# Anlage-Flash

**Oktober 2026**

ZÜRCHER LANDBANK

## Executive Summary

- Auftragseingang, Detailhandel, GDPNow und Einkaufsmanagerindizes zeichnen eine robuste Konjunktur in den USA. Die daraus folgende Inflation treibt die Renditen. Kurzfristig überwiegen die positiven Aspekte.
- In der Eurozone eilt die Stimmung der Realwirtschaft voraus; die deutsche Fiskalpolitik dürfte das Wachstum 2027 gegen 2% heben, deutlich über den Konsens von 1,0% bzw. 1,1%. Die Schweiz wuchs im zweiten Quartal pharmagetrieben kräftig.
- Fed, EZB und BoJ erhöhten im September um je 25 Basispunkte gegen den kriegsbedingten und energiegetriebenen Inflationsschub, wobei Zinserhöhungen gegen einen Angebotsschock nur bedingt wirken.
- Die SNB bleibt dank tiefer Inflation bei ihrer Nullzinspolitik.

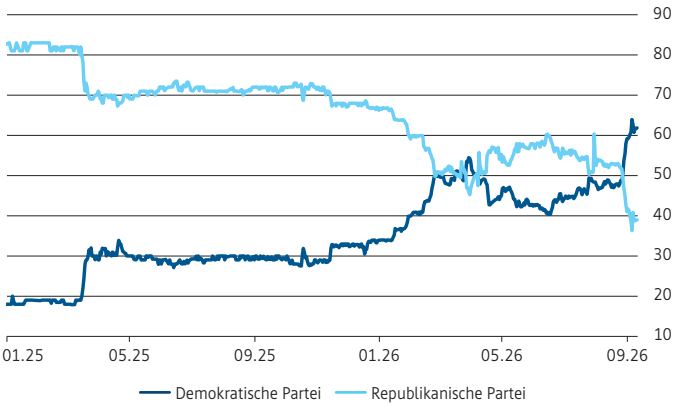



**Fokusthema**

# Zwischenwahlen in den USA

- Am 3. November wählen die USA alle 435 Sitze im Repräsentantenhaus neu. Im Senat stehen 35 der 100 Sitze zur Wahl, 33 reguläre Sitze sowie je eine Nachwahl in Ohio und Florida. Da die Republikaner 22 dieser Sitze verteidigen, die Demokraten nur 13, tragen sie das grössere Risiko.
- Trump geht mit einer Zustimmung von 38% in die Wahl. Ähnlich schwach stand zuletzt George W. Bush 2006 da, noch tiefer lag nur Harry S. Truman 1946 mit 33%. Beide verloren die Mehrheit in beiden Kammern. 1946 gewannen die oppositionellen Republikaner 55 Sitze im Haus und 12 im Senat.
- Knapp 40 Tage vor der Wahl preisen die Prognosemärkte eine klare Verschiebung zugunsten der Demokraten ein. Polymarket beziffert die Wahrscheinlichkeit einer demokratischen Mehrheit im Repräsentantenhaus auf 93%, im Senat auf 62%. Der Senat bleibt damit offen. Bereits die Mehrheit im Haus verschafft den Demokraten eine Blockademacht über den Haushalt, da kein Budget ohne Zustimmung beider Kammern zustande kommt.
- Eine Rückkehr zu berechenbarer Politik folgt daraus nicht. Der Präsident behält sein Vetorecht und kann weiterhin per Executive Order am Kongress vorbeiregieren. Wahrscheinlicher ist deshalb ein Patt zwischen Weissem Haus und Kongress. Die Folge dürften zähe Haushaltsverhandlungen und ein erhöhtes Shutdown-Risiko sein, während neue Gesetzesvorhaben weitgehend stillstehen.
- Kritisch beurteilen wir den Entscheid der US-Regierung, auf Wahlbeobachter der OSZE zu verzichten. Er schwächt die unabhängige Kontrolle der Wahl. Damit steigt das Risiko, dass das Ergebnis angefochten wird.

