

MONITOR

3. Quartal 2026



Marktkommentar

Der rekordträchtige Börsengang von SpaceX unterstrich eindrücklich, welche Bedeutung Visionen an den Kapitalmärkten derzeit besitzen. Investoren sind bereit, erhebliche Summen für Unternehmen bereitzustellen, deren langfristiges Potenzial die heutigen Fundamentaldaten deutlich übersteigt. Gleichzeitig zeigt die anhaltende Rally der KI-Unternehmen, dass der Optimismus nicht allein auf Zukunftserwartungen basiert. Führende Unternehmen überzeugen bereits heute mit starkem Gewinnwachstum, robusten Cashflows und einer ungebrochen hohen Nachfrage nach ihrer Technologie. Der Ausbau von Rechenzentren und KI-Anwendungen führt gleichzeitig zu einem steigenden Strombedarf und rückt damit die Megatrends Elektrifizierung und Energiesicherheit noch stärker in den Fokus.

Zusätzlichen Rückenwind erhielten die Finanzmärkte durch die Absichtserklärung zwischen den USA und dem Iran Mitte Juni. Die Aussicht auf eine Entspannung rund um die Strasse von Hormus liess die Risikoprämie bei den Energiepreisen sinken und stützte die Erwartung an einen weiterhin moderaten Inflationsverlauf.

Es ist davon auszugehen, dass die Marktbreite an den globalen Aktienmärkten in den kommenden Monaten weiter zunehmen wird und sich die ausgeprägte Performancestreuung zwischen den einzelnen Sektoren allmählich normalisiert. Gerade im Hinblick auf die hohe Konzentration weniger Titel in wichtigen Aktienindizes ist eine breite Abstützung der Rally wünschenswert.

Vor diesem Hintergrund haben wir unser optimistisches Bull-Szenario kürzlich leicht erhöht. Als grösste Risiken werden derzeit unerwartet hohe Finanzierungskosten, eine enttäuschende Wirtschaftsentwicklung und überrissene Wachstumsperspektiven im Bereich der Künstlichen Intelligenz erachtet.



Autorin

Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Der ausgetragene Nahostkonflikt mit seinen Folgen trübte die Konjunkturaussichten für die Weltwirtschaft in den letzten drei Monaten ein. Prognosen für die globale Wirtschaftsleistung wurden wegen des Mangels an Erdöl und seinen Derivaten auf dem Weltmarkt und Störungen in Lieferketten auf +3.1% für 2026 reduziert. Eine nachhaltige Öffnung der wichtigen Strasse von Hormus würde den globalen Warenverkehr nur langsam wieder normalisieren, jedoch den Inflationsdruck spürbar reduzieren. Gegenwärtig deuten verschiedene Frühindikatoren auf eine Stabilisierung der Industrieaktivität hin, während das Konsumentenvertrauen insgesamt noch verhalten bleibt.

Die US-Wirtschaft behauptete ihre Rolle

als Wachstumslokomotive des Westens: Im Arbeitsmarkt blieb die Beschäftigungsentwicklung insgesamt positiv, während einzelne Unternehmen im Zuge der Automatisierung Stellen abbauten. Das BIP-Wachstum könnte im ersten Halbjahr bei ca. +2.3% zu liegen kommen. Insbesondere sorgt die anhaltende KI-Euphorie für hohe Investitionen in Rechenzentren, Halbleiter und digitale Infrastruktur und trägt zu steigenden Produktivitätsgewinnen bei. Industrie und Dienstleistungssektor signalisieren weiterhin Expansion.

