

Globale Anlagestrategie

Drittes Quartal 2026

Übersicht

Weltwirtschaft und Kapitalmärkte

- ❑ Investitionen in Datenzentren, wovon besonders die USA und Asien profitieren, eine generelle Verbesserung der Industriekonjunktur, auch in Europa, und auf das Vorkriegsniveau gesunkene Erdölpreise unterstützen die Weltkonjunktur, trotz leicht steigender Notenbankzinsen und einer ölpreisbedingten Delle beim Konsum.
- ❑ Die Restrisiken eines erheblichen Ölpreisanstiegs sind markant gesunken.
- ❑ Zinspolitik: Mit tieferen Erdölpreisen reduziert sich der Zinserhöhungsbedarf in Europa. Beim Fed steht unter der neuen Führung die Inflationsbekämpfung stärker im Vordergrund als angenommen, was auch den US-Dollar stützt.
- ❑ Da wir mittelfristig insbesondere in Europa kein strukturell höheres Zinsniveau erwarten, sind die aktuellen Anleiherenditen für Zukäufe interessant.
- ❑ Die Aktienmärkte profitieren von einem überdurchschnittlich hohen Gewinnwachstum. Dies gilt insbesondere für den in den USA und im MSCI Emerging Asia hoch gewichteten Technologiesektor, wobei auch Europa positive Tendenzen zeigt. Mit abnehmenden globalen Risiken wird sich die Rallye weiter verbreitern und nicht mehr fast ausschliesslich von KI-Technologie getragen sein.

Inhalt

Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – Unterstützendes Umfeld	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Moderat restriktiver	Seite 16
Teil 4: Anleihen – Renditen folgen den Notenbanken und Ölpreisen	Seite 18
Teil 5: Weltwährungen – Fed stützt Dollar	Seite 27
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 30
Teil 7: Aktienmärkte – KI-Infrastruktur und tiefere Ölpreise	Seite 32
Teil 8: Rohstoffe – In Richtung Normalisierung	Seite 47
Teil 9: Anlagestrategie – Reduzierte Risiken	Seite 51

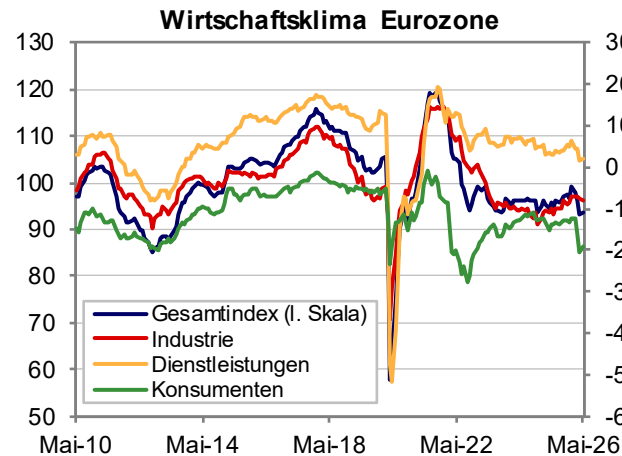
Westeuropa: Erdölpreise und Konsumentenvertrauen

Im Euroraum hat sich die Stimmung bei Verbrauchern und in der Wirtschaft in den Monaten vor dem Beginn des Iran-Krieges verbessert.

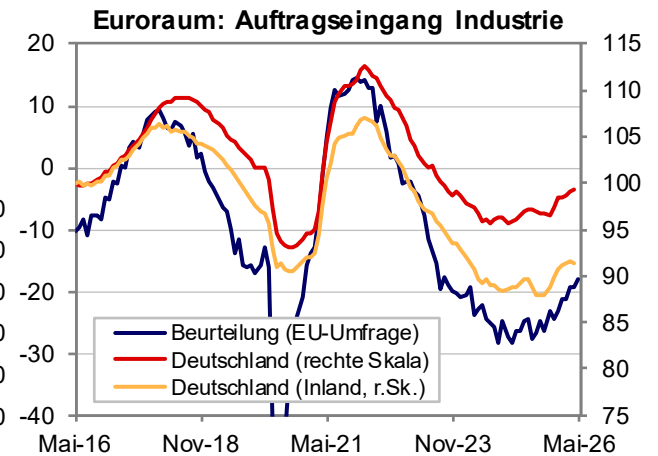
Im Gefolge des Energiepreisschocks ist die Inflation gestiegen, was das Konsumentenvertrauen – vor dem Hintergrund der noch stark präsenten, hohen Inflation 2022 und 2023 – belastet hat.

