

Quartalsbericht Q2 2026



10. Juli 2026

Vorwort – Geschätzte Investoren

Im Quartalsbericht zum Jahresauftakt haben wir unsere Einschätzung dargelegt, dass sich die Weltwirtschaft in einem strukturellen Wandel befindet. Die zunehmende Fragmentierung der globalen Wirtschaftsordnung, steigende fiskalische Investitionen sowie der Investitionszyklus in Infrastruktur, Energie, Verteidigung und Digitalisierung prägen aus unserer Sicht die kommenden Jahre. Die Entwicklungen im zweiten Quartal haben diese Einschätzung weitgehend bestätigt. Die Weltwirtschaft entwickelte sich robuster als erwartet, die Unternehmensgewinne blieben widerstandsfähig und die Marktbreite nahm nach der Korrektur im Frühjahr wieder zu.

Gleichzeitig beobachten wir jedoch eine zunehmende Diskrepanz zwischen Fundamentaldaten und Bewertungen. Während sich die Konjunktur verbessert hat, sind die Bewertungen vieler Aktienmärkte weiter gestiegen. Hinzu kommen historisch hohe Fremdkapitalquoten, die starke Konzentration der Marktkapitalisierung auf wenige Unternehmen sowie aussergewöhnlich hohe Investitionen in den Ausbau der KI-Infrastruktur. Unseres Erachtens liegt das grösste Risiko deshalb derzeit weniger in einer unmittelbar bevorstehenden Rezession als vielmehr in einem zunehmenden Bewertungs- und Positionierungsrisiko. Die Märkte bleiben konstruktiv, ihre Verletzlichkeit hat jedoch zugenommen.

Was ist im 2. Quartal passiert?

Das zweite Quartal entwickelte sich insgesamt deutlich robuster als zu Jahresbeginn erwartet. Zahlreiche Frühindikatoren signalisierten eine Stabilisierung der Weltkonjunktur. Besonders die USA überzeugten weiterhin mit einem robusten Arbeitsmarkt, stabilem Konsum und rekordhohen Investitionen in KI-Rechenzentren. Gleichzeitig zeigt sich jedoch eine zunehmende Abhängigkeit des US-Wachstums von diesem einzelnen Investitionstreiber. Schätzungen zufolge entfielen rund 80 % des US-Wachstums im ersten Halbjahr auf KI-bezogene Investitionen. Ohne diesen Investitionsboom wäre die US-Wirtschaft faktisch stagniert.

Auch an den Finanzmärkten setzte sich die Erholung fort. Positiv hervorzuheben ist die verbesserte Marktbreite, da sich neben grossen Technologieunternehmen zunehmend Industrie-, Finanz- und Infrastrukturwerte an der Aufwärtsbewegung beteiligten. Gleichzeitig beobachten wir erste Warnsignale. Trotz robuster Unternehmensgewinne verschlechterten sich die freien Cashflows teilweise deutlich, während zahlreiche Bewertungskennzahlen historisch hohe Niveaus erreichten. Hinzu kommen eine hohe Verschuldung sowie die weiterhin starke Konzentration der Marktkapitalisierung auf wenige US-Technologieunternehmen. Insgesamt bestätigt dies unsere Einschätzung einer konstruktiven Konjunkturlage, während an den Kapitalmärkten bereits sehr viele positive Erwartungen eingepreist erscheinen.

Geopolitik

Bereits im Quartalsbericht zum Jahresauftakt haben wir darauf hingewiesen, dass geopolitische Entwicklungen künftig einen deutlich grösseren Einfluss auf Kapitalströme, Investitionen und Unternehmensstrategien haben werden. Diese Einschätzung wurde im zweiten Quartal erneut bestätigt. Eine Eskalation des Konflikts im Nahen Osten blieb zwar aus und die geopolitischen Risikoprämien gingen zurück. Daraus sollte jedoch nicht geschlossen werden, dass geopolitische Risiken dauerhaft an Bedeutung verlieren. Vielmehr zeigt sich erneut, wie schnell die Finanzmärkte zwischen kurzfristigen Ereignissen und langfristigen Entwicklungen unterscheiden.

