



Marktkommentar

3. Quartal 2026

Konjunktur und Weltwirtschaft

Im dritten Quartal blieb der Nahostkonflikt ein wesentlicher Belastungsfaktor für die Weltwirtschaft. Bereits im Juli erklärten die USA die Absichtserklärung mit dem Iran für beendet und nahmen ihre Angriffe wieder auf. Die damit verbundenen höheren Energiepreise und die anhaltende Unsicherheit belasteten Unternehmen und Haushalte. Die Konjunktur zeigte sich dennoch insgesamt widerstandsfähig, entwickelte sich regional aber unterschiedlich.

In den USA wuchs das BIP im zweiten Quartal gemäss revidierten Daten annualisiert um 2.2%, nach 2.5% im ersten Quartal. Der private Konsum und die Unternehmensinvestitionen stützten die Konjunktur, während der Aussenhandel aufgrund stark steigender Importe bremste. Am Arbeitsmarkt verlangsamte sich der Stellenaufbau im September auf 29'000, nach revidierten 133'000 im August. Die Arbeitslosenquote stieg leicht von 4.1% auf 4.2%.

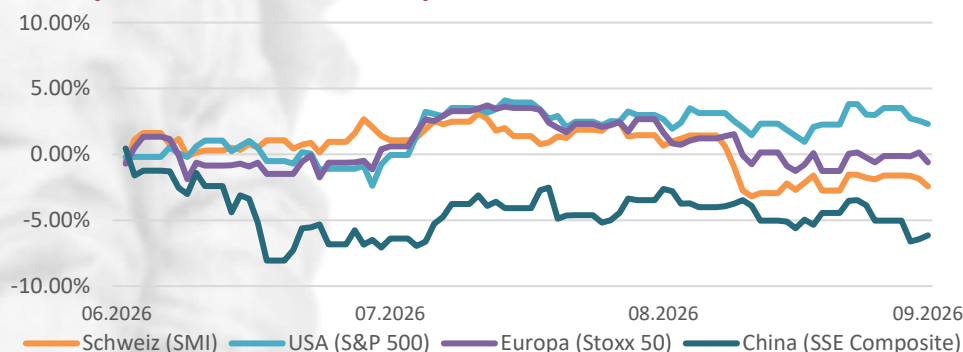
Im Euroraum zeigte sich die Wirtschaft trotz höherer Energiekosten widerstandsfähiger als erwartet. Das BIP-Wachstum konnte nach einem schwachen 1. Quartal um 0.6% zulegen und steht im Vergleich zum Vorjahresquartal bei 1.2%. Öffentliche Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung unterstützten die Industrie, während sich die Dienstleistungen dank einer verbesserten Konsumentenstimmung erholten. Der Arbeitsmarkt blieb robust. Auch in der Schweiz fiel das Wachstum im zweiten Quartal kräftig aus. Dabei lieferte die Chemie- und Pharmaindustrie einen aussergewöhnlichen Beitrag aufgrund schwacher und teils negativer Vorquartale. Ebenso legte die Binnennachfrage zu. Für das Gesamtjahr erwartet die Schweizerische Nationalbank (SNB) ein Wachstum von 1.5–2.0%.

China blieb dagegen durch eine schwache Binnennachfrage geprägt. Das BIP-Wachstum verlangsamte sich im zweiten Quartal auf 4.3% gegenüber dem Vorjahr – der tiefste Wert seit über drei Jahren. Trotz starker Exporte belasten der anhaltende Immobilienabschwung, rückläufige Investitionen und der verhaltene Konsum die Konjunktur weiterhin. Die zum Quartalsende zwischen China und den USA verlängerte Zollpause und vereinbarten Zollsensenkungen für ausgewählte Produkte dürften Chinas Exporte stützen. Die nur zweimonatige Verlängerung der Zollpause lässt jedoch das Risiko einer erneuten Eskalation bestehen. Zugleich bleibt Chinas Konjunktur stark vom Export abhängig.

i Wichtigste Punkte

- Auch im dritten Quartal weisen wir eine positive Rendite bei unseren Mandatsportfolios aus.
- Die Aktienmärkte zeigten sich trotz des anhaltenden Nahostkonflikts und steigender Zinsen widerstandsfähig.
- Der deutliche Zinsanstieg belastete die Anleihenmärkte in Europa und den USA. Besonders länger laufende Anleihen gerieten aufgrund ihrer höheren Zinssensitivität unter Druck.
- Der Nahostkonflikt hielt die Ölpreise auf hohem Niveau und verstärkte die Inflationsrisiken.
- Gold entwickelte sich nach dem schwächeren Vorquartal wieder positiv.