Gleichzeitig ist der zugrundeliegende Trend in der Industrie positiv geblieben (vgl. die EU-Umfrage und den Auftragseingang in Deutschland).

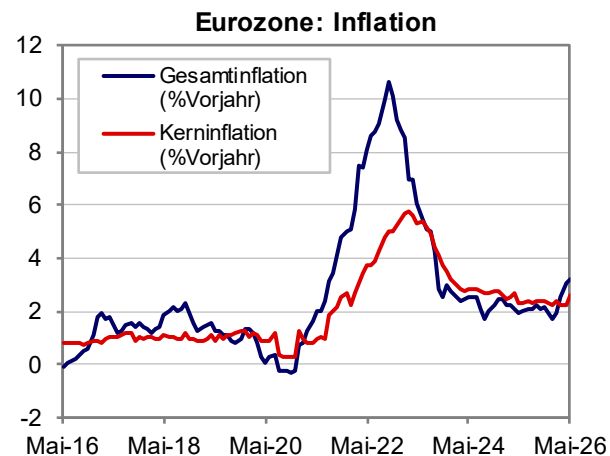
Mit nun deutlich tieferen Ölpreisen als noch Mitte Mai verbessern sich die konjunkturellen Aussichten, bei reduzierten Inflationsrisiken.



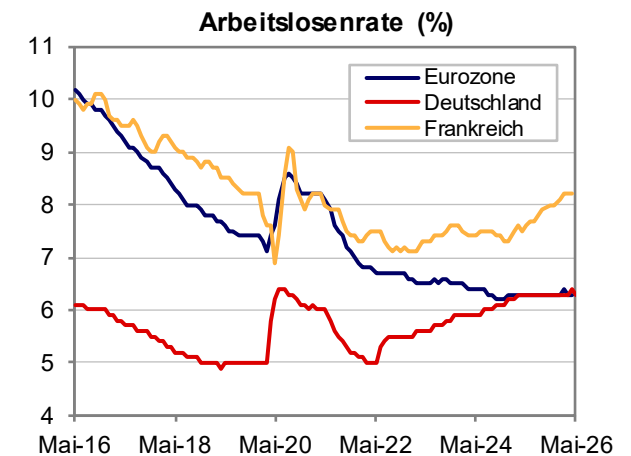
Quelle: Europäische Kommission



Quelle: Europ. Kommission, Deutsche Bundesbank



Quelle: Eurostat

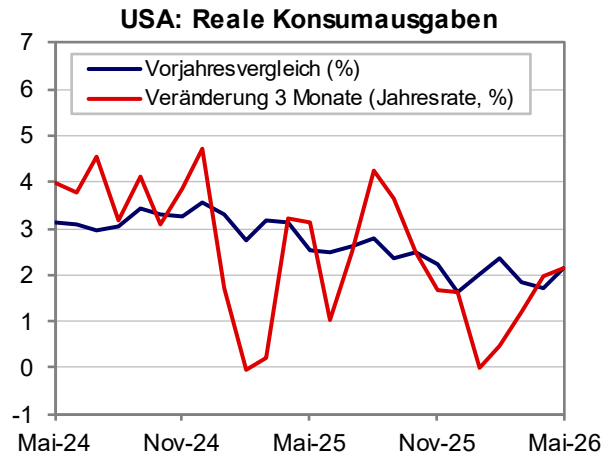


Quelle: Eurostat, Deutsche Bundesbank

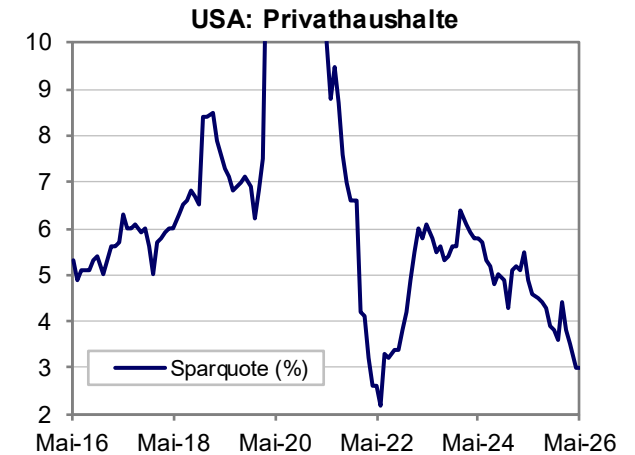
US-Wirtschaft: Stabiles Wachstum