Die strukturellen Trends bleiben unverändert. Die Fragmentierung der Weltwirtschaft, steigende Verteidigungsausgaben sowie die Re-Regionalisierung strategischer Wertschöpfungsketten schreiten weiter voran. Sowohl die USA als auch Europa investieren verstärkt in Infrastruktur, Energieversorgung, Halbleiter und Verteidigung, während China seine technologische Eigenständigkeit konsequent ausbaut. Aus Investorensicht bedeutet dies, dass reale Sachwerte, Infrastruktur, Energie, Automatisierung und industrielle Modernisierung zunehmend zu langfristigen Wachstumstreibern werden. Wir sehen diesen Wandel weiterhin als mehrjährigen Investitionszyklus.

Konjunktur, Inflation und Zinspolitik der Zentralbanken

Die Entwicklung des zweiten Quartals bestätigt unsere Einschätzung aus dem ersten Quartalsbericht: Trotz weiterhin restriktiver Geldpolitik präsentiert sich die Weltwirtschaft robuster als erwartet. Sowohl in den USA als auch in Europa verbesserten sich die konjunkturellen

Frühindikatoren, während sich die Arbeitsmärkte weiterhin widerstandsfähig zeigten.

Gleichzeitig bleibt die Inflation hartnäckiger als in früheren Wirtschaftszyklen. Vor allem steigende Löhne, der Dienstleistungssektor sowie umfangreiche fiskalische Investitionsprogramme sprechen dafür, dass sich die Teuerung mittelfristig oberhalb der Zielwerte vieler Zentralbanken stabilisieren könnte. Hinzu kommt die historisch hohe Staatsverschuldung zahlreicher Industrieländer, welche den Schuldendienst erhöht und den geldpolitischen Handlungsspielraum zunehmend einschränkt.

Mit Kevin Warsh dürfte die US-Notenbank zudem in eine neue geldpolitische Phase eintreten. Die angekündigte stärkere Einbindung von Taskforces sowie die Überprüfung bestehender Analyse- und Entscheidungsmodelle könnten dazu führen, dass sich die geldpolitische Reaktionsfunktion der Federal Reserve zunächst weniger transparent präsentiert als unter der Führung von Jerome Powell. Für die Finanzmärkte dürfte dies eine anspruchsvollere Interpretation zukünftiger Zinsschritte bedeuten und kurzfristig die Volatilität an den Anleihe-, Währungs- und Aktienmärkten erhöhen.

Unabhängig von personellen Veränderungen bleiben wir bei unserer Einschätzung, dass sich Investoren auf ein Umfeld strukturell höherer Zinsen einstellen müssen. In einem solchen Umfeld gewinnen Bilanzqualität, nachhaltige freie Cashflows und attraktive Bewertungen weiter an Bedeutung, während hoch bewertete Wachstumsunternehmen empfindlicher auf Veränderungen der Zinsen reagieren dürften.

Währungen

Im ersten Quartalsbericht gingen wir davon aus, dass der US-Dollar mittel- bis langfristig unter strukturellem Druck stehen dürfte. Im zweiten Quartal zeigte sich jedoch zunächst ein anderes Bild. Gegenüber dem Schweizer Franken konnte der US-Dollar seit Jahresbeginn rund 2 % aufwerten. Verantwortlich dafür waren insbesondere die robuste US-Konjunktur, die weiterhin attraktive Zinsdifferenz sowie anhaltende Kapitalzuflüsse in den US-Markt.

Kurzfristige Wechselkursbewegungen werden häufig von Kapitalströmen dominiert. Unsere langfristige Einschätzung bleibt deshalb unverändert: Die hohen fiskalischen Defizite sowie die steigende Staatsverschuldung und die erhöhte Zinslast der USA sprechen weiterhin gegen eine nachhaltige Dollarstärke.

Der EUR wertete sich im Jahresverlauf zum CHF mit knapp 1% leicht ab. Aufgrund der Fundamentaldaten darf davon ausgegangen werden, dass sich der Schwächetrend des EUR gegenüber CHF fortsetzt.

