	+4.2%	+14.9%	17.5	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöftland

Tel. 062 738 77 77
info@bankleerau.ch
www.bankleerau.ch

Clearing-Nr. 6588
SWIFT-Code RBABCH22 588
CHE-105.844.922 MWST

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Bank Leerau mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Bank Leerau als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankleerau.ch herunterladen können.