

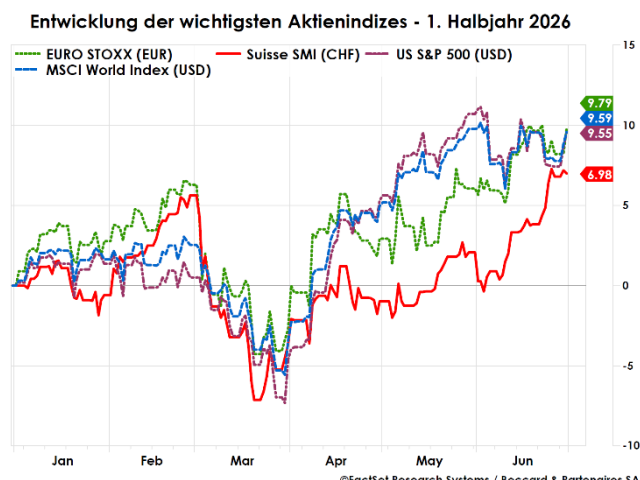


Waffenruhe und Erholung: Erleichterung, ohne Sorglosigkeit

Das Quartal als umgekehrtes Spiegelbild

Das zweite Quartal 2026 war das umgekehrte Spiegelbild des ersten. Während der März vom Krieg um Iran, dem Ölpreisschub und der Rückkehr der Inflationsängste geprägt war, stand der Frühling im Zeichen der Entspannung. Die am 8. April angekündigte Waffenruhe hat gehalten, die geopolitische Risikoprämie hat sich allmählich abgebaut, und die Märkte taten das, was sie am besten können, wenn die Angst abebbt: wieder nach vorne blicken. Das Ergebnis: Der Grossteil der Verluste des ersten Quartals wurde ausgeglichen und anschliessend deutlich übertroffen.

Aktien: eine kräftige Erholung, die Schweiz holt auf



Seit ihren Tiefstständen von Mitte März haben sich die grossen Indizes kräftig erholt. Per 30. Juni beläuft sich die Performance seit Jahresbeginn auf rund +9.8% für den EURO STOXX, +9.6% für den Weltaktienindex und den amerikanischen S&P 500 sowie +7.0% für den Schweizer SMI. Mit anderen Worten: Allein das abgelaufene Quartal brachte je nach Markt Gewinne in der Grössenordnung von 11 bis 15% – eine Spannweite, die

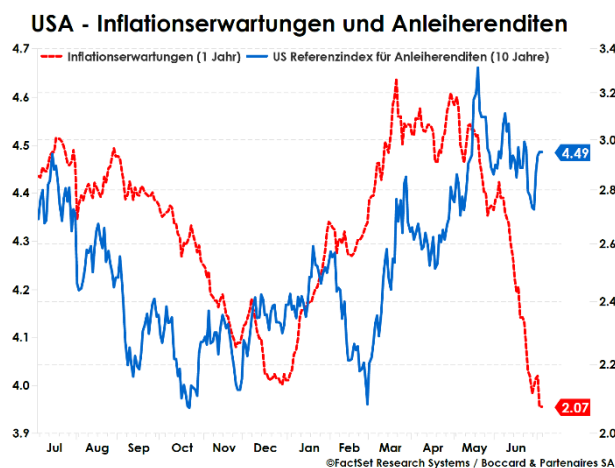
daran erinnert, **wie teuer es ist, auf dem Höhepunkt einer Krise aus den Märkten auszusteigen.**

Der Schweizer Markt schien dieser Erholung lange hinterherzuhinken, bevor er im Juni deutlich aufholte. Unsere grossen defensiven Titel – Nestlé, Roche und Novartis –, die vernachlässigt werden, wenn der Risikoappetit auf Hochtouren läuft, haben die Gunst der Anleger zurückgewonnen: komfortable Dividenden, eine geschätzte Visibilität der Cashflows und, für die Pharmabranche, eine allmähliche Entspannung an der Front der amerikanischen Zölle stützten die Bewegung. **In den USA blieb der Anstieg stark auf die mit der KI verbundenen Titel konzentriert**, auf Halbleiter und auf die für den Ausbau der Rechenzentren erforderliche Infrastruktur. Diese Dynamik beruht auf starken industriellen Trends, schafft aber auch ein Risiko: Wenn eine kleine Zahl von

Titeln einen wesentlichen Teil der Performance erklärt, wird der Markt anfälliger für Enttäuschungen. Das ist kein Grund, die KI zu ignorieren, die wohl über mehrere Jahre ein wichtiger Anlagetreiber bleiben wird. Es ist hingegen ein Grund, strukturelles Wachstum nicht mit Abwesenheit von Risiko zu verwechseln.