### Welche Partei gewinnt den Senat?




Quelle: Kalshi

# Harte Daten stark, Konsument verunsichert

- In den USA legte der vorläufige Auftragseingang für den Monat Juli gegenüber dem Vormonat kräftig um 1,1% zu. Ebenso freundlich entwickelten sich die Einzelhandelsumsätze im August mit einem Anstieg zum Vormonat von 1,2%, was auch durch das Prognosemodell GDPNow der Atlanta Fed gestützt wird. Letzteres errechnet aus den laufenden Konjunkturdaten ein annualisiertes Wachstum von real 5,0%. Dazu kommen die Einkaufsmanagerindizes von S&P Global, die im September klar über den Erwartungen lagen und nachhaltig ein sehr positives Bild zeichnen. Die Renditen der Staatsanleihen zogen darauf deutlich an: Nach dem ersten Zinsschritt der Fed rechnen die Märkte nun mit weiteren Erhöhungen und einem längeren Zinszyklus, was die Kapitalmärkte belastet.

- Aus den robusten Konjunkturdaten erklärt sich auch die starke Nachfrage und daraus abgeleitet die erhöhte Inflation – unabhängig von der jeweiligen Berechnungsgrundlage (Konsum, Ausgaben, Kern oder Gesamt). Die steigenden Kosten wiederum dämpfen die vom Conference Board erfasste Konsumentenstimmung für den Monat August auf 89,4 Punkte und damit auf das Niveau der Corona-Pandemie, als die Stimmung ihren Tiefpunkt erreichte.

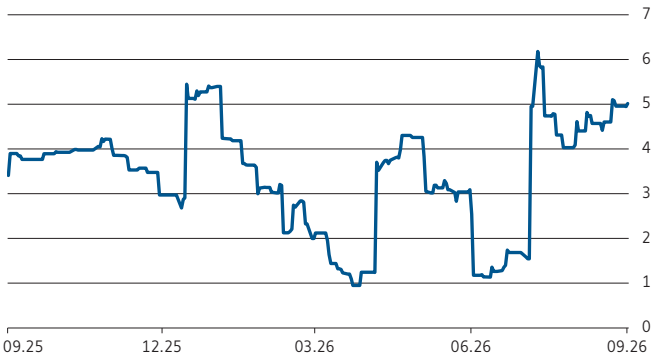
- Für den Moment erwarten wir, dass die freundlichen Aspekte die Oberhand behalten werden.

- In den grossen Volkswirtschaften der Eurozone enttäuschen die realen Wachstumszahlen, während sich aber Stimmungsindikatoren und Ausblick von einem tiefen Niveau aus deutlich verbessern.

- Diese Zuversicht dürfte in den kommenden Quartalen auch in der Realwirtschaft ankommen. Die wirtschaftsfreundliche Ausgabenpolitik in Deutschland wird der Binnenwirtschaft in den kommenden Quartalen das seit langem erwartete Wachstum bescheren und sich auch bei den Handelspartnern positiv niederschlagen. Den Konsens der Ökonomen von 1% für 2026 und 1,1% für das kommende Jahr erachten wir als deutlich zu niedrig und erwarten einen Anstieg für diese Periode von knapp 2%.

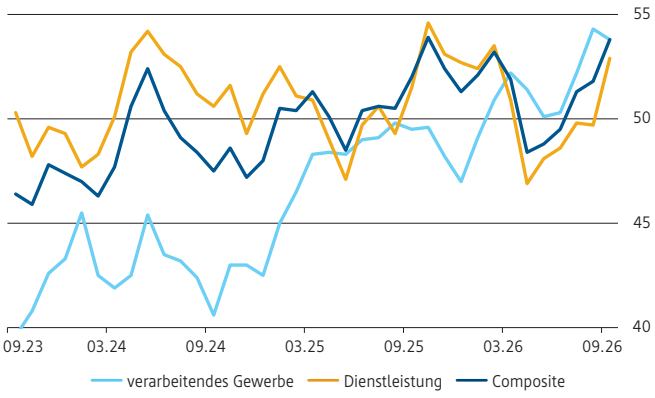
- Die Schweizer Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal so stark wie seit 2021 nicht mehr. Fast die Hälfte des Zuwachses stammt allerdings aus der schwankungsanfälligen Pharmaindustrie, und diese hat im August bereits an Schwung verloren. Während EZB und Fed straffen, hält die SNB vorerst an der Nullzinspolitik fest. Die daraus folgende Frankenabwertung stützt die Exporteure und hebt die Inflation leicht an, ohne sie aus dem Zielband zu drängen. Positiv werten wir, dass sich auch deshalb in den konjunkturabhängigen Branchen wie der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie derzeit eine Erholung abzeichnet.