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung im dritten Quartal



Quelle: LSEG Workspace, per 05.10.2026

Geldpolitik

Die Geldpolitik stand im dritten Quartal zunehmend im Zeichen einer erneuten Straffung. Anhaltend hohe Energiepreise hielten das Risiko einer länger über den Zielwerten verharrenden Inflation hoch. Zwar blieben Zweitrundeneffekte auf Löhne und andere Preise vielerorts noch begrenzt, doch nahm die Bereitschaft der Zentralbanken zu vorsorglichen Zinserhöhungen zu. Begünstigt wurde dies durch die grösstenteils weiterhin solide Konjunktur und robuste Arbeitsmärkte.

Nach dem starken Anstieg im zweiten Quartal auf über 4% stabilisierte sich die US-Inflation im Verlauf des dritten Quartals bei 3.4%. Dabei lagen die Benzinpreise mehr als 25% über dem Vorjahresniveau. Die Kerninflation ging leicht auf 2.4% zurück. Da sich die US-Wirtschaft gleichzeitig weiterhin robust zeigte, verfügte die Federal Reserve über Spielraum für eine restriktivere Geldpolitik. Sie erhöhte deshalb im September unter Kevin Warsh den Leitzins erstmals seit über drei Jahren um 25 Basispunkte auf 3.75–4.00%. Zum Quartalsende war eine weitere Zinserhöhung bis Dezember weitgehend eingepreist.

Nach der Zinserhöhung im Juni verzichtete die EZB im Juli zunächst auf einen weiteren Schritt, hob den Einlagensatz dann im September jedoch um weitere 25 Basispunkte auf 2.50% an. Ausschlaggebend war vor allem die energiebedingte Beschleunigung der Inflation im Euroraum auf 3.2% im August. Gleichzeitig blieb auch der Preisdruck bei den Dienstleistungen mit rund 3% erhöht, während die Kerninflation auf 2.4% zurückging. Für das Gesamtjahr erwartet die EZB inzwischen eine durchschnittliche Inflation von 3.0% und für 2027 eine von 2.5%. An den Märkten wurde zum Quartalsende eine weitere Zinserhöhung bis Jahresende erwartet, während sich die EZB selbst weiterhin nicht auf einen festen Zinspfad festlegte.

Die SNB belass ihren Leitzins weiterhin bei 0%. Zu Quartalsbeginn lag die Inflation mit 0.4% auf sehr tiefem Niveau, stieg im August jedoch überraschend deutlich auf 0.8%. Haupttreiber waren höhere Benzinpreise, wobei auch der schwächere Schweizer Franken zum Preisanstieg beitrug. Dennoch blieb der geldpolitische Handlungsdruck gering, da die Inflation weiterhin unter 1% lag und die SNB auch bis 2028 mit Teuerungsrate von unter 1% rechnet. Gleichzeitig nahm die SNB ihre zuvor betonte «erhöhte Bereitschaft» zu Devisenmarktinterventionen zurück, behielt sich Eingriffe bei Bedarf jedoch weiterhin vor.

Auch die Bank of England belass ihren Leitzins bei 3.75%. Sie begründete dies damit, dass der schwächere Arbeitsmarkt und bislang begrenzte Zweitrundeneffekte ein weiteres Abwarten erlaubten. Gleichzeitig lag die Inflation im August mit 3.1% weiterhin deutlich über dem 2%-Ziel. Der Entscheid fiel entsprechend nicht einstimmig aus: Drei der neun Mitglieder sprachen sich bereits im September für eine Zinserhöhung aus.

Die Bank of Japan erhöhte ihren Leitzins um 25 Basispunkte auf 1.25% und damit auf den höchsten Stand seit 1995. Steigende Löhne, höhere Energiepreise und der schwache Yen, der Importe verteuert, hielten den Inflationsdruck hoch. Gleichzeitig nahm auch aus Washington die Erwartung zu, dass Japan mit höheren Zinsen stärker gegen die Yen-Schwäche vorgeht. Trotz des höchsten Leitzinses seit rund 30 Jahren bleibt das Zinsniveau im internationalen Vergleich niedrig.



