

August 2026

Pensionskassen aktuell

Im Fokus:
Private Equity

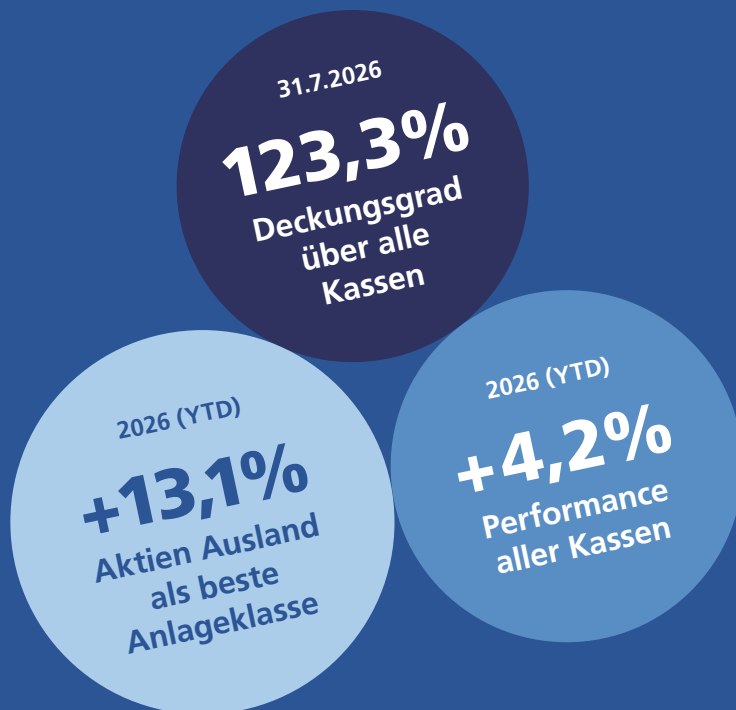


Zürcher
Kantonalbank

Inhalt

Swisscanto Pensionskassen-Monitor	4
Private Equity für Rendite und Standortstärkung	6
Wirtschaft und Finanzmärkte	14

Pensionskassen-Monitor: Aktuelle Zahlen





Stefan Betschart

Liebe Leserin, lieber Leser

Die Versorgungssicherheit und die Unabhängigkeit von Importen fossiler Energieträger gewinnen angesichts der anhaltenden geopolitischen Unsicherheiten an Bedeutung. Gleichzeitig steigt der weltweite Strombedarf stark an – nicht zuletzt aufgrund der Verbreitung künstlicher Intelligenz. In der Energiepolitik zeichnet sich deshalb ein Wandel ab, der ihr neuen Schub verleiht. Stand bisher der Klimaschutz im Fokus, rücken nun auch Versorgungssicherheit und Unabhängigkeit stärker ins Zentrum.

Die rasante Verbreitung von KI stellt nicht nur die Stromversorgung auf die Probe. Sie erfordert auch tiefgreifende Veränderungen bei Software und Infrastrukturen. Gefragt sind schnellere Datenübertragungen, ein tieferer Energieverbrauch und eine effizientere Nutzung von Speicherkapazitäten. Das Halbleiterunternehmen Kandou AI arbeitet genau an solchen Lösungen. Das Potenzial in diesem Sektor ist vielversprechend. Um dieses Wachstumspotenzial voll auszuschöpfen, ist das Spin-off der EPFL auf langfristig ausgerichtetes Kapital angewiesen. Dieses Verständnis teilt die Zürcher

Kantonalbank und unterstützt Kandou AI im Rahmen einer langfristigen Partnerschaft.

Im Interview erläutern Srujan Linga, CEO von Kandou AI, und Andreas Nicoli, Leiter Private Equity bei der Zürcher Kantonalbank, welche Entwicklungen künftig prägend sein werden und welche Rolle Private Equity im Portfolio von Pensionskassen spielen kann.

Ich wünsche Ihnen eine anregende Lektüre.

Stefan Betschart
Kundenbetreuer Pensionskassen
Zürcher Kantonalbank

Swisscanto Pensionskassen-Monitor per 31.7.2026

Renditen ausgewählter Anlageklassen im Vergleich

Im Juli erzielten die Kassen (gleichgewichtet) eine durchschnittliche Performance von $-0,2\%$. Seit Jahresbeginn beträgt die Performance $4,2\%$. Obwohl Rohstoffe im Juli mit $2,2\%$ die beste Performance lieferten, sind sie mit $-3,0\%$ seit Jahresbeginn Schlusslicht. Aufgrund des Zinsanstiegs liegen die beiden Obligationen-Anlageklassen CHF und Ausland im negativen Bereich. Aktien Ausland mit $13,1\%$ und Aktien Schweiz mit $9,9\%$ sind mit Abstand die beiden besten Anlageklassen in diesem Jahr. Die positiven Überraschungen und das nach wie vor aussergewöhnlich hohe Gewinnwachstum sprechen für Aktien. Erfreulich ist auch die Entwicklung der Anlageklasse Infrastruktur mit

$0,7\%$, nachdem sie per Ende zweites Quartal 2026 noch im roten Bereich lag. Die Zinsentwicklungen, die schwache Saisonalität und die hohen Bewertungen führten bei den Anlagen Immobilien Schweiz indirekt im Juli zu einer negativen Performance von $-1,2\%$.

Entwicklung der Deckungsgrade

Die leicht negative Performance im Juli beeinflusste auch die Deckungsgrade, wenn auch nur geringfügig. Nach dem Rekordwert der Deckungsgrade der privatrechtlichen Kassen vom Juni mit $123,8\%$ ist ein leichter Rückgang auf $123,3\%$ zu verzeichnen. Auch bei den öffentlich-rechtlichen Kassen haben sich die Deckungsgrade nur minimal verringert – auf $117,1\%$ bzw. auf $94,2\%$ bei jenen mit Teilkapitalisierung.