Die US-Wirtschaft profitiert von hohen Investitionen in Datenzentren und damit vom Boom der Künstlichen Intelligenz (KI). Gleichzeitig sinken die real verfügbaren Einkommen aufgrund der gestiegenen Energiepreise. Um den Konsum aufrechtzuerhalten, haben die Verbraucher bislang auf Ersparnisse zurückgegriffen (vgl. die sinkende Sparquote in der Grafik).

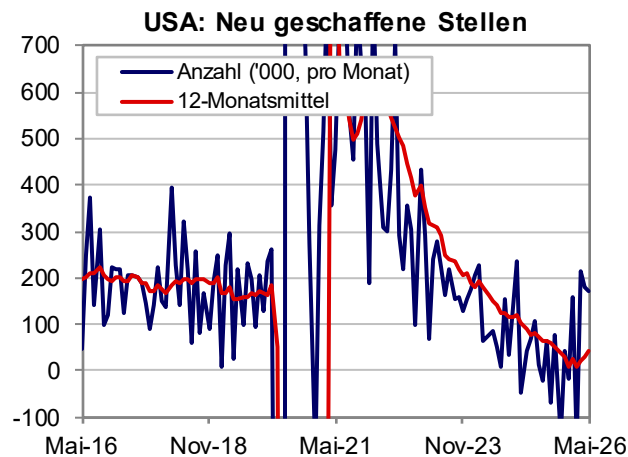
Trotz Energiepreisbelastung sind in den letzten Monaten wieder deutlich mehr Stellen geschaffen worden als 2025, womit das positive Wirtschaftswachstum auch wieder am Arbeitsmarkt erkennbar ist. Dass KI gesamtwirtschaftlich zu einem Stellenabbau führt, ist damit derzeit nicht erkennbar.



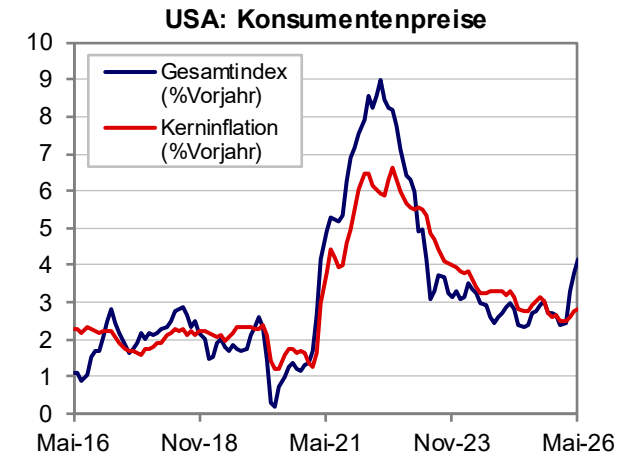
Quelle: Bureau of Economic Analysis



Quelle: Bureau of Economic Analysis



Quelle: Bureau of Labor Statistics



Quelle: Bureau of Labor Statistics

China: Schwacher Konsum

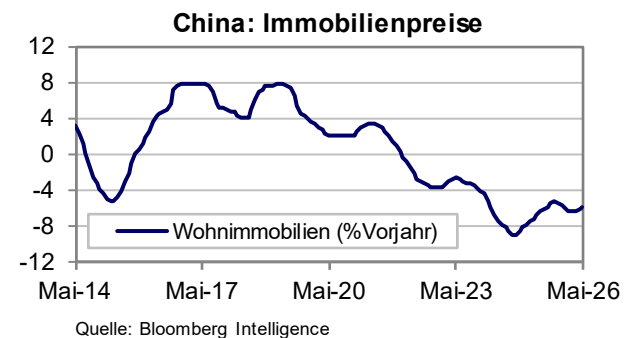
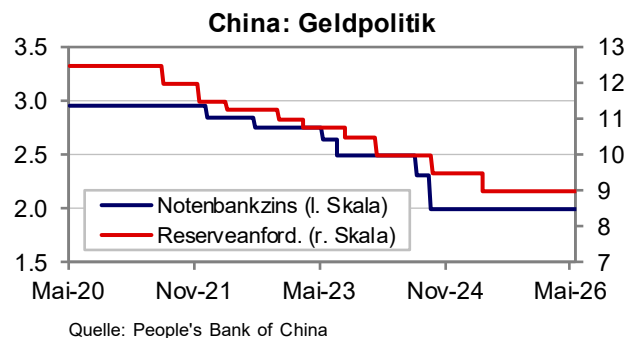
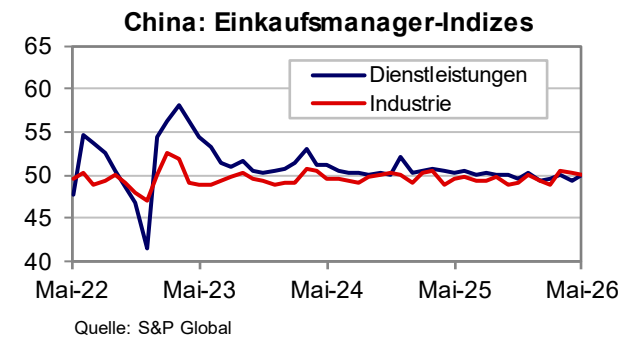
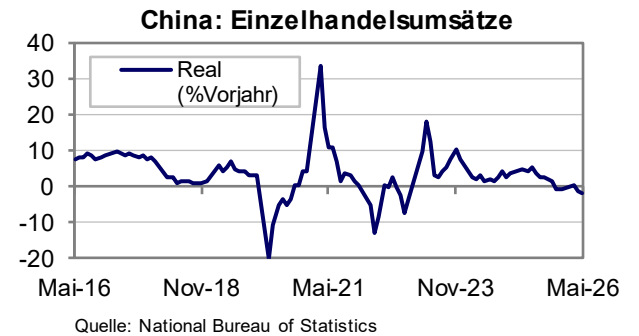
Das Wachstumsziel der Regierung liegt für dieses Jahr bei 4,5% bis 5,0%, was etwa das Potenzial der Wirtschaft reflektiert, solange der Immobilienmarkt zur Schwäche neigt (vgl. Grafik «Immobilienpreise»).

Staatliche Konjunktur-Massnahmen halten auch 2026 das Wachstum etwa im Rahmen des Ziels der Regierung.

Das Wachstum im ersten Quartal widerspiegelt eine positive Dynamik zu Jahresbeginn, während ab dem laufenden Quartal wieder eine eher verhaltene Gangart zu erwarten ist, dies auch aufgrund von Engpässen bei der Energieversorgung. Entsprechend ist die Phase von positiven Überraschungen bei den Konjunktur-Daten beendet.

China	2Q- 2025	3Q- 2025	4Q- 2025	1Q- 2026	Mittel- wert
Reales BIP, Q.	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2
Reales BIP	5.2	4.8	4.5	5.0	4.9
Dienstleist.	5.5	5.4	5.4	5.2	5.4
Industrie	5.3	4.9	4.5	4.9	4.9

Anmerkung: Veränderung zum Vorjahr (%), ausgenommen "Q." (Veränderung zum Vorquartal).
Quelle: National Bureau of Statistics of China



Unternehmensgewinne: Weltweit positive Trends

Die Berichtssaison für das erste Quartal zeigte in der Summe positive Trends. Der derzeit positive Gewinnrendertrend widerspiegelt sich auch in den Gewinnschätzungen der Analysten für die nächsten 12 Monate («12Mt.Forward» in der Grafik), welche seit letztem Herbst kontinuierlich gestiegen sind.

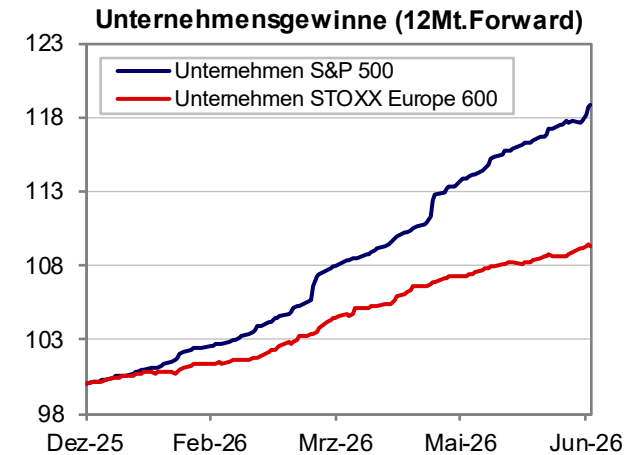
Regional betrachtet zeigen die Schwellenländer Asiens das höchste Gewinnwachstum, gefolgt von den USA. Europa (Stoxx 600) wächst in diesem und im nächsten Jahr im Mittel zweistellig. Seit Jahresbeginn wurde das Gewinnwachstum 2026 für den S&P 500 von 14% auf über 20%, für die Magnificent Seven von 19% auf über 30%, für den Stoxx 600 von 10% auf nun 14% und für den MSCI Emerging Asia von 20% auf über 60% erhöht. Für Japan sind die Schätzungen wenig verändert, während sie für den DAX und den SMI seit Jahresbeginn leicht gesunken sind.

Aktien-Indizes: Gewinnwachstum und Bewertung

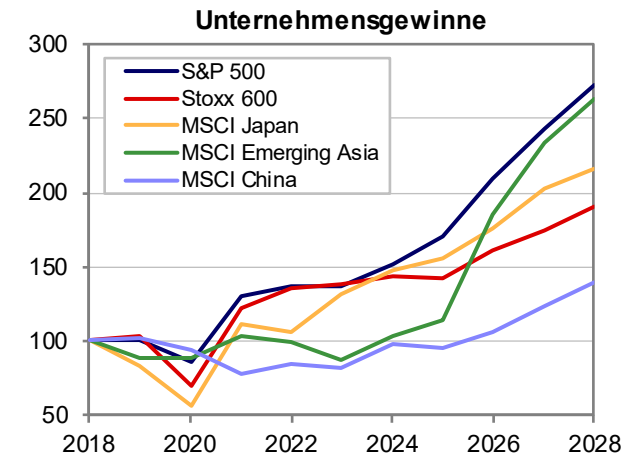
	S&P 500	Mag. Seven	Stoxx 600	DAX	SMI	MSCI Japan	Em. Asia	China
Gewinnwachstum								
2026	24%	32%	13%	10%	8%	13%	63%	11%
2027	16%	16%	9%	14%	8%	15%	26%	16%
Bewertung (Kursgewinnverhältnis, Gewinne 2026)								
2026	21.4	26.0	15.6	16.0	19.0	19.0	13.7	10.9

Anmerkung: Daten per 26. Juni 2026. Basierend auf Analystenschätzungen für einzelne Unternehmen. Um ausserordentliche Posten bereinigte Gewinne.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Quelle: Konsensschätzungen (Bloomberg)



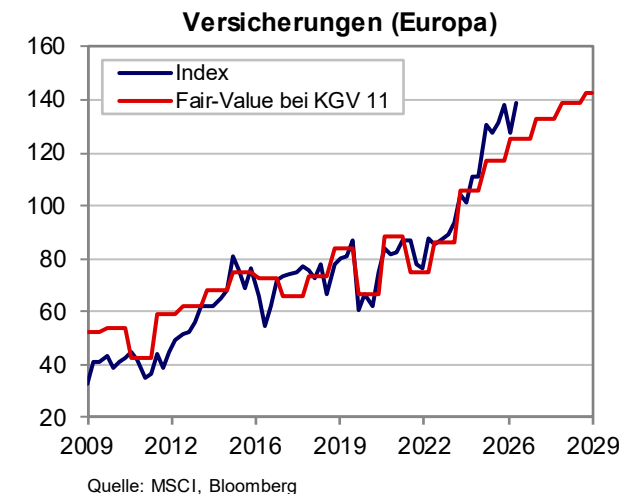
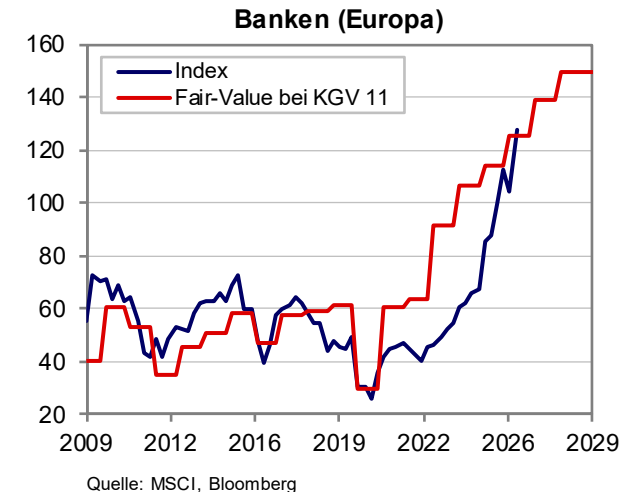
Quelle: Bloomberg

Banken und Versicherungen Europa

Mit dem Ende der Negativzinsphase infolge der Inflation nach der Pandemie haben sich die Zinsen im Euroraum wieder nachhaltig im positiven Bereich etabliert. Damit ist das Zinsgeschäft der Banken wieder profitabler als bei Null- und Negativzinsen und das Gewinnniveau strukturell höher. Dass der Bankensektor langfristig zu einem Gewinnwachstum von mehr als einem tiefen einstelligen Prozentbereich fähig ist, ist wenig wahrscheinlich, 2026 und 2027 dürfte dennoch ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum anstehen.

Der Gewinnverlauf des europäischen Versicherungssektors war nach der Finanzkrise wesentlich positiver als jener von Banken. Seit Anfang dieses Jahres sind die Gewinnerwartungen gestiegen, und der Sektor ist nun nahezu fair bewertet.

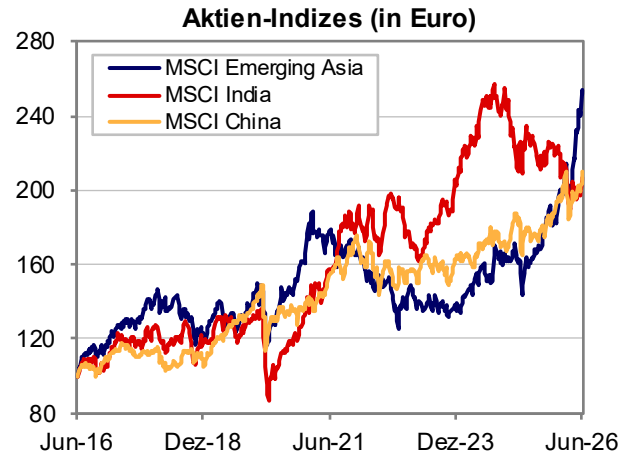
Die Grafiken zeigen einen fairen Wert auf Basis der durchschnittlichen historischen Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnis/KGV). Das durchschnittliche KGV impliziert, dass sich das Wachstum im Laufe der Zeit nicht wesentlich verändert. Eine Veränderung der Wachstumsdynamik kann vorübergehend ein höheres oder niedrigeres KGV rechtfertigen. Die Prognosen basieren auf Konsensschätzungen (Durchschnitt von Analystenprognosen).



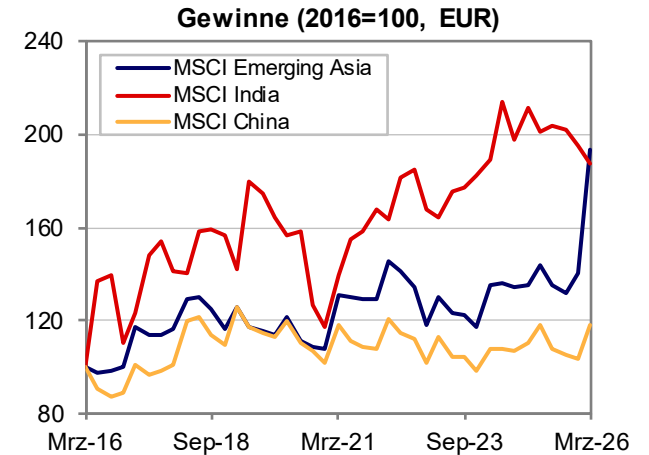
Aktienmärkte Emerging Asia

Der MSCI Emerging Asia Aktienindex wird stark vom Technologiesektor, insbesondere der Taiwan Semiconductor Manufacturing Company (TSMC), geprägt. Im zweiten Quartal haben die Memory-Chip-Aktien in Südkorea kräftig zugelegt.

Ausserhalb des Technologiesektors gut positioniert ist seit je Indien, wobei hier die Belastung durch steigende Energiepreise hoch ist, was die Börsenschwäche seit März erklärt.



Quelle: MSCI



Quelle: S&P Global, MSCI

MSCI Emerging Asia: Grösste Länder

	Index-Gewicht	Performance*		
		3 Mt.	1 Jahr	5 Jahre
China	31.0%	-7.9%	-7.4%	-36.5%
Taiwan	30.2%	35.5%	91.4%	154.3%
Südkorea	19.2%	4.9%	-11.9%	25.2%
Indien	15.4%	70.7%	214.3%	133.1%
MSCI Em.Asia		26.3%	48.9%	34.2%

*Daten per 26. Jun. 2026. In USD. Quelle: iShares

MSCI Emerging Asia: Sektoren

	Index-Gewicht	Performance*		
		3 Mt.	1 Jahr	5 Jahre
Technologie	41.9%	66.6%	167.9%	202.6%
Finanzwerte	16.3%	5.7%	1.8%	24.2%
Zyklischer Konsum	10.2%	-14.0%	-16.4%	-46.7%
Industrie	8.8%	15.8%	38.7%	31.9%
Telekommunikation	7.0%	-10.6%	-17.5%	-32.0%
Rohstoffe	4.5%	-1.6%	17.1%	-20.1%
Gesundheit	3.3%	-1.0%	-3.0%	-43.5%
Energie	2.7%	-1.0%	-3.0%	-43.5%
Konsum tägl. Bedarf	2.6%	-3.7%	-14.1%	-39.5%
Versorger	1.7%	-5.7%	-6.8%	-4.9%
Immobilien	1.0%	2.9%	-16.3%	-67.8%

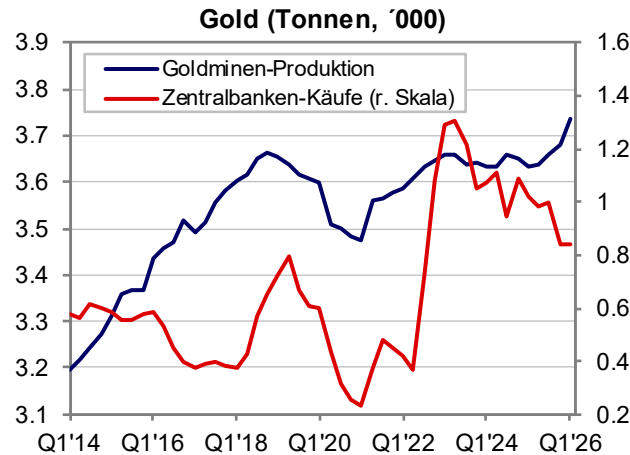
*Daten per 26. Jun. 2026. Quelle: iShares

Gold

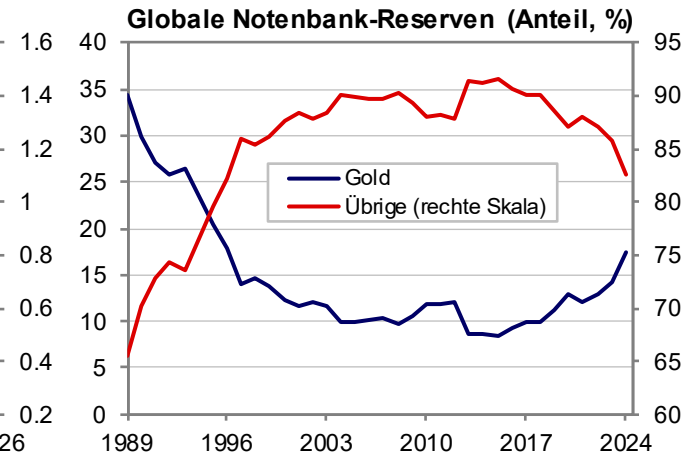
In den letzten Jahren waren die Goldkäufe von Notenbanken zentral, die sich unmittelbar nach dem Einfrieren der Devisenreserven Russlands im Frühjahr 2022 etwa verdoppelt hatten.

Der Goldpreis befindet sich im Verhältnis zu den Cash- und den Vollkosten sehr deutlich oberhalb etablierter Bewertungsbandbreiten. Leicht höher war die Bewertung in der jüngeren Vergangenheit lediglich während der Eurozone-Schuldenkrise von 2010 und 2011.

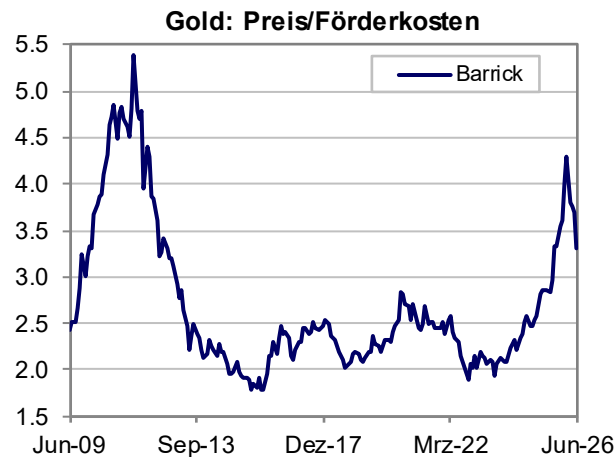
Der Goldpreisausblick ist etwa symmetrisch bis leicht negativ. Die Nachfrage der Notenbanken hat sich recht deutlich ermässigt, die Bewertung ist hoch, und die Produktion ist leicht gestiegen.



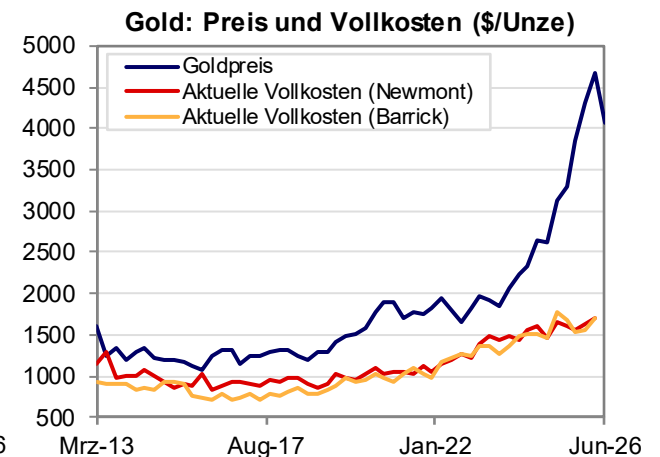
Quelle: World Gold Council



Quelle: Weltbank



Quelle: Unternehmen, Bloomberg BGN, eig. Berechnungen



Quelle: Unternehmen

Die R & A Group Research & Asset Management AG ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und verfügt über eine Bewilligung der Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FINIG 2018; SR 954.1).

***Investment-
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail info@ragroup.ch · www.ragroup.ch