Marktdaten

Aktienmärkte	2026
SPI	7.64%
DAX	2.89%
Euro Stoxx 50	11.00%
S&P 500	12.75%
Nasdaq Composite	15.57%

Verfallrendite	
Staatsanleihen	in %
10Y Schweizer Eidgenosse	0.56%
10Y Bundesanleihe DE	2.97%
10Y US Treasury	5.29%

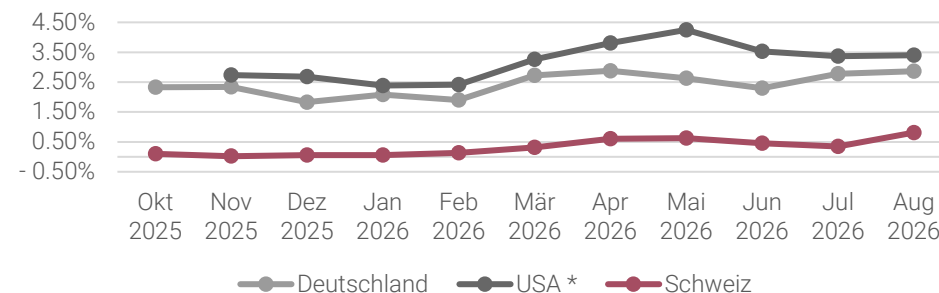
Goldpreis oz.	2026
in CHF	1.48%
in EUR	-0.44%
in USD	-3.72%

Rohstoffe	2026
Öl Brent	85.75%

Performance in Lokalkwährung, Daten per 30.09.2026 abgefragt am 05.10.2026.

Quelle: LSEG Workspace

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



* keine Daten im Oktober aufgrund Government Shutdown

Quelle: LSEG Workspace, per 05.10.2026

Finanz- und Kapitalmärkte

An den Finanzmärkten war das dritte Quartal von deutlich steigenden Zinsen und kräftigen Verlusten an den Anleihemärkten geprägt, insbesondere bei langlaufenden Staatsanleihen. Gleichzeitig zogen die Energiepreise erneut stark an und erhöhten den Inflations- und Zinsdruck. Die Aktienmärkte erwiesen sich trotz des schwierigeren Zinsumfelds insgesamt weiterhin als robust, gestützt unter anderem durch anhaltend hohe Erwartungen an KI-bezogene Unternehmen und Investitionen.

In den USA schlossen sowohl der technologieelastige Nasdaq als auch der S&P 500 das Quartal leicht im Plus. Die Indexentwicklung wird jedoch zunehmend von wenigen Schwergewichten geprägt. Im S&P 500 entfallen auf Nvidia und Apple zusammen rund 15% des Indexgewichts. Beide Titel legten im Quartal um etwas mehr als 13% zu und trugen damit wesentlich zur positiven Indexentwicklung bei. In Europa notierten der breite Stoxx 600 und der Schweizer SMI zum Quartalsende dagegen leicht unter dem Stand von Ende Juni. In der Schweiz belasteten enttäuschende Margenerwartungen bei Nestlé sowie Studienrückschläge bei Novartis zwei wichtige Indexschwergewichte. In Asien verlief die Entwicklung uneinheitlich: Aktien in Taiwan und Japan legten leicht zu, während der südkoreanische Kospi nach einem Zwischenhoch Ende Juni rund 20% verlor. Der KI-Boom blieb insgesamt ein wichtiger Treiber der Aktienmärkte. Gleichzeitig bleiben Aktien und insbesondere hoch bewertete Technologietitel aufgrund steigender Zinsen anfällig für Korrekturen.

An den Anleihenmärkten kam es im dritten Quartal zu deutlichen Verschiebungen. Zehnjährige US-Staatsanleihen rentierten zum Quartalsende bei über 5.3% und damit auf dem höchsten Niveau seit 2002. Ausgeweitete Anleiherückkäufe des US-Finanzministeriums sorgten lediglich vorübergehend für Entlastung. Da die langfristigen Inflationserwartungen gleichzeitig nur leicht anstiegen, dürfte gemäss Marktbeobachtern der Renditeanstieg weniger auf höhere Inflationserwartungen als vielmehr auf wachsende Sorgen über die hohe Staatsverschuldung und den künftigen Finanzierungsbedarf zurückzuführen sein. Zusätzlich erhöhte der anhaltend hohe Kapitalbedarf für den Ausbau der KI-Infrastruktur den Finanzierungsdruck an den Kapitalmärkten. Auch in Europa standen Staatsanleihen unter Druck. In Frankreich lagen die Renditen aufgrund der angespannten Haushaltslage zum Quartalsende über jenen Italiens und Griechenlands, während in Deutschland zusätzlich politische Unsicherheiten belasteten. In Japan stiegen die Zinsen zehnjähriger Staatsanleihen im Zuge steigender Inflation auf über 3% und damit auf den höchsten Stand seit fast 30 Jahren.