Der Swisscanto Pensionskassen-Monitor liefert monatlich aktuelle Daten zu wichtigen Kennzahlen wie Deckungsgraden und Anlagerenditen bei den Schweizer Pensionskassen. Die vollständige aktuelle Ausgabe und die methodologischen Eckpunkte finden Sie unter [swisscanto.com/pk-monitor](https://www.swisscanto.com/pk-monitor)

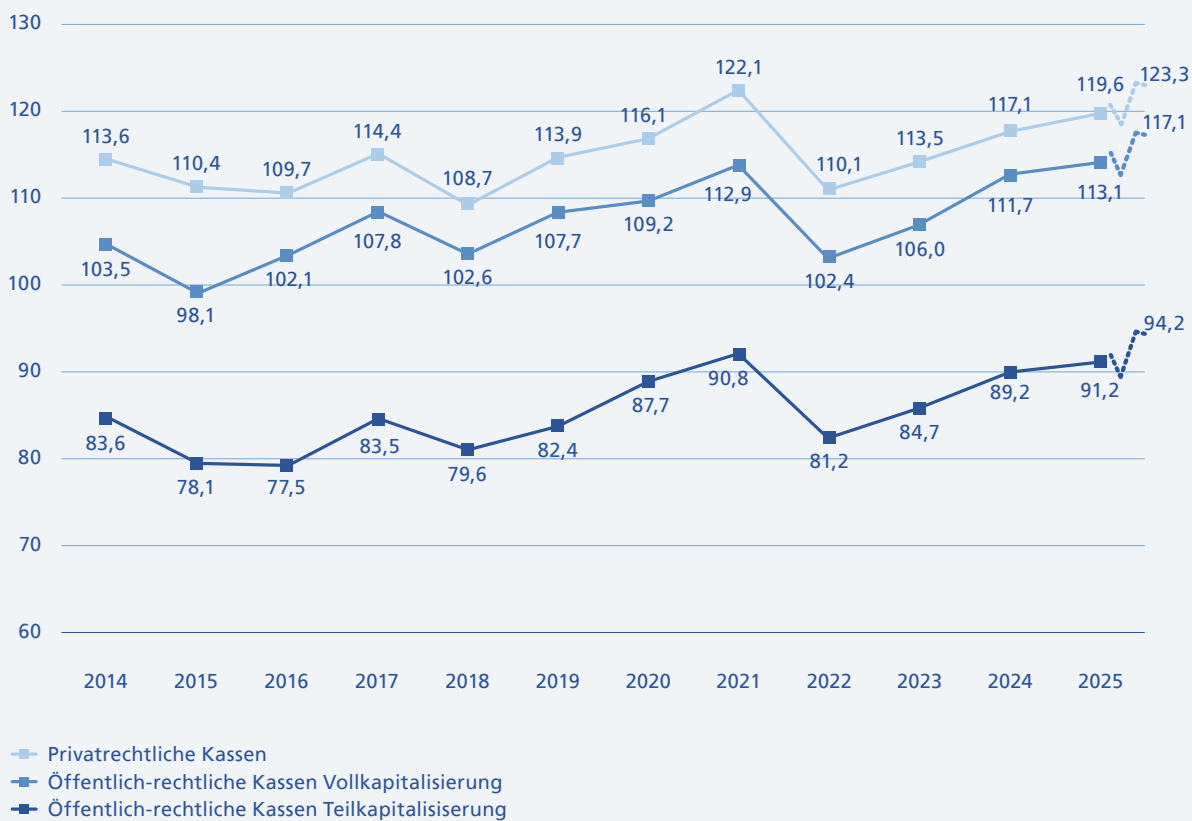


Jetzt QR-Code scannen
und den Newsletter
Swisscanto Pensionskassen-
Monitor abonnieren.

Tabelle 1: Renditen ausgewählter Anlageklassen in Prozent

	1.1. – 31.3.2026	1.1. – 30.6.2026	1.7. – 31.7.2026	YTD (2026)
Alle Kassen (gleichgewichtet)	-0,58	4,51	-0,20	4,24
Obligationen CHF	0,08	0,89	-1,07	-0,29
Obligationen Ausland	-0,72	0,02	-1,15	-1,24
Hypotheken	-0,39	0,82	-0,80	-0,17
Aktien Schweiz	-2,30	9,65	0,73	9,94
Aktien Ausland	-1,36	12,78	0,14	13,07
Immobilien Schweiz direkt	0,97	2,01	0,34	2,45
Immobilien Schweiz indirekt	-3,75	1,59	-1,19	0,16
Immobilien Ausland	0,46	1,34	0,49	2,48
Infrastruktur	-1,26	-0,27	-0,30	0,70
Private Equity	2,59	3,39	1,28	2,38
Hedge Funds	-1,92	2,39	-1,68	0,99
Rohstoffe	14,96	-3,26	2,15	-2,99

Quelle: Swisscanto Pensionskassen-Monitor per 31.7.2026

Grafik 1: Entwicklung Deckungsgrad in Prozent, vermögensgewichtet

Quelle: Swisscanto Pensionskassen-Monitor per 31.7.2026

Vorsorge mit Weitblick: Private Equity für Rendite und Standortstärkung

Private Equity kann Renditepotenzial, Diversifikation und Innovationskraft auf wirkungsvolle Weise verknüpfen. Dass sich dieser Mehrwert in der Praxis zeigt, belegen Erfahrungen von Schweizer Wachstumsunternehmen wie Kandou AI, die dank Private-Equity-Finanzierungen strategisch vorankommen, sowie von Pensionskassen, die gezielt Kapital in entsprechende Fonds investieren.

Andreas Nicoli,
Zürcher Kantonalbank



Andreas Nicoli leitet den Bereich Private Equity im Asset Management der Zürcher Kantonalbank und war massgeblich an dessen Aufbau beteiligt. Er verantwortete die Lancierung der drei Private-Equity-Fonds «Schweizer Wachstumsfonds I+II» sowie «World Carbon Solutions». Er hat Volkswirtschaft und Betriebswirtschaft mit Schwerpunkt Finanzmarkttheorie an der Universität Zürich studiert und ist CFA-Charterholder.

Private-Equity-Anlagen sind insbesondere für qualifizierte und institutionelle Investoren wie Pensionskassen ein spannender Baustein im Gesamtportfolio. Sie können attraktive Renditechancen bieten, haben einen diversifizierenden Effekt und passen dank ihres langfristigen Anlagehorizonts gut zu den Verpflichtungen von Vorsorgeeinrichtungen. Zudem ist Private Equity ein wichtiger Innovationstreiber: Institutionelle Kapitalgeber versorgen Wachstumsunternehmen in Schlüsselbereichen mit Kapital, Expertise und Netzwerken.

Private Equity als Bindeglied zwischen Vorsorge und Unternehmertum

Wenn Pensionskassen langfristiges Kapital bereitstellen, Wachstumsunternehmen Innovation vorantreiben und professionelle Private-Equity-

Fonds diese beiden Welten zusammenführen, entsteht nachhaltiger Mehrwert – für die Versicherten, für den Wirtschaftsstandort Schweiz und für die nächste Generation von Unternehmerinnen und Unternehmern. Dadurch sinkt das Risiko, dass potenzielle «Glanzperlen» früh ins Ausland verkauft werden und technologisches Know-how abwandert. Private Equity stärkt damit den Innovationsstandort und eröffnet qualifizierten und institutionellen Investoren Zugang zur Wertschöpfungskraft Schweizer und europäischer Wachstumsunternehmen.