### Atlanta Fed GDPNow




Quelle: Bloomberg Finance L.P.

### Deutschland: Einkaufsmanagerindizes steigen




Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Geldpolitik

# Neuer Zinsstraffungszyklus auch in den USA

- EZB, Fed und Bank of Japan erhöhten ihre Leitzinsen im September um je 25 Basispunkte auf 2,50%, 3,75–4,00% bzw. 1,25%. Hintergrund ist der kriegs- und energiebedingte Inflationsschub. Zinserhöhungen wirken gegen einen solchen Angebotsschock nur begrenzt, sollen aber verhindern, dass sich die Teuerung über Löhne und Inflationserwartungen verfestigt.

- Im Fokus steht die Fed. Der Offenmarktausschuss erhöhte trotz politischen Drucks einstimmig und verwies auf robustes Wachstum, geopolitische Risiken und anhaltenden Inflationsdruck. Die PCE-Inflationsprognose für 2026 wurde auf 3,7%, jene für die Kernrate auf 3,4% angehoben. Der Markt erwartet weitere Zinsschritte bis 2027. Die gesamte Zinskurve liegt über dem Leitzins, die zehnjährige Rendite stieg auf über 5,2% und damit auf den höchsten Stand seit 2007. Dies signalisiert, dass der Markt die bisherige Straffung als unzureichend einschätzt.

- Auch die BoJ strafft vorbeugend. Gesamt- und Kerninflation liegen mit 1,9% bzw. 1,6% über dem Leitzins; der Realzins bleibt negativ. Im Fokus stehen eine mögliche Beschleunigung der Inflation, eine Lohn-Preis-Spirale und der schwache Yen. Für 2027 werden zwei weitere Zinsschritte erwartet.

- Die SNB belässt den Leitzins bei 0%. Die tiefe Inflation schafft dafür Spielraum; wir beurteilen den Entscheid als angemessen. Ihre Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen bleibt bestehen, derzeit sind diese jedoch kaum nötig. Zinserhöhungen werden am Markt erst für März und Juni 2027 erwartet.

**Zinsprognose Schweiz:**
**unsere Einschätzung (Stand September 2026)**

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

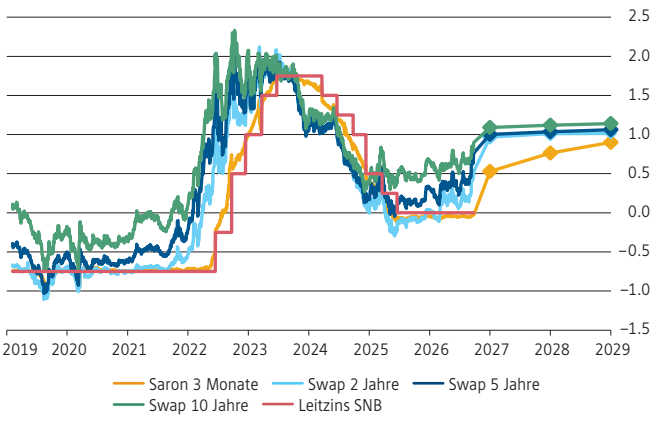
- Die Expertengruppe des Bundes hat ihre Wachstumsprognose für 2026 von 0,9% auf 1,7% angehoben.

