

Marktkommentar

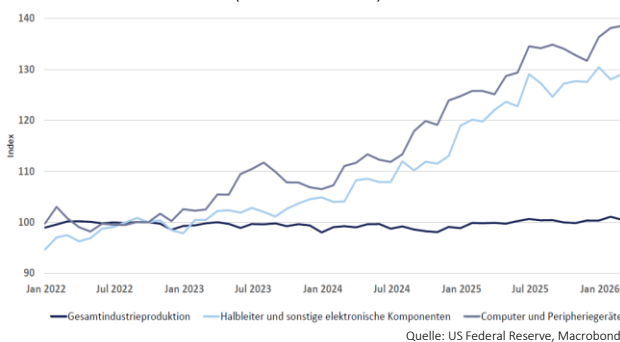
2. Quartal 2026

Zwischen Stagnation und Zinswende - Irankrise trübt die Aussichten

Konjunktur und Weltwirtschaft

Dass die verschiedenen Unruheherde in der Welt sich gelegt hätten, kann man so nicht sagen. Nach der erzielten Einigung fahren zwar wieder Schiffe durch die Strasse von Hormus, aber der Waffenstillstand zwischen dem Iran und den USA wackelt. Lange wurde ein Unterbruch des Transportes von Erdöl und Erdgas aus dem Persischen Golf als grosse Gefahr für die Weltwirtschaft betrachtet. Nachdem nun eine Vereinbarung unterzeichnet wurde, ist der Erdölpreis wieder gesunken. Die Versorgungslage mit Erdöl und anderen Produkten aus dem arabischen Raum ist aber nicht besser geworden. Die Schäden an der Infrastruktur und der Unterbruch der Schiffstransporte werden die Weltwirtschaft länger belasten. Ein von der New York Fed berechneter Index für die globalen Lieferprobleme ist auf den höchsten Wert seit der Zeit nach Covid gestiegen. Zuvor wurde der aktuelle Wert nur nach der Atomkatastrophe von Fukushima 2011 erreicht. Die Unternehmen reagieren darauf, indem sie versuchen, ihre Lager zu füllen. Das stützt die Wirtschaft, erhöht jedoch die Kosten.

Tiefgreifende Verschiebung in der US-Industrieproduktion
US-Gesamtindustrieproduktion und Produktion von IT-Gütern
(Okt. 2022 = 100)



Ein wichtiger Faktor für die globale Konjunktur ist der Zustand der US-Wirtschaft. Die amerikanischen Konsumenten sind verunsichert und jammern über die hohen Benzin- und Nahrungsmittelpreise, geben ihr Geld aber mit vollen Händen aus. Das gilt vor allem für diejenigen mit höheren Einkommen. Diese profitieren von steigenden Einkommen, den Steuerrabatten der Regierung und den hohen Aktien- und Immobilienpreisen. Dazu kommen die grossen Investitionen der Firmen in die KI-Infrastruktur, die sich zu einem wesentlichen Faktor für die Konjunktur entwickelt haben. Die grossen US-Technologieunternehmen dürften bis 2030 jährlich über USD 700 Mia. investieren.

Die Expertengruppe *Konjunkturprognosen des Bundes* senkt ihre Prognose für das Wirtschaftswachstum in der Schweiz leicht. Für das Jahr 2026 prognostiziert sie ein deutlich unterdurchschnittliches Wachstum von 0.9 Prozent, gefolgt von 1,6 Prozent im Jahr 2027. Die Krise im Nahen und im Mittleren Osten führt zu höheren Energiepreisen und dämpft die Weltwirtschaft.

Geldpolitik

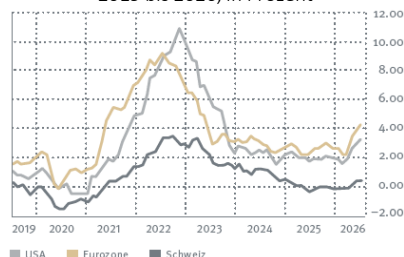
In den USA hat Kevin Warsh das Amt des Vorsitzenden der Federal Reserve (US-Notenbank) von Jerome Powell übernommen. Powell, dessen Amtszeit im Mai endete, war seit 2018 Präsident der Fed. An ihrer Juni-Sitzung hat die US-Notenbank das Zielband für die Leitzinsen wie allgemein erwartet unverändert bei 3.50 bis 3.75 Prozent belassen. Jedoch trägt der erste Zinsentscheid unter der Führung von Kevin Warsh bereits seine Handschrift. Er kommt mit einer komplett überarbeiteten, viel schlankeren Erklärung daher und verzichtet auf eine Zinsprognose. Die Europäische Zentralbank hat wegen der durch den Iran-Krieg stark gestiegenen Inflation erstmals seit fast drei Jahren wieder die Zinsen erhöht. Der EZB-Rat hob den auch für Sparer wichtigen Einlagensatz von 2.0 auf 2.25 Prozent an. Über ihn steuert die Notenbank massgeblich ihre Geldpolitik. Zuletzt hatten die Währungshüter im September 2023 die Zinsen heraufgesetzt. Beheizt von hohen Energiekosten ist die Teuerungsrate im Euroraum zuletzt mit 3.2 Prozent deutlich über das EZB-Ziel von 2.0 Prozent hinausgeschossen. Zum Vergleich: Noch im Februar lag die Teuerung im Euroraum bei 1.9 Prozent. Befragte Ökonomen rechnen nun mit einer weiteren Zinsanhebung bis September.