Bei den Rohstoffen stieg der Brent-Ölpreis infolge der wieder aufgenommenen Angriffe im Nahen Osten erneut auf über USD 100 je Barrel. Gold reagierte deutlich positiv auf die angekündigten Anleiherückkäufe in den USA und verzeichnete im August zunächst kräftige Kursgewinne. Im weiteren Quartalsverlauf geriet der Goldpreis jedoch durch steigende Zinsen und einen stärkeren US-Dollar wieder unter Druck, schloss das Quartal insgesamt aber leicht im Plus.

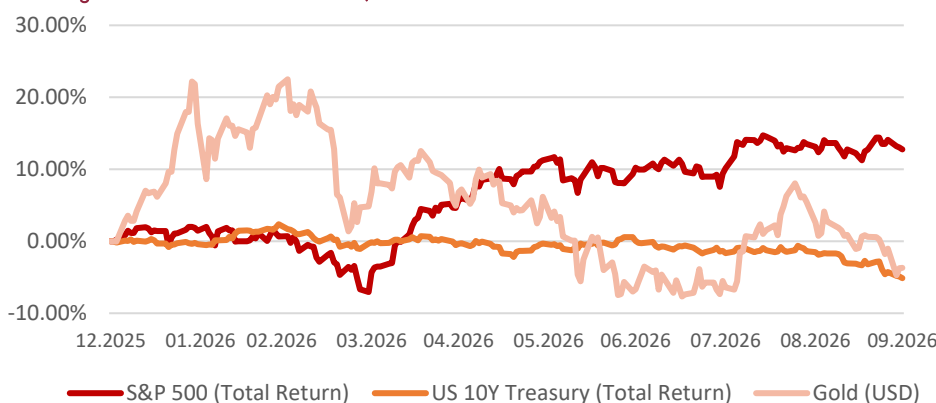
Der Schweizer Franken verlor im dritten Quartal gegenüber dem US-Dollar rund 3%, während der Euro das Quartal trotz zwischenzeitlicher Schwankungen nahezu auf dem Niveau von Ende Juni abschloss. Der Yen fiel Ende Juli zunächst auf den schwächsten Stand gegenüber dem US-Dollar seit fast 40 Jahren, bevor Japan und die USA gemeinsam am Devisenmarkt intervenierten. In der Folge erholte sich die japanische Währung unter starken Schwankungen. Aufgrund der weiterhin grossen Zinsdifferenz zu den USA bleibt jedoch offen, wie nachhaltig diese Stabilisierung ist. Zum Quartalsende notierte der Yen ungefähr auf dem Niveau zu Jahresbeginn.

Vermögensallokation

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Leichtes Untergewicht
Gold	Moderates Übergewicht

- Wir hielten an unserer defensiven Positionierung fest. Mit selektiven Gewinnmitnahmen, Umschichtungen sowie Ersatzselektionen nahmen wir gezielte Verbesserungen an den Portfolios vor.
- Bei den Obligationen führte der deutliche Zinsanstieg zu einem negativen Performancebeitrag. Unsere Ausrichtung auf kurze Laufzeiten begrenzte die Kursverluste deutlich. Wir bevorzugten weiterhin Unternehmensanleihen guter Bonität gegenüber Staatsanleihen.
- Die Aktien leisteten erneut den grössten positiven Beitrag zur Gesamtperformance. Kursgewinne nutzten wir für gezielte Positionsreduktionen und Umschichtungen
- Unsere Goldposition trug nach dem schwächeren Vorquartal wieder positiv zur Portfoliorendite bei. Die weiterhin bedeutende Goldquote dient insbesondere der Diversifikation gegenüber Aktien und Obligationen.

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2026



Quelle: LSEG Workspace, per 05.10.2026

Aktuelle Vermögensallokation

Das dritte Quartal war erneut von starken Marktbewegungen geprägt, ohne dass sich daraus grundlegender Anpassungsbedarf für unsere Portfolios ergab. Gerade in solchen Phasen sind eine konsequente Umsetzung der Anlagegrundsätze und Strategievorgaben sowie eine stringente Risikosteuerung entscheidend. Im Rahmen laufender Positionsreviews und gezielter Ersatzselektionen konnten wir die Portfolios weiter optimieren. Gleichzeitig nutzten wir wie bereits in den Vorquartalen Kursgewinne bei Aktien, um einzelne sehr gut gelaufene Positionen zu reduzieren (Rebalancings) und die freiwerdenden Mittel gezielt umzuschichten.