Neuer Schweizer Wachstumsfonds II

Vor diesem Hintergrund hat das Private-Equity-Team innerhalb des Asset Managements der Zürcher Kantonalbank bereits Ende 2025 begonnen, ein weiteres diversifiziertes



«Wenn Pensionskassen langfristiges Kapital bereitstellen, Wachstumsunternehmen Innovation vorantreiben und professionelle Private-Equity-Fonds diese beiden Welten zusammenführen, entsteht nachhaltiger Mehrwert – für die Versicherten, für den Wirtschaftsstandort Schweiz und für die nächste Generation von Unternehmerinnen und Unternehmern.»

Private-Equity-Portfolio mit Fokus auf Schweizer Wachstumsunternehmen aufzubauen: den «Schweizer Wachstumsfonds II» (Swisscanto (CH) Private Equity Switzerland Growth II L-QIF KmGK). Das erste Investment in das aufstrebende Westschweizer Deep-tech-Unternehmen Kandou AI ist bereits erfolgt; siehe dazu das Interview mit CEO Srujan Linga, S. 10–11. Im Second Close sind bereits über CHF 190 Millionen an Kapitalzusagen eingegangen. Das voraussichtliche Final Closing ist für das vierte Quartal 2026 geplant.

Es handelt sich hierbei um das Folgeprodukt des mittlerweile geschlossenen «Schweizer Wachstumsfonds I» (Swisscanto (CH) Private Equity Switzerland Growth I KmGK). Dieser Fonds befindet sich derzeit in der sogenannten «Erntephase» und entwickelt sich mit bereits sieben Exits

(Veräusserungen an strategische Käufer) unseren Erwartungen entsprechend. Der jüngste Exit konnte im Juni 2026 realisiert werden; siehe dazu die Infobox zu Memo Therapeutics.

Der dritte, ebenfalls geschlossene Private-Equity-Fonds (Swisscanto (CH) Private Equity World Carbon Solutions I KmGK) investiert weltweit in Unternehmen, die Dekarbonisierungstechnologien entwickeln. Angesichts der zunehmend spür- und messbaren Auswirkungen des Klimawandels sind solche Lösungen unverzichtbar. Ein Folgeprodukt dieser Programmserie ist für das Jahr 2027 geplant.

Attraktive Anlagevehikel für Pensionskassen

Insgesamt verzeichnen die drei Private-Equity-Programme verbindliche Kapitalzusagen von rund CHF 500 Millionen, wovon bereits rund die

Hälfte investiert ist. Für Pensionskassen sind diese drei Fonds attraktive, klar strukturierte Investitionsvehikel, die sowohl finanzielle als auch reale wirtschaftliche Wirkung entfalten. Sie schaffen langfristigen Mehrwert für die Versicherten und positionieren die Vorsorgewerke als verantwortungsvolle, zukunftsorientierte Investoren.

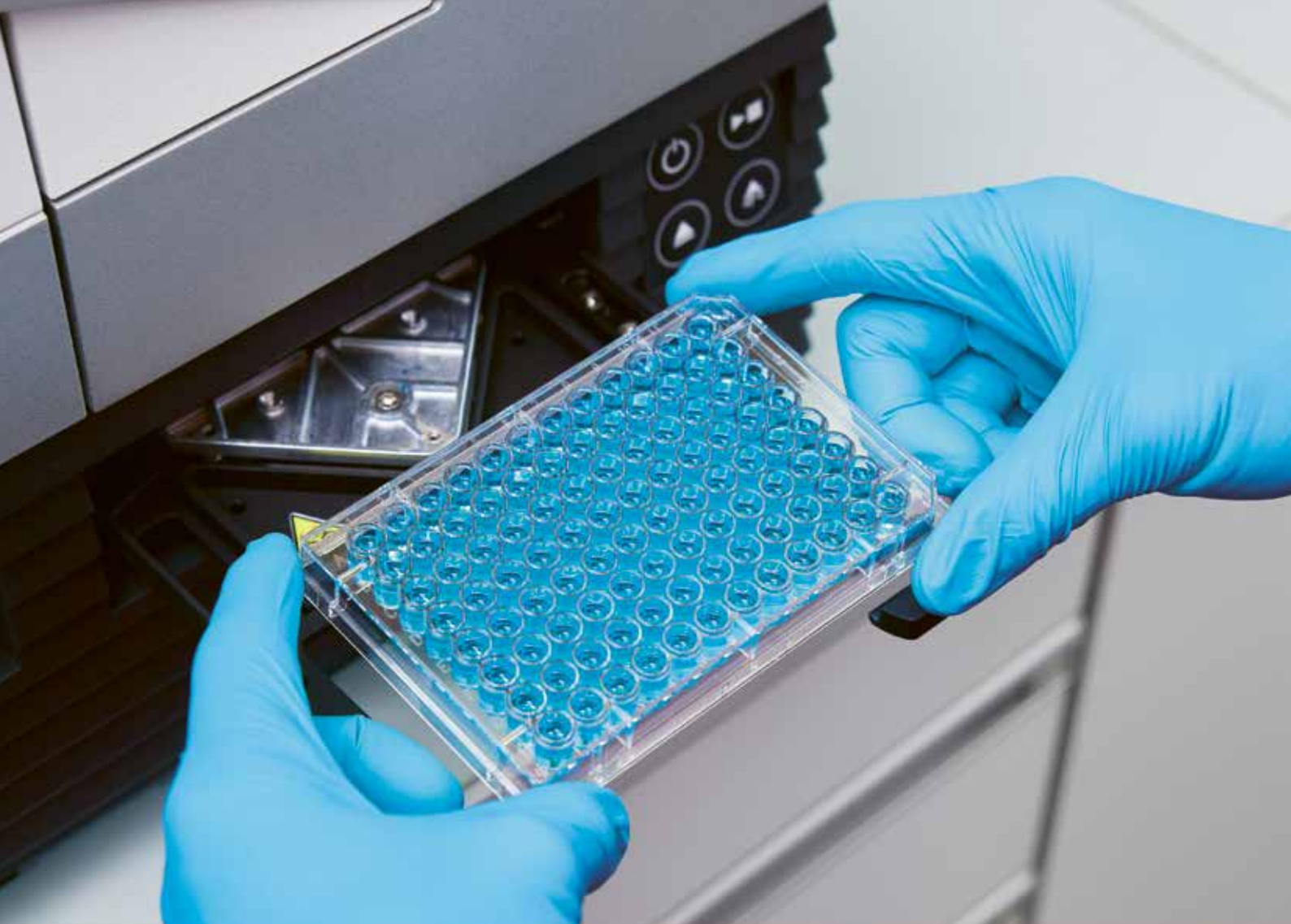


Bild: Laboraufnahme bei Memo Therapeutics AG in Schlieren, einem Schweizer Biotech-Unternehmen, das therapeutische Antikörper entwickelt.