Der Leitzins der Schweizerischen Nationalbank (SNB) liegt unverändert bei 0.00 Prozent. Die SNB hat den Zinssatz auf diesem Niveau belassen, da sich die Schweizer Inflation stabil innerhalb des Zielbandes von 0 bis 2 Prozent bewegt und der Fokus darauf liegt, die Wirtschaft zu stützen und den Franken zu stabilisieren.

Wichtigste Punkte

- Absichtserklärung zwischen USA und Iran beruhigt die Märkte
- Gewinnwachstum der Unternehmen auf Rekordniveau
- Fortgesetzte KI-Rally an den Aktienmärkten
- Geopolitische Risiken sind derzeit eher als «operatives Rauschen» denn als fundamentale Bedrohung für die Finanzmärkte einzustufen.
- Notenbanken im Spannungsfeld zwischen Inflationsbekämpfung und Förderung der Wirtschaft
- Ölpreis wieder auf Vorkrisenniveau

Inflation in USA, Eurozone und Schweiz
2019 bis 2026, in Prozent



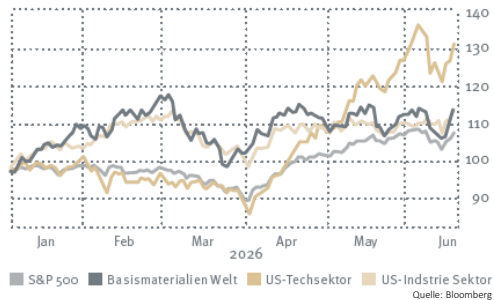
Finanz- und Kapitalmärkte

Ein wiederum positives erstes Halbjahr liegt hinter uns. Kriege ziehen menschliche Tragödien nach sich, der nahe Osten kommt ebenso wenig zur Ruhe wie der Krieg in der Ukraine zu einem Ende. Die Finanzmärkte haben jedoch gelernt, mit diesem Umfeld umzugehen. Sie notieren teilweise deutlich im Plus. Dabei überstrahlt der Technologiesektor weiterhin alle anderen Bereiche. Doch auch andere Sektoren hatten mehrheitlich einen positiven Effekt. Der Industriesektor sowie die Basismaterialien verzeichneten überdurchschnittliche Zuwächse. Unterstützend wirkten die Unternehmensgewinne in den USA, diese sind im ersten Quartal um mehr als 25 Prozent gewachsen.

Der Ausblick wurde entsprechend nach oben revidiert. Für die kommenden Quartale dürfte das Gewinnwachstum weiterhin robust bleiben. Allerdings wird der Zeitpunkt kommen, an dem die aktuell sehr hohen Erwartungen nicht mehr erfüllt werden können.

Der Schweizer Aktienmarkt liegt auf Halbjahressicht mit rund 9 Prozent im Plus. Über Erfolg oder Misserfolg entscheiden jedoch nur wenige Titel. Auf der Gewinnerseite sind die Aktien von ABB, VAT und Sandoz zu finden mit Aufschlägen zwischen 25 und 74 Prozent. Auf der Gegenseite stehen Titel wie Partners Group, Alcon und Geberit, die zwischen 12 und über 30 Prozent verloren haben. Das Umfeld bleibt anspruchsvoll und es ist auch im zweiten Halbjahr mit hohen Ausschlägen am Aktienmarkt zu rechnen.

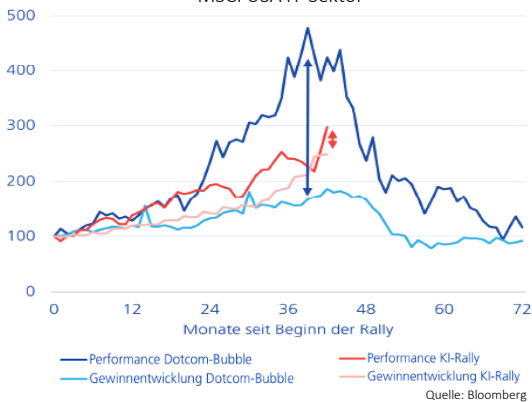
S&P 500 und Sektoren
seit Jahresanfang



Marktdaten

| | |
|----------------------------|---------|
| Aktienmärkte Rendite 6 Mte | |
| SPI | + 9.9 % |
| SLI | + 9.0 % |
| DAX | + 2.1 % |
| Euro Stoxx 50 | + 9.3 % |
| Dow Jones | + 8.9 % |
| S&P 500 | + 9.6 % |
| Nasdaq Comp. | +12.8 % |
| Nikkei 225 | +39.2 % |
| Hang Seng | -10.7 % |
| MSCI World | +11.2 % |
| Verfallrendite Staatsanl. | |
| 10Y Eidg. | 0.25 % |
| 10Y Bund | 2.90 % |
| 10Y US | 4.46 % |

Gewinn-/Bewertungs-Schere geht nicht auf
MSCI USA IT-Sektor



Seit dem erfolgreichen Börsengang von SpaceX haben Dotcom-Vergleiche wieder Hochkonjunktur. Allerdings ist die aktuelle Technologierally deutlich solider untermauert als jene zur Zeit der Dotcom-Blase. In der Dotcom-Phase entkoppelte sich die Kursentwicklung des Sektors vollständig von den Gewinnererwartungen, die Kurse stiegen stark, während die Gewinnprognosen nicht mithielten. In der aktuellen KI-Rally dagegen verlaufen Performance und Gewinnererwartungen weitgehend im Gleichschritt. Die heutige Tech Rally ist damit wesentlich besser fundamental abgestützt als die Dotcom-Blase, von einer klassischen Bewertungsbubble kann derzeit nicht gesprochen werden. So liegt beispielsweise das Kurs-/Gewinnverhältnis 2027 des grössten Chip-Produzenten Nvidia bei 19x, was exakt dem breiten S&P 500 Index entspricht.

| | |
|------------------------------------|----------|
| Goldpreis oz. Rendite 6 Mte in USD | - 6.9 % |
| Rohstoffe Rendite 6 Mte | |
| Öl Brent | +20.4 % |
| Öl WTI | +21.6 % |
| Erdgas | - 10.3 % |

In Lokalwährung per 30.06.2026

Quelle: Refinitiv, Datastream

Kontakt

KMS Vermögensverwaltung AG
Theaterstrasse 4
CH-8400 Winterthur

Tel. +41 52 305 12 99
Mail info@kms-vv.ch

Aktuelle Vermögensallokation

Die Anlagestrategie bleibt anspruchsvoll. Die KI-Euphorie hält die Aktienmärkte bei guter Laune, auch die jüngste US-Berichtssaison bricht alle Rekorde. Gleichzeitig ist mittelfristig die Entstehung einer nicht nachhaltigen Gewinn- und Bewertungsdynamik zu erwarten. Die Entwicklung in der Spitze gilt es, genau im Auge zu behalten.

- ⇒ **Aktien:** Der makroökonomische Hintergrund hat sich bislang als robust erwiesen. Starke Gewinnentwicklung, anhaltende fiskalische Unterstützung und eine zunehmende Dynamik bei KI-bezogenen Investitionen bleiben die zentralen Treiber der Risikobereitschaft, auch wenn Inflations Sorgen wieder aufgekommen sind. Wir sind in einem zunehmend selektiven Markt *leicht übergewichtet* in Aktien.
- ⇒ **Anleihen:** Für den Anleihenmarkt bleiben wir vorsichtig. Die Renditen von CHF-Obligationen bleiben sehr unattraktiv. In Anleihen sind wir weiterhin *untergewichtet* positioniert. Als Alternative bevorzugen wir Schweizer Immobilienfonds.
- ⇒ **Rohstoffe:** Der Krieg im Nahen Osten trübt den zuvor positiven wirtschaftlichen Ausblick, sodass Hoffnungen auf baldige Zinssenkungen weitgehend verschwunden sind und die Märkte zunehmend Zinserhöhungen einpreisen. Eine mögliche Abschwächung des Wachstums in Kombination mit restriktiver Zentralpolitik stellt für den Rohstoffsektor einen Gegenwind dar. Wir halten an unserer Einstufung *leicht untergewichten* für den Rohstoffmarkt fest.
- ⇒ **Gold:** Höhere Zinsen stellen in der Regel einen Belastungsfaktor für ein nicht verzinsliches Asset wie Gold dar. Solange die Sorge vor einer restriktiveren Geldpolitik anhält, dürfte Gold in einer Seitwärtstendenz gefangen bleiben. Sollte der Druck nach höheren Leitzinsen abnehmen, würde Gold für uns wieder interessant werden. Aktuell bleiben wir bei unserer *neutralen* Haltung gegenüber Gold mit der Tendenz zu *leicht übergewichten*.
- ⇒ **Immobilien:** Immobilienfonds bieten einen Inflationsschutz und verfügen über eine Ausschüttungsrendite um 2.5 Prozent. Schweizer Immobilienanlagen bleiben somit attraktiver als CHF-Obligationen. Wir halten an unserem *leichten Übergewicht* in Schweizer Immobilienfonds fest.

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 KMS Vermögensverwaltung AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch die oder im Auftrag der KMS Vermögensverwaltung AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die KMS Vermögensverwaltung AG als zuverlässig erachtet. Die KMS Vermögensverwaltung AG übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.