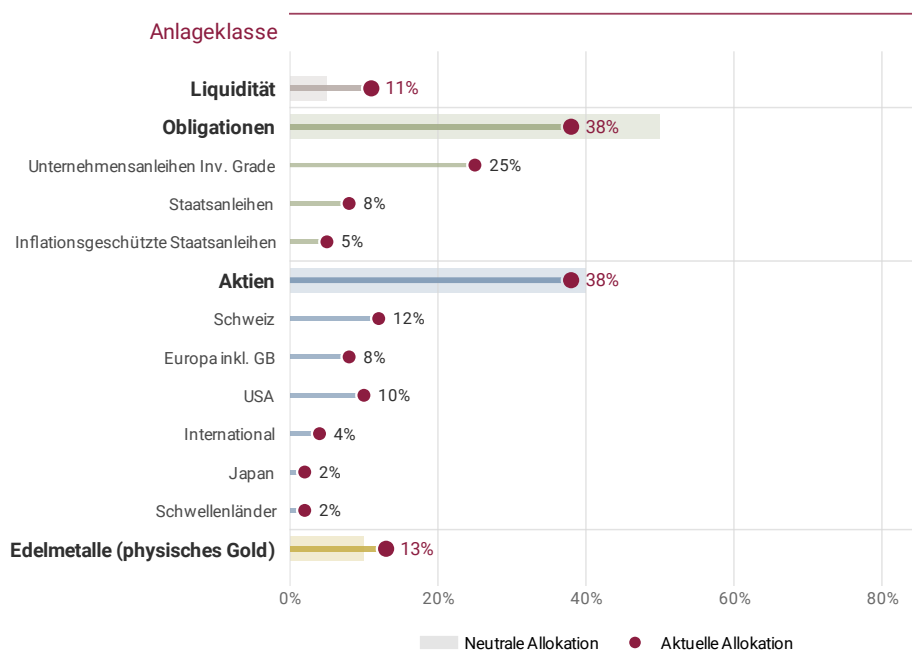
Auch im dritten Quartal erzielten unsere Mandatsportfolios eine positive Rendite. Der deutliche Zinsanstieg belastete die Anleihen und führte in der Berichtsperiode zu einem negativen Performancebeitrag. Dank unserer Fokussierung auf kürzere Laufzeiten konnten die Kursverluste jedoch begrenzt werden. Die Aktien leisteten wie bereits im bisherigen Jahresverlauf den grössten positiven Beitrag zur Gesamtperformance. Auch die Goldpositionen trugen nach dem schwächeren Vorquartal wieder positiv zur Wertentwicklung bei.

Das Marktumfeld wurde zu Beginn der zweiten Jahreshälfte durch den anhaltenden Nahostkonflikt, erhöhte Energiepreise und deutlich steigende Zinsen bestimmt. Während sich die Aktienmärkte insgesamt widerstandsfähig zeigten, gerieten insbesondere länger laufende Anleihen unter Druck. Vor diesem Hintergrund halten wir an unserer vorsichtigen Positionierung fest. Die Fokussierung auf kürzere Laufzeiten hat sich in diesem Umfeld erneut bewährt. Angesichts der weiterhin angespannten Haushaltslage vieler Staaten bevorzugen wir zudem Unternehmensanleihen guter Bonität. Bei den Aktien führen wir unsere bestehende Strategie fort und konnten im Quartalsverlauf weitere gezielte Optimierungen umsetzen. Ergänzt wird die Positionierung durch eine weiterhin bedeutende Goldquote, die zur Diversifikation vor allem gegenüber Aktien beiträgt.

Im Schlussquartal dürfte sich zeigen, wie gut Unternehmen und Haushalte das deutlich höhere Zinsniveau verkraften. Ein rasches Ende des Nahostkonflikts scheint weiter in die Ferne zu rücken. Damit bleibt das Risiko bestehen, dass hohe Energiepreise den Inflationsdruck verstärken und weitere Zinserhöhungen erforderlich machen. Solide Unternehmensgewinne bleiben eine wichtige Stütze für die Aktienmärkte, wobei in hoch bewerteten Marktsegmenten wenig Spielraum für Enttäuschungen besteht. Zugleich könnten die hohen Staatsschulden die langfristigen Renditen auch bei nachlassender Inflation erhöht halten. Wir bleiben deshalb defensiv positioniert und setzen weiterhin auf eine ausgewogene Anlagestrategie.

Abbildung 4: Allokation per 30.09.2026

Ausgewogen CHF



Dargestellt ist die Strategie «Ausgewogen CHF». Für andere Strategien und Währungen gelten jeweils andere Quoten.



Kontakt

Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die basierten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.