Beispiel:

Jüngster Exit von Memo Therapeutics

Das Unternehmen Memo Therapeutics (MemoTx), an dem der Schweizer Wachstumsfonds I beteiligt ist, wird vom grossen Pharmaunternehmen Ipsen gekauft. MemoTx entwickelt neuartige Therapeutika auf Basis monoklonaler Antikörper. Diese sollen die Behandlung und das Leben von Patientinnen und Patienten mit Virusinfektionen und Krebserkrankungen verbessern.

Der Kaufvertrag wurde am 30. Juni 2026 unterschrieben. Insgesamt kann der Deal mehr als 700 Millionen Euro wert sein. Zu Beginn werden 200 Millionen Euro direkt bezahlt. Wenn alle vereinbarten Ziele erreicht werden, erhält der Schweizer Wachstums-

fonds I am Ende etwa das Fünffache seines ursprünglich investierten Geldes zurück.

Unser Investment-Team begleitet MemoTx seit der ersten Investition im Jahr 2020 – unter anderem durch Mitarbeit im Verwaltungsrat, bei der strategischen Führung des Unternehmens und im Verkaufsprozess.

Diese erfolgreiche Transaktion untermauert die Investmentstrategie des Schweizer Wachstumsfonds I, in aussichtsreiche und innovative Schweizer Wachstumsunternehmen zu investieren.

«Die Zürcher Kantonalbank hat uns mit ihrem durchdachten Ansatz, ihrer langfristigen Perspektive und ihrem Engagement für Innovation beeindruckt.»

Interview: Nils Granath,
Zürcher Kantonalbank

Kandou AI ist im Halbleitergeschäft tätig. Welche spezifischen Lösungen bieten Sie an, und wie schätzen Sie das Marktpotenzial dieser Technologien ein?

Srujan Linga: Die rasante Verbreitung von KI bringt neue Herausforderungen in den Bereichen Speicher und Konnektivität mit sich. Kandou AI entwickelt die nächste Generation von Hochgeschwindigkeits-Konnektivitäts-Chips. Diese Technologien ermöglichen es KI-Systemen, Daten schneller zu übertragen, Speicher effizienter zu nutzen und dabei weniger Energie zu verbrauchen. Damit lassen sich KI-Systeme kosteneffizienter skalieren. Da die Akzeptanz von KI weiter zunimmt, sind wir überzeugt, dass dies eine der grössten Wachstumschancen für die Halbleiterindustrie darstellt.

Wie sind Sie bei der Suche und Auswahl von Investoren vorgegangen? Warum haben Sie sich für die Zürcher Kantonalbank entschieden?

Wir haben nach Investoren gesucht, die unsere langfristige Vision teilen und die besonderen Herausforderungen beim Aufbau eines globalen KI-Halbleiterunternehmens verstehen. Entscheidend war für uns der Fokus der Zürcher Kantonalbank auf langfristige Investitionen in technologisch hochstehende Wachstumsunternehmen, das ausgeprägte Know-how und Verständnis ihrer Investment-Direktoren sowie ihre starke Value-Chain-Fähigkeit. Die Zürcher Kantonalbank hat uns mit ihrem durchdachten Ansatz, ihrer langfristigen Perspektive und ihrem Engagement für Innovation beein-

druckt. Wir freuen uns, die Zürcher Kantonalbank als vertrauenswürdige Partnerin für den Ausbau unseres Geschäfts an unserer Seite zu haben.

Kandou AI hat die erste Finanzierungsrunde abgeschlossen. Welche strategischen Ziele möchten Sie mit diesem Kapital in den nächsten drei bis fünf Jahren erreichen?

Unser Fokus liegt darauf, die nächste Generation hochmoderner Siliziumchips fertigzustellen und unsere KI-Infrastrukturprodukte erfolgreich auf den Markt zu bringen. Dafür verstärken wir unser Ingenieurteam und rekrutieren weltweit Fachkräfte im Bereich Halbleitertechnologie. Mit gezielten Investitionen in Innovation und Umsetzung möchten wir Kandou AI als führende Anbieterin von KI-Infrastrukturtechnologien



etablieren. Unsere Mission: künstliche Intelligenz deutlich skalierbarer, effizienter und für alle zugänglicher zu machen.

In welchen Bereichen erwarten Sie den grössten Mehrwert aus der Zusammenarbeit mit Private-Equity-Fonds beziehungsweise General Partners?

Die besten Investoren bringen weit mehr als nur Kapital mit. Sie steuern strategische Expertise, wertvolle Branchenkontakte und umfassende Erfahrung in der Skalierung globaler Technologieunternehmen bei. Wir schätzen Partner, die unser Wachstum nachhaltig und langfristig vorantreiben.

Srujan Linga ist CEO und Mitgründer von Kandou AI. Zuvor war er Senior Investment and Financial Structuring Director für das 53-Milliarden-Dollar-Programm «CHIPS for America» beim US-Handelsministerium, wo er auch die KI-Arbeitsgruppe zur Stärkung der US-Führungsrolle in der KI-Infrastruktur unterstützte. Davor war er Managing Director und Global Head der Structured Credit Financing Group bei Goldman Sachs, wo er innovative Finanzierungsprogramme entwickelte und skalierte.

Srujan Linga ist CFA-Charterholder und hat einen Masterabschluss in Elektrotechnik und Informatik mit Schwerpunkt Robotik und maschinelles Lernen vom MIT in Cambridge, USA.

«Die Kombination aus Vertrauen, Erfahrung und Performance ist für uns entscheidend.»

Interview: Marc Hubler,
Zürcher Kantonalbank



Michael Herberich ist seit 2019 Mitglied des Stiftungsrates der Pensionskasse der Honeywell Schweiz und seit 2020 dessen Präsident. Zudem ist er Vorsitzender der Anlagekommission. Er verfügt über langjährige Erfahrung in den Bereichen Finanz- und Risikomanagement.

Die Pensionskasse der Honeywell versichert die Angestellten der Honeywell Gesellschaften in der Schweiz. Sie zählt rund 400 Versicherte, darunter 300 Aktive und 100 Pensionierte. Das verwaltete Vermögen beträgt CHF 220 Millionen.