Zinsen und Zentralbanken: Die Inflationsangst verfliegt, die Kosten der Verschuldung nicht

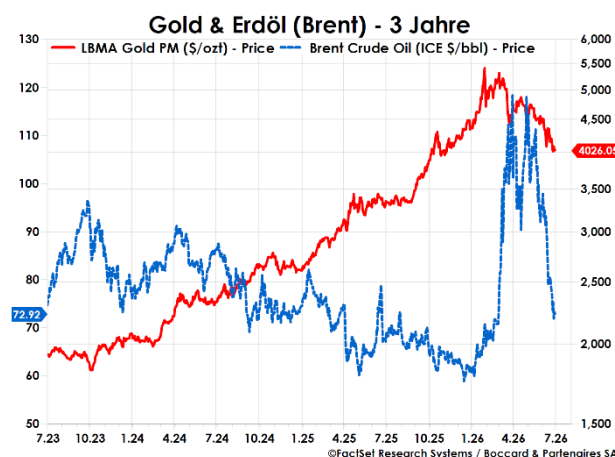
Die spektakulärste Bewegung des Quartals ist der breiten Öffentlichkeit vielleicht entgangen: **Die amerikanischen Inflationserwartungen auf ein Jahr**, die auf dem Höhepunkt des Energieschocks über 3% gestiegen waren, sind Ende Juni auf rund 2.1% zurückgefallen – ein Niveau nahe dem Ziel der Fed. Der Markt glaubt also nicht mehr an eine durch das Öl dauerhaft neu entfachte Inflation. Die Renditen 10-jähriger Anleihen bleiben hingegen hoch, bei rund 4.5% in den USA. Diese Entkopplung ist aufschlussreich: Nicht mehr die Preise beunruhigen, sondern die Fülle an zu finanzierender Staatsverschuldung.



Für die Zentralbanken gibt die Entspannung der Erwartungen einen Teil des im März verlorenen Handlungsspielraums zurück. In der Schweiz belässt die SNB ihre Zinsen auf dem Tiefstand und behält den strukturell festen Franken im Auge. Auch die Fed, neu unter der Leitung von Kevin Warsch, lässt ihre Politik unverändert. Die EZB kündigt eine massvolle Erhöhung ihres Einlagensatzes um 25 Basispunkte auf 2,25 an – aus Sorge über die

Auswirkungen des Ölpreises auf die Inflation, wobei der Barrelnpreis jedoch nur wenige Stunden nach dieser Entscheidung einbrach.

Rohstoffe: Das Öl schliesst seine Rundreise ab, das Gold atmet durch



Das Öl bot ein Lehrstück: Auf dem Höhepunkt der Krise auf rund 120 Dollar pro Barrel emporgeschneit, ist der Brent auf rund 73 Dollar zurückgefallen – und damit unter sein Niveau von vor dem Konflikt. Das reichliche Angebot hat wieder die Oberhand über die Angst gewonnen. Das Gold seinerseits hat seit Jahresbeginn um rund 8% korrigiert und ist auf etwa 4'000 Dollar pro Unze zurückgekommen. Nichts Ungewöhnliches: Der Rückgang der

Risikoaversion und weiterhin hohe Realzinsen lasten mechanisch auf dem gelben Metall. Sein Anstieg über drei Jahre bleibt gleichwohl bemerkenswert und seine Funktion als Portfolioversicherung intakt.

Währungen: Der Dollar gibt seine Fluchtgewinne wieder ab

Mit der geopolitischen Entspannung hat der Dollar einen Teil der während der Krise angesammelten Gewinne wieder abgegeben, während der Schweizer Franken fest blieb. Für Anleger mit Referenzwährung CHF ist die Folge vertraut: Ein Teil der in Fremdwährungen erzielten Performance schmilzt beim Wechselkurs dahin. Das ist einer der Gründe, weshalb wir in unseren Portfolios eine ausgeprägte Schweizer Verankerung beibehalten.

Schweizer Immobilien: der diskrete Stossdämpfer

In einem Umfeld dauerhaft tiefer Zinsen und schwer zu findender CHF-Renditen spielen die Schweizer Immobilienfonds weiterhin ihre wertvolle Rolle: ein regelmässiges Einkommen, eine begrenzte Volatilität und eine willkommene Entkopplung von den geopolitischen Erschütterungen.

Anlagekurs: teilhaben, ohne sich der Euphorie auszusetzen

Die Erholung bestätigt unsere zentrale Überzeugung: Diversifikation und ein langfristiger Blick erlauben es, Stürme ohne überstürzte Entscheidungen zu durchstehen. Dennoch gehen wir mit massvoller Vorsicht in die zweite Jahreshälfte. Die extreme Konzentration der Indizes rund um die KI – allen voran Halbleiter und Infrastruktur – sowie eine gewisse Vernachlässigung der strukturellen Risiken (Staatsverschuldung, Geopolitik, anspruchsvolle Bewertungen) durch die Marktteilnehmer mahnen dazu, der Bewegung nicht hinterherzulaufen. Mit einer traditionellen Allokation aus Aktien, Qualitätsanleihen, Gold, Schweizer Immobilien und Liquidität **streben wir danach, ein robustes Gleichgewicht zu bewahren**. Wir bleiben somit investiert, behalten aber Puffer für Turbulenzen, die sich – wie das Jahr 2026 bereits gezeigt hat – nicht ankündigen.

Mauro Cavallin, Leiter Anlagen

Michael Strauss, Aktien – Nachhaltige Anlagen

Juli 2026