In der Eurozone präsentierte sich das wirtschaftliche Umfeld deutlich verhaltener. Die Kernländer der Eurozone sind mittlerweile in eine Stagflation gerutscht, so z.B. Frankreich und Deutschland. Der auffallend schwache Dienstleistungssektor der

Marktdaten

per 30.06.2026

Aktienmärkte	seit 31.12.2025	
SMI CHF	14'193.92	6.98 %
S&P 500 USD	7'499.36	9.55 %
EURO STOXX 50 EUR	6'328.09	9.27 %
FTSE 100 GBP	10'497.12	5.70 %
MSCI Emerging Markets USD	949.30	23.85 %
NIKKEI 225 JPY	70'062.32	39.18 %
MSCI All Country World Local	612.91	12.16 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2025	
Eidgenossen (10y)	0.25 %	1.6 Bps
US-Treasury (10y)	4.47 %	29.8 Bps
Bund (10y)	2.86 %	0.4 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	132.77	0.45 %

Geldmärkte	seit 31.12.2025	
CHF (SARON)	-0.04 %	4 Bps
USD (SOFR)	3.68 %	-19 Bps
EUR (ESTR)	2.18 %	26 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2025	
EUR/CHF	0.923	-0.81 %
USD/CHF	0.808	1.99 %
EUR/USD	1.142	-2.76 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2025	
Immobilien Schweiz	606.38	0.84 %
Gold (USD/Unze)	4'008.02	-7.21 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	72.92	19.84 %
Bitcoin (USD/XBT)	58'642.15	-33.09 %

Eurozone ist eine Folge der gedämpften Nachfrage: weniger Aufträge, steigende Kosten, geopolitische Unsicherheit, Reduktion der Einstellungspläne.

Friedensbemühungen zwischen Iran und den USA sowie Fortschritte bei Zollverhandlungen schüren Hoffnungen auf eine Belebung der Konjunktur, sofern die Inflation unter Kontrolle gebracht werden kann. Die Schweiz steht dabei im europäischen Kontext gut da: Das Wirtschaftswachstum könnte sich im zweiten Halbjahr beschleunigen, nicht zuletzt dank der Zunahme von Exporten aufgrund der globalen Industriedynamik. Das SECO schätzt das BIP-Wachstum für 2026 auf rund 1.0%, während die Arbeitslosenquote bei 3.0% verharrt.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Die starke US-Wirtschaft verhalf dem US-Dollar im zweiten Quartal zur Stärke: Der US-Dollar-Index hat 1.2% zugelegt und erreichte das höchste Niveau innerhalb eines Jahres. Gegenüber dem Schweizer Franken verteuerte sich der «Greenback» seit Ende März um 1.1% und liegt wieder über 0.80 USD/CHF.

Der Euro pendelte gegenüber dem Schweizer Franken in den letzten drei Monaten in einem Seitwärtstrend um 0.92 EUR/CHF. Bei längerfristiger Betrachtung ist jedoch ein klarer Abwärtstrend erkennbar. Strukturelle Gründe könnten eine massive Aufwertung des EUR vs. CHF erschweren – trotz höheren Zinsniveaus in der Eurozone. EUR-Absicherungskosten sind für Schweizer Investoren wieder gestiegen (aktuell 2.4% p.a.).

Obligationen

Im Mai zogen Renditen auf globale Staatsanleihen aufgrund erhöhter Inflationserwartungen noch einmal kräftig an, bevor sie gegen Ende des Quartals mit dem Absinken der Ölpreise (Brent unter 73 USD/Barrel) wieder zurückfielen. In den USA liegen die 10-jährigen Renditen mittlerweile wieder bei ca. 4.5%.

Der neue Fed-Vorsitzende Kevin Warsh überzeugte bei seinem ersten Auftritt im Juni und erklärte bei unveränderter Zinsspanne die Preisstabilität als oberste Priorität, trotz aktuell hoher Inflationsrate von +4.2%. Seither herrschen sowohl im entscheidenden Gremium der Fed (FOMC) als auch im Markt sehr divergierende Einschätzungen zur Zinsentwicklung in den USA bis Ende Jahr – von einer Zinssenkung bis zu drei Zinserhöhungen.

In der Schweiz kann noch länger mit einer Nullzinsphase gerechnet werden, da die Inflation komfortabel bei +0.6% steht. In der Eurozone entschloss sich die EZB im Juni zu einer Zinserhöhung, um ein Übergreifen der höheren Energiekosten auf die Gesamtinflation zu verhindern.