Gute Karten für die Zukunft dürften rohstoffreiche Länder wie Norwegen, Australien und Kanada mit ihren tiefen Staatsschuldenquoten und der hohen Energieautarkie haben.

Sektoren

Unsere Messungen des Momentums und der relativen Stärke zeigen im zweiten Quartal ein heterogenes Bild. Die Marktführerschaft liegt weiterhin bei Technologie, Halbleitern und KI-Infrastruktur. Gleichzeitig verbessern sich ausgewählte zyklische Segmente, während defensive Sektoren trotz guter Qualität weiter hinterherhinken.

- Outperformer:
- Halbleiter
 - KI-Infrastruktur
 - Banken
 - Logistik
 - Kupfer / Bauzulieferer

- Neutral:
- Versicherungen
 - Telekommunikation
 - Chemie
 - Gesundheit
 - Industrie

- Underperformer:
- Defensive Konsumgüter
 - Versorger
 - Öl & Gas
 - Immobilien
 - Gold- und Silberminen

Neuigkeiten aus der Unternehmenswelt

Die Berichtssaison des zweiten Quartals bestätigte insgesamt die Widerstandsfähigkeit der globalen Unternehmensgewinne. Besonders Industrie-, Finanz- und Technologiewerte konnten erneut solide Resultate vorlegen. Gleichzeitig beobachten wir jedoch eine zunehmende Divergenz zwischen Gewinnentwicklung und Bewertung.

Insbesondere die grossen Technologiekonzerne investieren weiterhin in bisher kaum gekanntem Ausmass in den Ausbau ihrer KI-Infrastruktur. Diese Investitionen dienen zur Stärkung der langfristigen Wettbewerbsposition, belasten kurzfristig jedoch die freien Cashflows. Aus unserer Sicht gewinnt deshalb die Qualität der Cashflows zunehmend an Bedeutung und ergänzt die klassische Gewinnbetrachtung.

Positionierung 2026

	Q1	Q2	Q3	Q4
Liquidität	+	●	●	○
		○	○	○
	-	○	○	○

- Liquidität bleibt ein wichtiger Bestandteil des Risikomanagements in einem anspruchsvoll bewerteten Marktumfeld.
- Opportunitäten sollen bei erhöhter Marktvolatilität konsequent genutzt werden.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Bonds	+	○	○	○
		●	○	○
	-	○	●	●

- Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmensanleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten.
- Zurückhaltung bei langen Laufzeiten aufgrund strukturell höherer Inflations- und Zinsrisiken.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Aktien	+	○	○	○
		●	●	○
	-	○	○	○

- Weiterhin konstruktive Haltung gegenüber Aktien, jedoch mit erhöhtem Fokus auf Bewertung und Unternehmensqualität.
- Bevorzugung von Unternehmen mit robusten freien Cashflows, soliden Bilanzen und nachhaltiger Preissetzungsmacht.
- Selektive Chancen sehen wir weiterhin in den abgestraften Sektoren Software, Gesundheit und Goldminen.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Gold	+	○	●	○
		●	○	○
	-	○	○	○

- Strategische Beimischung bleibt aufgrund geopolitischer Unsicherheiten und hoher Staatsverschuldung unverändert attraktiv.
- Gold dient weiterhin als Diversifikationsinstrument in einem Umfeld strukturell höherer fiskalischer Risiken.
- Sämtliche Bewertungskennzahlen der Goldminen präsentieren sich attraktiv.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Alternative Anlagen	+	○	○	○
		●	●	○
	-	○	○	○

- Chancen sehen wir nach wie vor in Sachwerten: Rohstoffe, Energie und Infrastruktur.

Fazit

Die Entwicklungen des zweiten Quartals bestätigen einen grossen Teil unserer Einschätzungen aus dem Jahresauftakt. Der strukturelle Investitionszyklus in Infrastruktur, Digitalisierung, Energie und Verteidigung setzt sich fort.

Gleichzeitig haben sich die Bewertungsniveaus an den Kapitalmärkten weiter erhöht. Aus unserer Sicht liegt das grösste Risiko derzeit deshalb weniger in einer unmittelbar bevorstehenden Abschwächung der globalen Konjunktur, als vielmehr in der zunehmenden Diskrepanz zwischen Fundamentaldaten und Bewertungen.