- Die Renditen und damit die Sätze für Festhypotheken dürften deshalb weiter steigen. Wir erachten den Zeitpunkt für eine längerfristige Fixierung der aktuellen Konditionen weiterhin als günstig und empfehlen, die Laufzeiten nach Möglichkeit zu staffeln.

- Tiefe Staatsverschuldung und politische Stabilität stützen den Franken und legen die Basis für eine international vergleichsweise tiefe Inflation. 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. Der Teuerungsschub im August resultierte dennoch gerade aus höheren Preisen bei Erdölprodukten und deren Transportkosten.

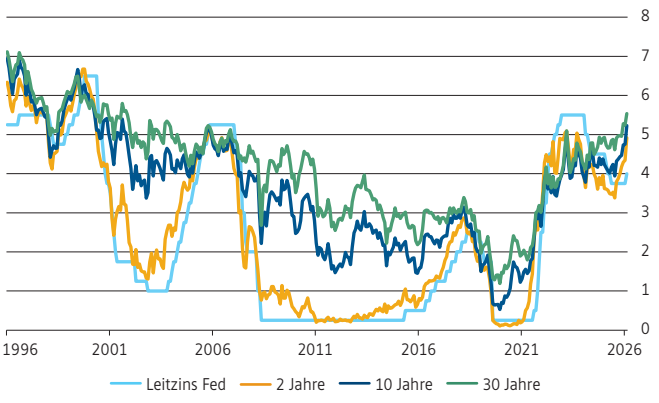
| | aktuell | Dez. 27 | Dez. 28 | Dez. 29 |
|---|---|---|---|---|
| Saron 3 Monate | –0.03 | 0.53 | 0.76 | 0.90 |
| Swap 2 Jahre | 0.53 | 0.97 | 1.01 | 1.02 |
| Swap 5 Jahre | 0.76 | 1.00 | 1.04 | 1.06 |
| Swap 10 Jahre | 0.90 | 1.09 | 1.12 | 1.14 |

## Zinsprognose Schweiz




Quelle: Aquila AG, Bloomberg Finance L.P.

## USA: Fed-Leitzins und Renditen von Staatsanleihen verschiedener Laufzeiten




Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anlageklassen

# Anleihen / Aktien

**Geldpolitische Straffung und Käuferzurückhaltung**

- Inflationsraten, die hartnäckig über den Zielwerten liegen, haben die wichtigsten Notenbanken zur Straffung veranlasst. Die Anleihemärkte ziehen mit, die Renditen steigen über die gesamte Laufzeitenkurve. Zehnjährige Staatsanleihen rentieren in den USA über 5,2%, in Grossbritannien über 5,3%, in Deutschland über 3,6%, in Japan über 3,1% und in der Schweiz über 0,6%.

- Besondere Beachtung verdient Frankreich. Die zehnjährige Rendite stieg auf über 4,7% und liegt damit über jener von Spanien, Italien und Griechenland. Der Markt bewertet Frankreich damit riskanter als die früheren Sorgenkinder der Eurozone. Die Ursache liegt im kritischen Zustand der öffentlichen Finanzen.

- Der fortschreitende Straffungszyklus hält die Käufer zurück. Solange weitere Zinsschritte eingepreist sind, drohen Kursverluste, deshalb warten Investoren ab. Die Nachfrage dürfte erst zurückkehren, wenn die Renditen ein Niveau erreichen, das weitere Erhöhungen kompensiert, oder wenn sich ein Ende des Zyklus abzeichnet. Letzteres ist derzeit nicht erkennbar.

- Die Auktionen bestätigen die Zurückhaltung in Deutschland und den USA. Entscheidend ist dort der Einbruch bei den ausländischen Käufern.