Ihre Pensionskasse war bereits im ersten Schweizer Wachstumsfonds investiert und partizipiert nun auch am zweiten Schweizer Wachstumsfonds. Was sind die Beweggründe, in diese Anlageklasse einzusteigen?

Michael Herberich: Für uns verbindet diese Anlageklasse zwei überzeugende Aspekte. Einerseits fördern wir mit unserem Engagement gezielt Schweizer Start-ups und Wachstumsunternehmen. Damit leisten wir einen Beitrag zur Innovationskraft und zur langfristigen Stärkung des Wirtschaftsstandorts Schweiz. Andererseits eröffnet uns Private Equity als interessante Beimischung im Depot zusätzliche Rendite- und Diversifikationschancen. Der langfristige Anlagehorizont passt dabei gut zu unseren Verpflichtungen als Schweizer Pensionskasse.

Weshalb haben Sie sich für die Zürcher Kantonalbank entschieden?

Ausschlaggebend ist für uns die langjährige und vertrauensvolle Zusammenarbeit mit der Zürcher Kantonalbank. Wir kennen das Team und seinen Investmentprozess und schätzen die professionelle, verlässliche Betreuung. Hinzu kommt, dass die erzielte Performance langfristig über

der Benchmark liegt. Diese Kombination aus Vertrauen, Erfahrung und überzeugenden Ergebnissen hat uns bewogen, auch beim zweiten Schweizer Wachstumsfonds auf die Zürcher Kantonalbank zu setzen.

Nach welchen Kriterien wählen Sie Private-Equity-Fonds aus?

Bei der Auswahl achten wir auf einen überzeugenden und gut nachvollziehbaren Investmentprozess, die Erfahrung des Teams sowie die langfristige Performance des Investments. Ebenso wichtig ist für uns eine transparente Berichterstattung. So können wir die Entwicklung des Portfolios und die wesentlichen Werttreiber jederzeit fundiert beurteilen.

Was erwarten Sie von einer Partnerin im Private-Equity-Bereich?

Wichtig ist uns eine persönliche Betreuung und Beratung sowie eine professionelle und zugleich verständliche Erklärung der Anlagestrategie und der Ergebnisse. Dazu gehört auch eine klare, regelmässige Berichterstattung über die Performance des Investments. Die vertrauensvolle und erfolgreiche bisherige Zusammenarbeit gibt uns die Sicherheit, auch langfristig auf diesen Partner zu setzen.



Wirtschaft und Finanzmärkte

Einschätzung der Zürcher Kantonalbank zur Konjunktur- und Marktentwicklung

Dr. David Marmet,
Zürcher Kantonalbank



David Marmet ist Chefökonom Schweiz der Zürcher Kantonalbank und verantwortet zudem die geopolitische Analyse. Er hat Volkswirtschaft und Soziologie an der Universität Bern studiert und an der Universität Zürich promoviert. Seit 2006 ist er in verschiedenen Funktionen für die Zürcher Kantonalbank tätig, unter anderem als Leiter Volkswirtschaft und Devisen-Research.

Erneute Eskalation im Nahen Osten

Im Juli hat sich die geopolitische Lage im Nahen Osten erneut verschärft. Nur wenige Wochen nach der Unterzeichnung der Absichtserklärung und dem damit verbundenen Waffenstillstand haben die USA und der Iran ihre militärischen Angriffe wieder aufgenommen. Die vorübergehende Erholung des Schiffsverkehrs in der Strasse von Hormus ist durch die erneute Blockade zum Erliegen gekommen. Gleichzeitig haben Angriffe der mit dem Iran verbündeten Huthi-Milizen auf Tank-schiffe im Roten Meer nahe der Meerenge von Bab al-Mandab einen weiteren Krisenherd geschaffen. In der Folge lag der Ölpreis der Sorte Brent im Juli zwischenzeitlich erstmals seit zwei Monaten wieder über USD 100 pro Fass. Der Angebotschock beim Erdöl konnte bisher zu einem erheblichen Teil durch einen starken Abbau der Lagerbestände aufgefangen werden (Grafik 1). Zudem sind die Erdölimporte Chinas um über 40% eingebrochen. Gegen Ende des Monats hat sich die Lage zwar wieder etwas entspannt. Wir rechnen in den kommenden Monaten dennoch mit unverändert erhöhten und volatilen Energiepreisen. Der Ölpreis bildet dabei nur die Spitze des Eisbergs. Die Preise verarbeiteter Erdölprodukte wie Benzin, Diesel,

Kerosin oder Heizöl sind aufgrund von Kapazitätsengpässen bei den Raffinerien teilweise deutlich stärker gestiegen als der Ölpreis selbst.

US-Regierung verhängt neue Importzölle

Die US-Handelspolitik bleibt ein wichtiger Risiko- und Unsicherheitsfaktor. Ende Juli hat die US-Regierung für 60 Handelspartner neue Importzölle von 10% bzw. 12,5% eingeführt. Die neuen Zölle stützen sich auf den Vorwurf der Zwangsarbeit und basieren auf dem US-Handelsgesetz von 1974. Sie ersetzen im Kern die bisherigen reziproken Zölle, die im Februar vom Obersten Gerichtshof der USA als illegal eingestuft worden waren. Unter dem Strich verändert sich das durchschnittliche Zollniveau jedoch kaum. Es bestehen weiterhin bedeutende Ausnahmen für verschiedene Güter, darunter Pharmazeutika, Halbleiter, Öl, Gas, Düngemittel, Gold und Kupfer.

Für die Schweiz gilt ein Importzoll von 12,5%. Gegenüber wichtigen Konkurrenten aus der EU, Grossbritannien, Kanada und Mexiko, auf deren Produkte ein Zoll von 10% erhoben wird, haben Schweizer Firmen damit Wettbewerbsnachteile. Die US-Handelspolitik erweist sich somit auch mehr als ein Jahr nach dem

«Liberation Day» als unberechenbar und willkürlich. Da zusätzlich weitere Zölle aufgrund angeblicher Überkapazitäten in der Industrie drohen, bleibt die Unsicherheit für Unternehmen bestehen.