Für Investoren dürfte die Auswahl einzelner Unternehmen und Sektoren deshalb wieder stärker in den Vordergrund rücken. Unternehmen und Branchen mit hoher Kapitalrendite, soliden Bilanzen, nachhaltigen Wettbewerbsvorteilen und robusten freien Cashflows sollten in einem Umfeld strukturell höherer Zinsen langfristig besser positioniert sein als Geschäftsmodelle, deren Bewertung primär auf weit in der Zukunft liegenden Cashflows basiert.

Aktien-Indices

	Stand	Stand	Stand	Performance	
Europa	31. 12. 25	30. 6. 26	09. 7. 26	Q2 2026	YTD 2026
SMI	13'267	14'194	14'215	11.09%	7.14%
SPI	18'219	20'015	19'998	12.22%	9.76%
DAX	24'490	24'996	25'118	10.21%	2.56%
Euro Stoxx 50	5'791	6'328	6'284	13.62%	8.51%
Stoxx Europe 600	592	642	641	10.05%	8.22%
CAC 40	8'150	8'404	8'327	7.51%	2.17%
FTSE 100	9'931	10'497	10'472	3.15%	5.45%

Nordamerika

S&P 500	6'846	7'499	7'544	14.87%	10.20%
NASDAQ 100	25'250	30'276	29'727	27.53%	17.73%
DJ Industrial Average	48'063	52'319	52'487	12.90%	9.20%
S&P/TSX Comp Index	1'517	1'592	1'600	-0.07%	5.46%

Asien / Australien

NIKKEI 225	50'339	70'062	67'744	37.21%	34.57%
DJ Shanghai Index	550	591	578	10.00%	5.09%
Hang Seng	25'631	22'881	24'030	-7.89%	-8.24%
Australia S&PASX200	8'714	8'779	8'763	3.50%	0.55%

Global

MSCI WORLD	4'430	4'825	4'851	13.32%	9.50%
MSCI Emerging Markets	1'404	1'723	1'676	23.31%	19.33%

Devisen

	31. 12. 25	30. 6. 26	09. 7. 26	Q2 2026	YTD 2026
EUR / CHF	0.9305	0.9222	0.9225	-0.39%	-0.86%
GBP / CHF	1.0656	1.0706	1.0806	1.04%	1.40%
USD / CHF	0.7923	0.8067	0.8069	0.39%	1.85%
EUR / USD	1.1745	1.1433	1.1433	-0.77%	-2.66%
AUD / CHF	0.0785	0.0815	0.0829	-1.18%	5.60%
DKK / CHF	0.1246	0.1234	0.1234	-0.42%	-0.93%
SEK / CHF	0.0859	0.0833	0.0835	-1.19%	-2.85%

Alternative Investments

	31. 12. 25	30. 6. 26	09. 7. 26	Q2 2026	YTD 2026
Gold USD / OZ	4'308	4'017	4'107	-11.80%	-4.66%
Öl Brent Crude	61.35	70.46	76.29	-44.38%	24.35%
Silver USD / OZ	71.99	58.80	58.83	-19.11%	-18.29%
Platinum USD / OZ	2'052.00	1'577.00	1'629.00	-17.78%	-20.61%
Copper LME USD / T	12'504.00	13'341.00	13'356.50	9.71%	6.82%

Zinsen

	31. 12. 25	30. 6. 26	09. 7. 26	Q2 2026	YTD 2026
US Staatsanleihe 10 J.	4.17	4.44	4.55	2.85%	9.11%
EU Staatsanleihe 10 J.	2.86	2.86	3.06	-5.59%	6.93%
CH Staatsanleihe 10 J.	0.32	0.27	0.38	-26.95%	19.63%
Fed Target Rate	3.75	3.75	3.75	0.00%	0.00%
EZB-Leitzins	2.15	2.40	2.40	11.63%	11.63%
SNB Policy Rate	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%

Datenquelle: FactSet