**Gewinne und Konjunktur stützen, das Zinsregime belastet**

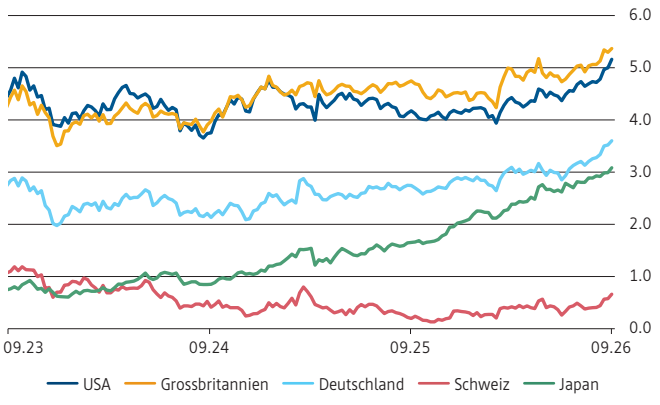
- Die US-Unternehmen steigerten den Gewinn im zweiten Quartal um 35% gegenüber Vorjahr, und die Dynamik stützte sich über die Sektoren etwas breiter ab als zuvor. Für das dritte Quartal erwartet FactSet ein leicht tieferes Wachstum von 28,9%. Die Analysten hoben ihre Schätzungen seit Ende Juni um 1,6% an. Die Energiebranche steuert dank des Ölpreises ein Plus von über 100% bei. Die Verlangsamung der Dynamik dürfte auf die sinkende Nettomarge und zum Teil auf den Basiseffekt zurückzuführen sein, der 2027 dann voll durchschlägt.

- Für Europa wurden die Gewinnerwartungen im Jahresverlauf kräftig angehoben. Goldman Sachs erwartet für den Stoxx 600 im Jahr 2026 ein Wachstum von 15%, im Januar waren es noch 5%. Rund die Hälfte des Anstiegs entfällt auf Rohstoffunternehmen, was die Aufwärtsrevision fragiler macht, als sie auf den ersten Blick erscheint.

- Deutschland zeigt ein umgekehrtes Bild. 2026 liegt das erwartete Gewinnwachstum mit 8% unter dem europäischen Durchschnitt, 2027 dürfte es sich dank der zyklischen Erholung und der fiskalischen Impulse auf rund 16% beschleunigen.

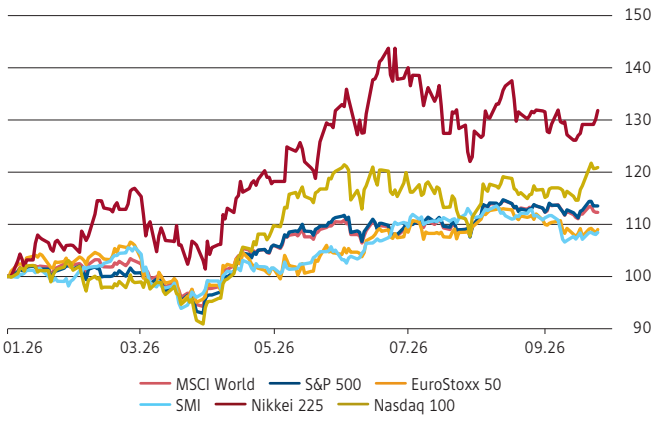
- Die Gewinnentwicklung bleibt damit eine solide Stütze für die Aktienindizes und bildet das Gegenstück zu den nachteiligen Entwicklungen am Anleihemarkt.

**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

**Notenbankentscheide, Zinsdifferenzen und Interventionen**

- Die SNB begrüsst die Frankenschwäche, und ihre Nullzinspolitik verstärkt sie, weil EZB und Fed gleichzeitig straffen. Der Dollar stieg nach dem SNB-Entscheid auf rund 0,83 Franken, den höchsten Stand seit 16 Monaten. Da die Märkte einen weiter wachsenden Zinsabstand einpreisen, dürfte sich dieser Aufwärtstrend fortsetzen.

- Gegenüber dem Euro tritt der Franken seit Anfang Monat an Ort: EUR/CHF notiert unverändert bei rund 0,9450, aber deutlich über dem Tief vom März bei rund 0,90.

- Für die Schweizer Wirtschaft hat der schwächere Franken zwei Seiten. Er verschafft den Exporteuren Rückenwind, verteuert aber zugleich die Importe und hebt damit die Inflation leicht an. Solange der Franken nachgibt, entfällt der Bedarf an Interventionen.

- Beim Yen greifen zwei Instrumente ineinander, Zinserhöhungen der BoJ und die koordinierte Intervention der USA und Japans. Die Intervention wirkte nur kurz, und die Zinspolitik reicht nicht aus, um den Trend zu drehen. Mit einem Leitzins von 1,25%, einer Gesamtinflation von 1,9% und einer Kerninflation von 1,6% bleibt der Realzins negativ und die BoJ damit hinter der Kurve zurück.

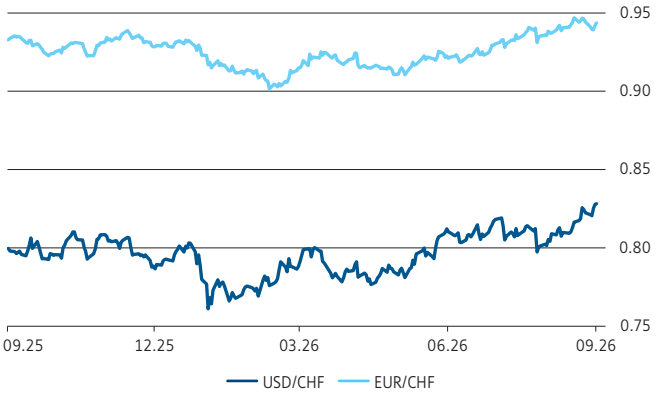
**Politischer Einfluss auf Rohstoffpreise**

- Vor den Zwischenwahlen rücken die Energiepreise erneut in den Fokus. Diesel erreichte an der Tankstelle mit über USD 6,50 je Gallone einen Rekord, mit indirekter und breiter Wirkung: Als Treibstoff für Güterverkehr, Landwirtschaft und Bau fliesst er über die Transportkosten in die Konsumentenpreise.

- Die Gespräche zwischen den USA und dem Iran am Rande der UNO-Generalversammlung dürften vor allem der Stimmungspflege dienen. Beide Seiten verfolgen eine nachvollziehbare Logik. Trump braucht vor dem 3. November sinkende Energiepreise und signalisiert deshalb Verhandlungsbereitschaft. Der Iran hat dagegen wenig Anlass, vor der Wahl Zugeständnisse zu machen, denn ein Abkommen danach verschafft ihm mehr Verhandlungsmacht. Die Aussicht auf eine Einigung nach den Zwischenwahlen passt in dieses Muster. Eine substanzielle Annäherung der weit auseinanderliegenden Positionen erwarten wir deshalb nicht.

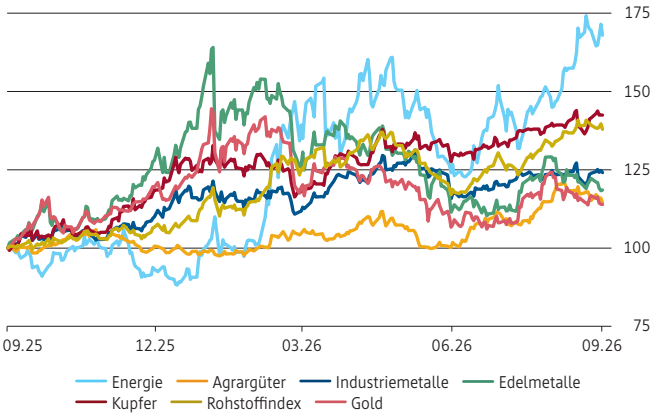
- Kurzfristige Rücksetzer sehen wir daher als Kaufgelegenheit für Rohstoffe und Energieaktien. Das Risiko liegt in einem überraschenden und weitreichenden, aber unwahrscheinlichen Verhandlungsdurchbruch.

**Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)**




Quelle: Bloomberg Finance L.P.

**Rohstoffindizes (12 Monate)**




Quelle: Bloomberg Finance L.P.

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.