Gegenwind für Wirtschaft und Finanzmärkte ist überschaubar

Bisher schlagen sich diese Belastungsfaktoren nicht spürbar in den volkswirtschaftlichen Daten nieder oder werden durch den anhaltenden KI-Boom mehr als kompensiert. Trotz geo- und handelspolitischer Risiken zeigt sich die Weltwirtschaft insgesamt widerstandsfähig. In den meisten Ländern und Regionen haben die Konjunkturdaten in den vergangenen Monaten positiv überrascht. Neben den stark steigenden Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz stützt auch die Fiskalpolitik der grossen Volkswirtschaften weiterhin das globale Wachstum. Mit dem erneuten Anstieg des Ölpreises wird die Geduld der Notenbanken jedoch zunehmend auf die Probe gestellt, und weitere Zinserhöhungen sind wahrscheinlicher geworden. Da der jüngste Inflationsanstieg fast ausschliesslich auf höhere Energiepreise zurückzuführen ist und die Notenbanken im Gegensatz zu 2022/23 derzeit eine neutrale bis leicht restriktive Geldpolitik verfolgen, rechnen wir weiterhin nur

mit punktuellen Zinsschritten. Der Gegenwind für Wirtschaft und Finanzmärkte bleibt damit insgesamt überschaubar.

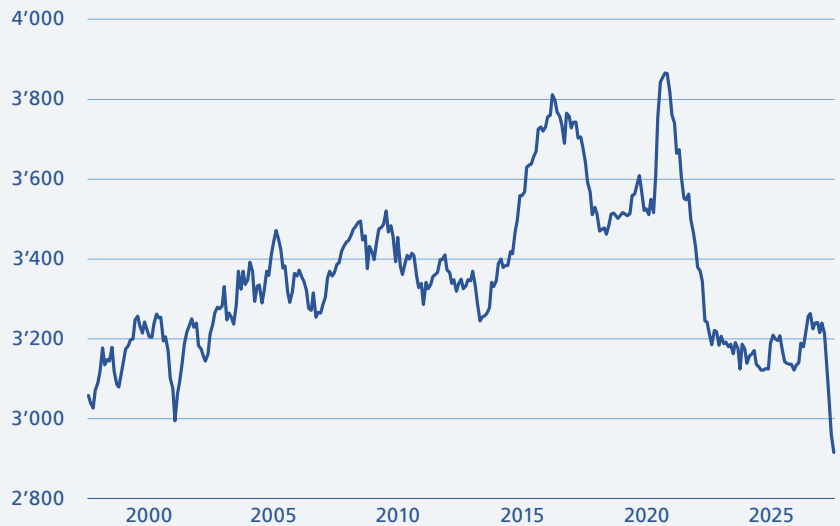
Schweiz: US-Zölle ändern unter dem Strich wenig

Wie erwähnt, hat die Schweiz im Vergleich zu wichtigen Konkurrenzländern höhere US-Importzölle auferlegt bekommen. Positiv ist, dass der Schweiz (sowie der EU, Japan, Südkorea und Taiwan) die «Most-Favoured-Nation»-Zölle (MFN) angerechnet werden. Damit beträgt der Zollsatz für die Schweiz genau 12,5%, und es kommen keine zusätzlichen Zölle von 12,5% obendrauf. Von den neuen Zöllen ausgenommen sind Produkte, die bereits auf anderer Basis Zöllen unterliegen. Dazu gehören – für die Schweiz besonders wichtig – auch gewisse pharmazeutische Produkte. Für einzelne Unternehmen mit geringen Margen kann die Zolldifferenz gegenüber der Konkurrenz dennoch stark belastend sein. Für die Schweizer Volkswirtschaft insgesamt

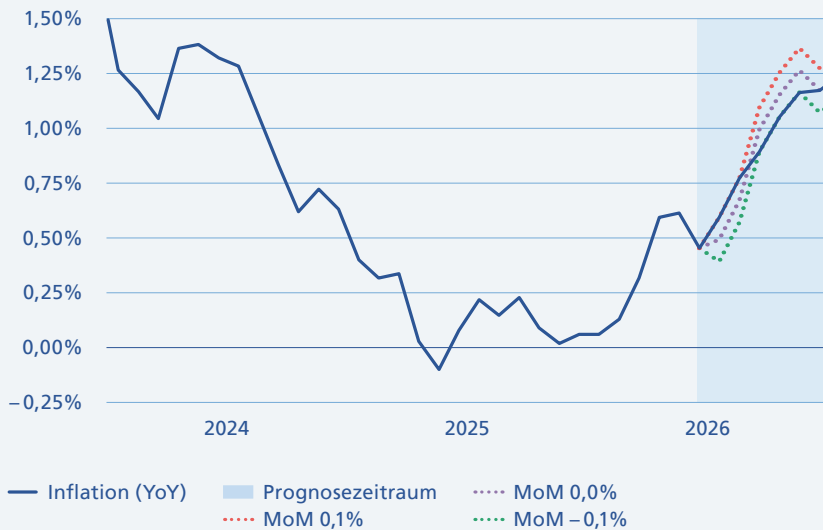
ändert sich unter dem Strich jedoch wenig. Die Liste der Ausnahmen bleibt sehr lang, und das durchschnittliche Zollniveau verändert sich kaum. Der Bundesrat erwartet allerdings, dass zu einem späteren Zeitpunkt Zusatzzölle aus den sogenannten Section-301-Untersuchungen zu angeblichen Überkapazitäten in der industriellen Produktion hinzukommen könnten.

Die Teuerung in der Schweiz liegt derzeit weiterhin auf einem niedrigen Niveau. Ein Preisauftrieb auf breiter Front ist nicht erkennbar. Gleichwohl dürfte die Inflationsrate gegen Ende des Jahres – unter anderem aufgrund von Basiseffekten – in Richtung Mitte des Inflationszielbandes ansteigen (Grafik 2). Ein Überschreiten der Zielgrenze von 2% ist nach heutigem Stand unwahrscheinlich, solange sich die inländische Wachstumsdynamik nicht deutlich beschleunigt oder der Schweizer Franken nicht stark abwertet. Entsprechend besteht für die SNB kein unmittelbarer Handlungsbedarf.

Grafik 1: Anhaltender und rasanter Lagerabbau beim Rohöl
OECD-Lagerbestände und strategische Reserven in Mio. Barrel



Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Grafik 2: Inflation dürfte gegen Ende Jahr leicht ansteigenInflationsprognose (YoY¹) und Szenarien für konstante MoM²-Raten¹ Year-on-Year² Month-on-Month

Quellen: Zürcher Kantonalbank, LSEG Datastream

Angesichts des unsicheren globalen Wirtschaftsausblicks dürfte die SNB vorerst «auf Sicht fahren». Die Zeit des geldpolitischen Handelns wird zweifellos wieder kommen. Wir gehen jedoch davon aus, dass dies nicht mehr in diesem Jahr der Fall sein wird. Gemäss unserer Einschätzung wird der SNB-Leitzins auch Ende 2026 auf dem heutigen Niveau von 0% liegen.

Anlagepolitik: Konjunkturmilieu stützt Unternehmensgewinne

In einem stabilen Konjunkturmilieu mit vorsichtig agierenden Notenbanken bevorzugen wir weiterhin Aktien gegenüber Obligationen. Trotz des Nahost-Kriegs schätzen wir die Gewinnaussichten für Unternehmen weiterhin positiv ein. Der Energiesektor zählte im Juli aufgrund der gestiegenen Energiepreise zu den Profiteuren. Mit dieser Entwicklung hatten wir gerechnet und bereits im Vormonat kanadische Aktien übergewichtet, die von ihrem hohen Energiesektoranteil besonders profitieren. Da wir weiterhin mit einer

angespannten Lage und sinkenden Lagerbeständen am Rohölmarkt rechnen, halten wir an dieser Positionierung fest. Nach der Kursrally des Technologiesektors im ersten Halbjahr wurde die Branche zuletzt einem Bewertungstest unterzogen. Eine gewisse Skepsis gegenüber dem KI-Trend und die höheren Energiepreise haben am Aktienmarkt zu einer Sektorenrotation vom Technologiesektor in den Energiesektor geführt. Wir bleiben gegenüber dem IT-Sektor dennoch positiv eingestellt, da ein grosser Teil des globalen Gewinnwachstums auf diesen Bereich entfällt. Aus diesem Grund sind wir weiterhin in den USA und den Schwellenländern übergewichtet, da diese Regionen besonders stark von KI-Investitionen profitieren.

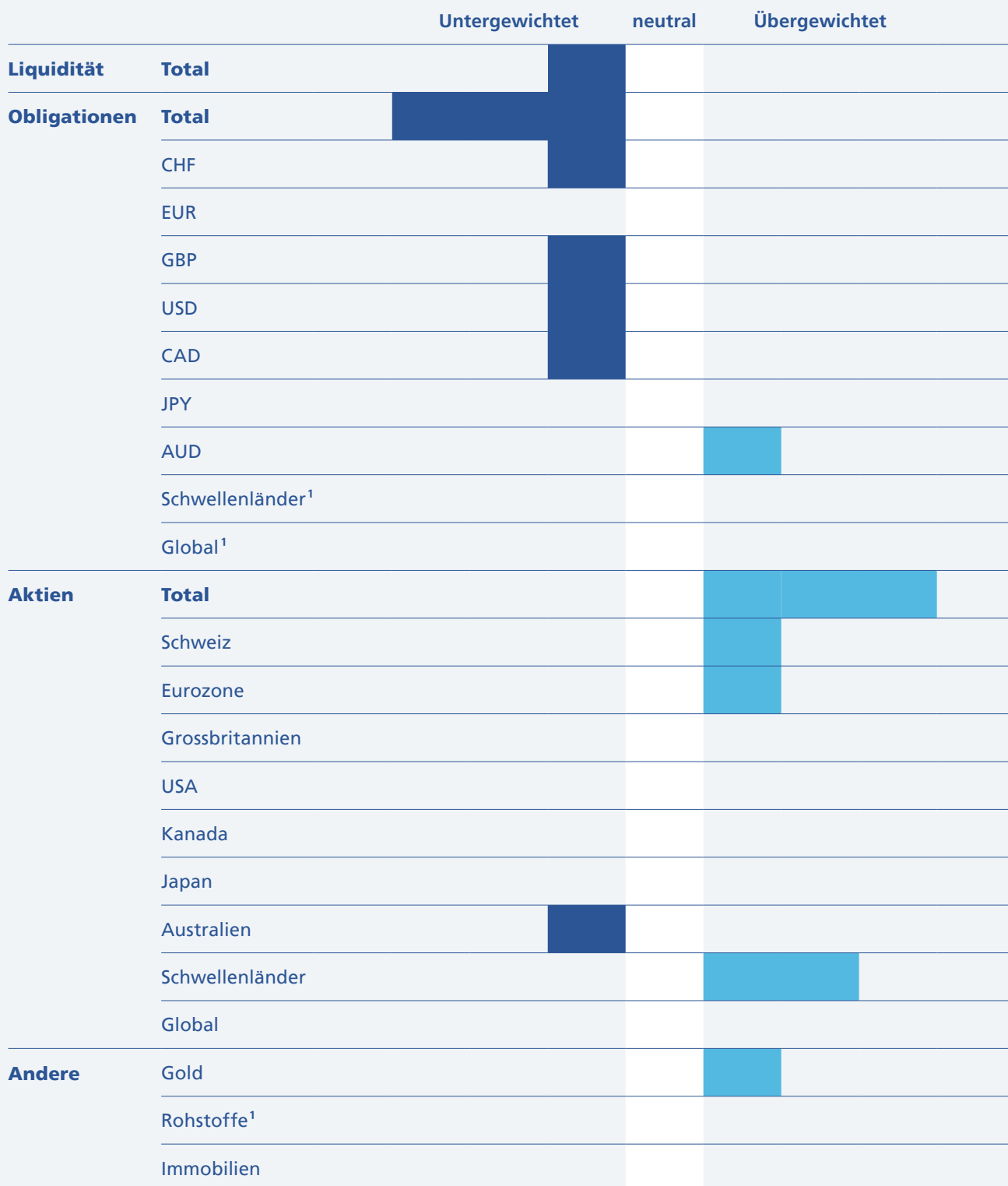
Wir bleiben bei Obligationen insgesamt untergewichtet. Gleichwohl nutzen wir Chancen und erhöhen die Duration, indem wir Schweizer-Franken-Anleihen mit längeren Laufzeiten beimischen. Die Renditen sind

im internationalen Vergleich zwar immer noch tief, haben sich mit den höheren Ölpreisen aber auch bei Schweizer-Franken-Anleihen nach oben bewegt.

Wir halten die Markterwartungen hinsichtlich weiterer Zinserhöhungen für überzogen und rechnen mit einer Gegenbewegung. Zusätzliches Potenzial ergibt sich aus der Sommersaisonalität: Aktuell werden weniger Anleihen emittiert, das Angebot ist knapper, wovon insbesondere langlaufende Obligationen profitieren. In den USA sind die Inflationsrisiken unseres Erachtens noch nicht gebannt. Wir haben daher bereits im Juli in inflationsgeschützte US-Staatsanleihen investiert. Zudem haben wir im Juni kanadische Staatsanleihen zulasten der Liquidität aufgestockt, da wir in Kanada weniger Leitzinserhöhungen erwarten als der Markt.

Die höheren Zinserwartungen haben Gold, das keine laufenden Erträge abwirft, vorübergehend belastet. In einem Umfeld steigender Staatsschulden, unter anderem aufgrund hoher Kriegskosten, dürfte Gold für Investorinnen und Investoren sowie für internationale Notenbanken als sicherer Hafen jedoch wieder an Attraktivität gewinnen.



Grafik 3: Taktische Asset-Allokation der Anlagestrategie «Balance» (Stand: 1.8.2026)¹ Mit Währungsabsicherung

Quelle: Zürcher Kantonalbank, Investment Solutions

Impressum

Herausgeberin: Zürcher Kantonalbank
Redaktion: Stefan Betschart, Sarah Harsch, Stephan Aregger
Art Direction: Marke & Kreation, Zürcher Kantonalbank
Gestaltung: KMS TEAM GmbH
Druck: Zürcher Kantonalbank
Coverbild: Getty Images
Bilder: S. 7, 13, 17 Getty Images, S. 9 Memo Therapeutics AG,
S. 11 Kandou AI
Auflage: 2'900
Erscheint: 3 x jährlich
Kontakt/Abo: pkberatung@zkb.ch

Rechtliche Hinweise

Die Zürcher Kantonalbank hat sich bei der Erstellung dieser Publikation an den Anlagebedürfnissen und -spezifika schweizerischer Vorsorgeeinrichtungen orientiert. Dieses Dokument dient Informations- und Werbezwecken. Es ist für die Verbreitung in der Schweiz bestimmt und richtet sich nicht an Anleger in anderen Ländern. Das Dokument stellt weder ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb, Halten oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zum Bezug von Dienstleistungen dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Die in diesem Dokument beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind für US-Personen gemäss den einschlägigen Regulierungen (insbesondere Regulation S des US Securities Act von 1933) nicht verfügbar. Es wird empfohlen, die Informationen allenfalls unter Beizug einer Beraterin oder eines Beraters auf die Vereinbarkeit mit den persönlichen Verhältnissen sowie auf rechtliche, regulatorische, steuerliche und andere Auswirkungen zu prüfen. Das Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit geschäftsüblicher Sorgfalt erstellt und kann Informationen aus sorgfältig ausgewählten Drittquellen enthalten. Die Meinung von Gastautoren muss sich nicht mit derjenigen der Zürcher Kantonalbank decken. Die Zürcher Kantonalbank bietet keine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen und lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung des Dokuments oder von Informationen daraus ergeben. Jede Investition ist mit Risiken, insbesondere in Bezug auf Wert-, Ertrags- und allenfalls Währungsschwankungen, verbunden. Es wird darauf hingewiesen, dass allfällige Angaben über die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellen und dass allfällig ausgewiesene Performancedaten die bei der Ausgabe und Rücknahme von Fondsanteilen erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt lassen können. Allfällige im Dokument enthaltene Schätzungen bezüglich zukünftiger Wertentwicklungen, Renditen und Risiken dienen lediglich Informationszwecken. Sie sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.

Hinsichtlich allfälliger Angaben bezüglich Nachhaltigkeit wird darauf hingewiesen, dass es in der Schweiz kein allgemein akzeptiertes Regelwerk und keine allgemeingültige Liste von Faktoren gibt, die es zu berücksichtigen gilt, um die Nachhaltigkeit von Anlagen zu gewährleisten.

Wo nicht anders angegeben, beziehen sich die Angaben in diesem Dokument auf Swisscanto Fonds mit Domizil Schweiz («Swisscanto (CH)») und/oder Luxemburg («Swisscanto (LU)») und/oder auf Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen und/oder Vermögensverwaltungsmandate bei der Zürcher Kantonalbank. Alleinverbindliche Grundlage für den Erwerb von Swisscanto Fonds sind die aktuellen Fondsdokumente (z. B. Fondsverträge/Vertragsbedingungen, Prospekte, wesentliche Anlegerinformationen beziehungsweise Basisinformationsblätter sowie Geschäftsberichte), welche unter [swisscanto.com](https://www.swisscanto.com), bei der Swisscanto Fondsleitung AG, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich (ebenfalls Vertreterin der luxemburgischen Swisscanto Fonds) und in allen Geschäftsstellen der Zürcher Kantonalbank bezogen werden können. Die Zahlstelle für die luxemburgischen Swisscanto Fonds in der Schweiz ist die Zürcher Kantonalbank, Bahnhofstrasse 9, CH-8001 Zürich. Alleinverbindliche Grundlage für Anlagen in Anlagegruppen der Swisscanto Anlagestiftungen sind die Statuten, Reglemente, Anlagerichtlinien und allfällige Prospekte der Swisscanto Anlagestiftung beziehungsweise der Swisscanto Anlagestiftung Avant. Diese können bei den Swisscanto Anlagestiftungen, Bahnhofstrasse 9, 8001 Zürich, bezogen werden.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können von der Zürcher Kantonalbank jederzeit ohne vorgängige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument wurde nicht von der Abteilung «Finanzanalyse» im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» erstellt und unterliegt folglich nicht diesen Richtlinien.

Weiterbildung und Netzwerk – mit unseren Events und Seminaren.

Hier treffen sich Stiftungsräte und Finanzverantwortliche von Pensionskassen, um Wissen zu vertiefen und sich mit Expertinnen und Experten zu vernetzen.

Sichern Sie
sich jetzt
Ihren Platz.

Breakfast Meetings

Die Zürcher Kantonalbank, die Swissscanto Anlagestiftung und die Prevanto AG teilen ihre Einschätzungen zu zwei zentralen Themen:

- Zinswende und Mega IPOs: Bullrun in Gefahr?
- AHV2030: Was bringt der Vorschlag, das Alter für den vorzeitigen Ruhestand auf 63 Jahre anzuheben?

Mittwoch, 16. September 2026

8.00–10.00 Uhr · Hotel Victoria, Basel

Mittwoch, 23. September 2026

8.00–10.00 Uhr · Haus zum Rüden, Zürich



Mehr erfahren und anmelden:
zkb.ch/blm

Pensionskassen-Erweiterungsseminar

Vertiefen Sie Ihr Wissen zu den aktuellen Herausforderungen in der beruflichen Vorsorge – praxisnah, kompakt und flexibel.

Das Seminar ist ganztags oder modular buchbar.

Donnerstag, 5. November 2026

im Park Hyatt Zürich



Mehr erfahren und anmelden:
zkb.ch/pk-seminar



Zürcher
Kantonalbank