Ein weiterer Zinsschritt kann angesichts der Energiepreisdynamik nicht ausgeschlossen werden, aber aufgrund des fragilen Wirtschaftswachstums gehen wir von einer Nullrunde am nächsten EZB-Meeting (23. Juli) aus.

Aktien

Der Kriegausbruch im Nahen Osten konnte die globalen Aktienmärkte lediglich einen Monat lang erschüttern. Danach setzte eine starke Gegenbewegung auf Quartalsbasis ein (MSCI All Country World USD: +15.1% in Q2). Ausgelöst wurde diese durch zahlreiche Faktoren: handelspolitische Entspannung, starke Unternehmensergebnisse, KI-bedingte Fortschritte und hoher Investitionsbedarf, verbesserte Industriedynamik und damit Rückkehr institutioneller Anleger. Auffallend dabei war, dass die Hausse vorwiegend durch KI-bezogene Aktien getrieben wurde, weshalb gerade die Aktienmärkte in den USA, in Japan, Südkorea oder Taiwan höhere Kapitalgewinne ausweisen konnten. Es erstaunte daher nicht, dass der Technologiesektor mit den zahlreichen Halbleiterherstellern in den meisten Regionen die restlichen Sektoren überflügelte. Technologie-Titel profitierten nicht nur durch die steigende Nachfrage der Aktionäre, die Unternehmensergebnisse zeigten auch gesunde Margen und stark wachsende Gewinne (US-Technologie: +29% EPS-Wachstum in Q1).

Im Zuge der sich abzeichnenden Konjunkturaufhellung konnten auch andere zyklische Bereiche im zweiten Quartal Gewinne verbuchen. In Europa handelte es sich um Banken und Unternehmen im Segment Reisen & Freizeit. In der Schweiz schnitten zyklische SMI-Titel wie *ABB* (+38%), *Richemont* (+35%), *UBS* (+30%) und *Sika* (+28%) am besten ab, während *Swisscom* (-8%), *Alcon* (-8%) und *Partners Group* (-22%) am wenigsten nachgefragt wurden.

Wie es zu Beginn einer Wirtschaftserholung erwartet werden könnte, entwickelten sich weltweit kleinere und mittelgrosse Unternehmen besser als gross-kapitalisierte Unternehmen.

Alternative Anlagen

Edelmetalle wie Gold und Silber verzeichneten die schlechteste Quartalsperformance seit 10 Jahren. Der Wert einer Unze Gold liegt wieder bei der Marke von 4'000 USD. Höhere Zinserwartungen in den USA wirkten preisdrückend. Da Realrenditen im USD-Universum nur noch marginal positiv sind, dürfte der Boden auch dank Zentralbankkäufen bald gefunden werden.

Bei Schweizer Immobilienfonds kam das Agio im Quartalsverlauf leicht zurück, auf neu +34.7%. Dennoch gewann diese Anlageklasse durch tiefere Zinsen 5.3% und neutralisierte weitgehend die schwache Entwicklung im ersten Quartal.

Bitcoin büsste weiter an Wert ein (-14% seit Ende März). Nach einem Rebound im Mai litten Bitcoin ETFs erneut unter Abflüssen, teilweise aus Umschichtungen im Vorfeld der Tech-Mega-IPOs.

Privatmarkt-Anlagen

Die privaten Märkte standen im zweiten Quartal weiterhin im Zeichen des Liquiditätsmanagements. Im Private-Equity-Segment belebte sich die Exit-Aktivität zwar leicht, eine Normalisierung bleibt vor dem Hintergrund hoher US-Zinsen und weiterhin grosser Unsicherheit harzig. In dieser Phase etablieren sich Fortsetzungsfonds (sogenannte «Continuation Vehicles») als wichtiges Instrument, um hochwertige Beteiligungen länger zu halten und gleichzeitig bestehenden Investoren eine Liquiditätsoption zu bieten. Historisch tiefe Ausschüttungen an Investoren unterstreichen die anhaltenden Herausforderungen bei der Kapitalrückführung.

Der Nahostkonflikt hat die Investmentthese für Private Infrastructure Projekte (kritische Energieversorgung, Stromnetze, strategische Infrastruktur) deutlich gestärkt.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG

Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch