

Globale Anlagestrategie

Viertes Quartal 2026

Weltwirtschaft und Kapitalmärkte

- ❑ Der Aufschwung in Europa setzt sich fort, besonders auch in der Industrie. Die vergleichsweise guten Wirtschaftsdaten führen zu höheren Wachstumsprognosen in Europa. Die Datenlage zur Weltkonjunktur spricht insgesamt für einen intakten Aufschwung.
- ❑ Eine Verhandlungslösung für den Schiffsverkehr in der Strasse von Hormus bleibt das wahrscheinlichste Szenario, bei weiterhin unklarem Timing. Gleichzeitig ist zu beachten, dass das Angebot an Erdöl höher sein dürfte als oft vermutet, weshalb auch die Lagerbestände nicht kritisch tief sein dürften.
- ❑ Die führenden Notenbanken in den Industrieländern erhöhen die Leitzinsen weiter. Neben der Inflation und den Energiepreisen erlaubt auch die Konjunktur höhere Zinsen, was mit einem gewissen Druck auf die Anleihekurse verbunden ist.
- ❑ Ein Abseitsstehen von den Aktienmärkten zahlt sich in Zinserhöhungsphasen in aller Regel nicht aus. Ein strukturell etwas gestiegenes Wachstum und eine überdurchschnittlich hohe Inflation sprechen damit eher für Aktien als für Anleihen, zumal Aktien auch in der Inflationsphase nach der Pandemie bestätigt haben, dass sie einen guten Inflationsschutz bieten.

Inhalt

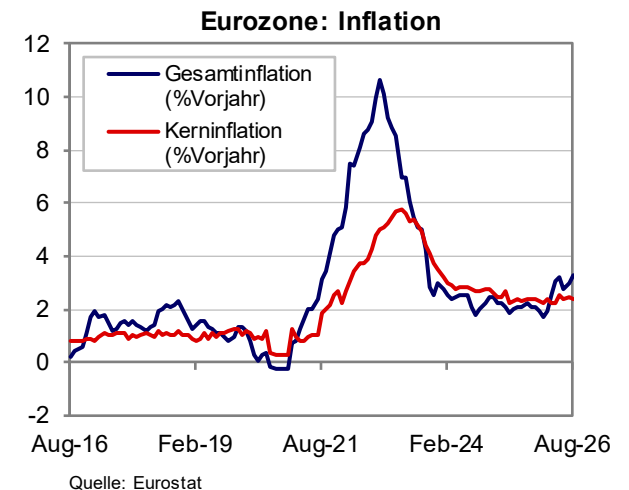
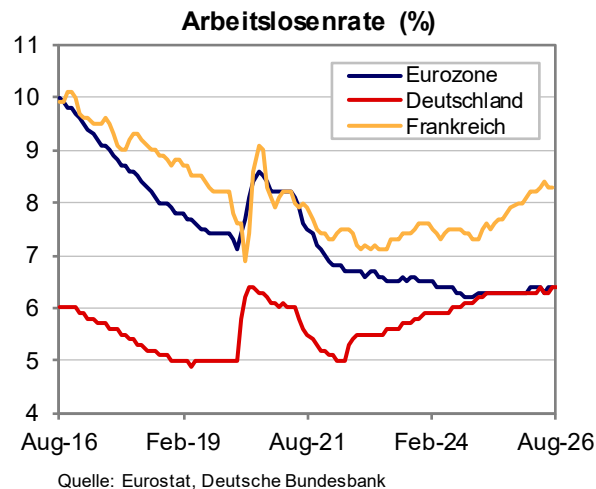
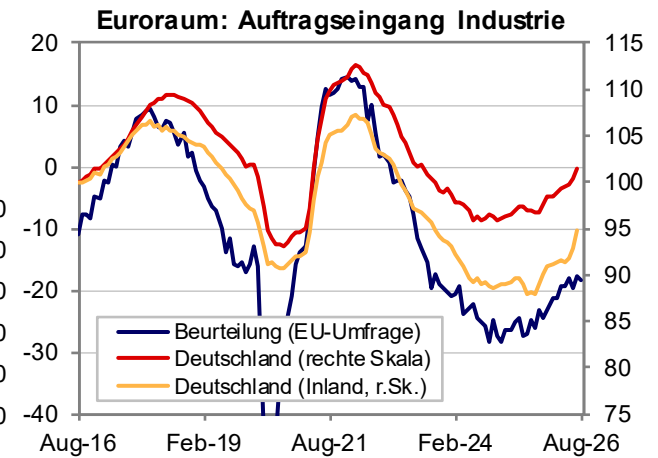
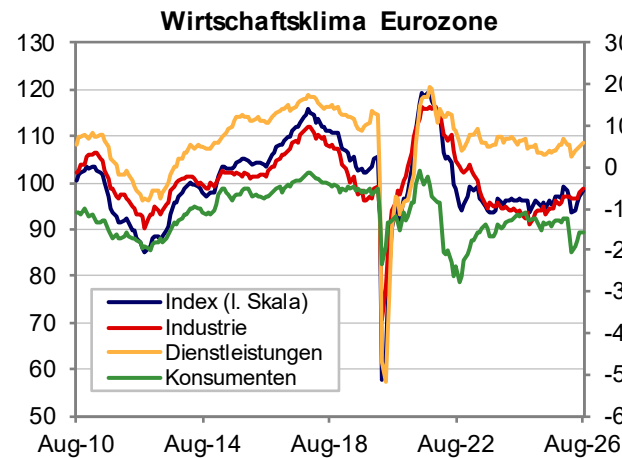
Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – Globaler Aufschwung intakt	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Steigende Leitzinsen	Seite 17
Teil 4: Anleihen – Notenbankzinsen, Energiepreise, Konjunktur	Seite 19
Teil 5: Weltwährungen – Dollar in etablierter Bandbreite	Seite 28
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 31
Teil 7: Aktienmärkte – Europas Konjunktur positiv, KI weiter im Fokus	Seite 33
Teil 8: Rohstoffe – Normalisierung zieht sich hin	Seite 45
Teil 9: Anlagestrategie – Gewinnrends positiv, höheres Zinsniveau	Seite 49

Westeuropa: Verbesserte Konjunktur, trotz hoher Energiepreise

In Westeuropa weisen die Konjunkturindikatoren auf eine sichtbar verbesserte wirtschaftliche Dynamik hin. Die Einkaufsmanager-Indizes liegen im Wachstumsbereich. Der Industrie-Index liegt auf dem höchsten Stand seit 2022, und der Auftragseingang legt zu. Auch das Konsumentenvertrauen hat sich vom Rückschlag im Frühjahr erholt.

Die Inflation steigt aufgrund der gestiegenen Energie- und Frachtkosten, wobei die Kerninflation (welche die Energiepreise ausschliesst) bislang recht stabil geblieben ist.

Damit entwickelt sich Europas Konjunktur besser als erwartet, trotz anhaltend hoher Energiepreise.



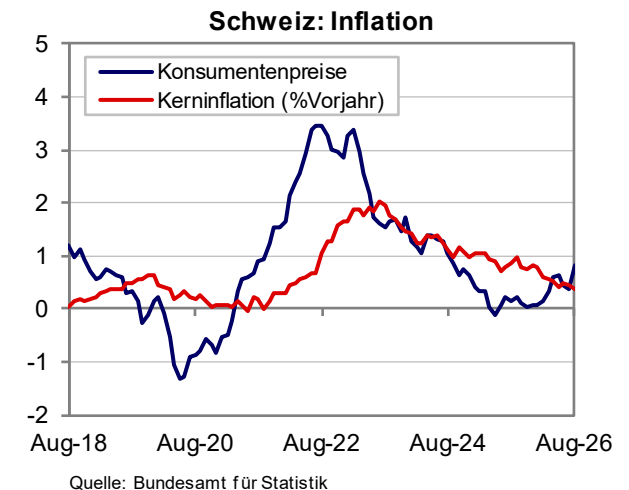
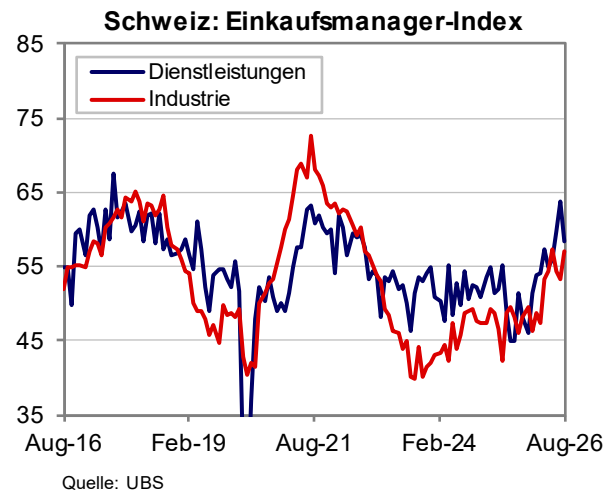
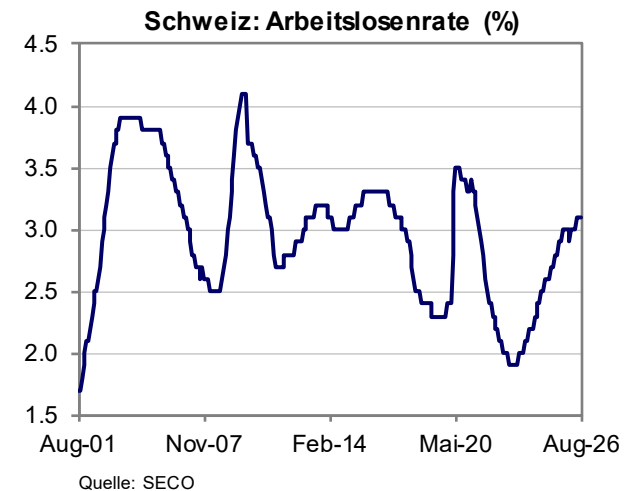
Schweiz: Verhaltene Wachstum, tiefe Inflation

Die Einkaufsmanager-Indizes weisen derzeit auf eine gute Konjunktur hin. Auch war das Wirtschaftswachstum – im Fokus liegt die Inland-Nachfrage – im zweiten Quartal höher als in den Vorquartalen. Am Arbeitsmarkt zeigen sich diese positiven Tendenzen allerdings derzeit nicht.

Die Kerninflation (welche die Energiepreise nicht enthält) hat sich in den letzten Jahren ermässigt. Die Gesamtinflation hat sich im Gefolge der gestiegenen Energiepreise erhöht, liegt aber mit 0,8% deutlich unter den Werten führender westlicher Volkswirtschaften.

Schweiz	3Q- 2025	4Q- 2025	1Q- 2026	2Q- 2026	Mittel- wert
Priv. Konsum	0.5	0.4	0.1	0.3	0.3
Staatskonsum	0.5	0.5	1.3	0.4	0.4
Investitionen	1.6	-0.4	0.2	1.6	0.8
Inland-Nachfr.	0.6	0.2	0.3	0.7	0.4
Exporte	3.2	1.0	1.8	-1.5	1.1
Importe	1.6	3.2	-5.0	-0.8	-0.3
BIP	-0.4	0.5	0.6	1.9	0.7
Netto-Exporte	1.2	-1.3	4.5	-0.6	0.9
Lager/stat.Diff.	-2.1	1.7	-4.1	2.0	-0.7

Anmerkung: Veränderung Bruttoinland-Produkt gegenüber Vorquartal. Quelle: SECO

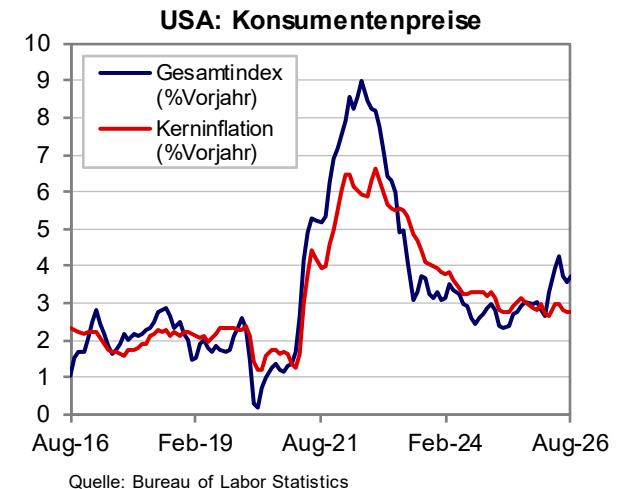
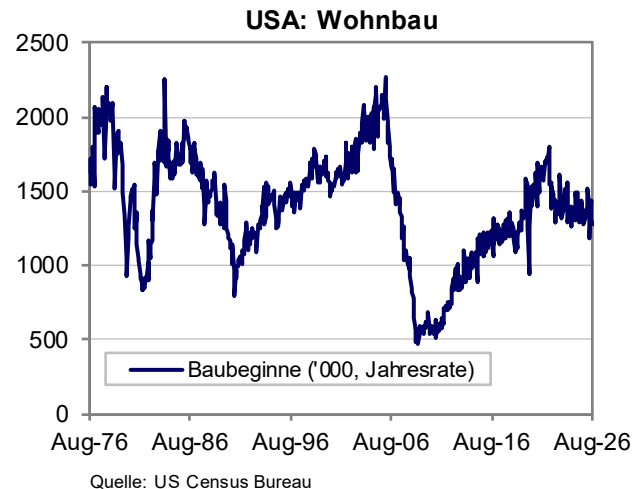
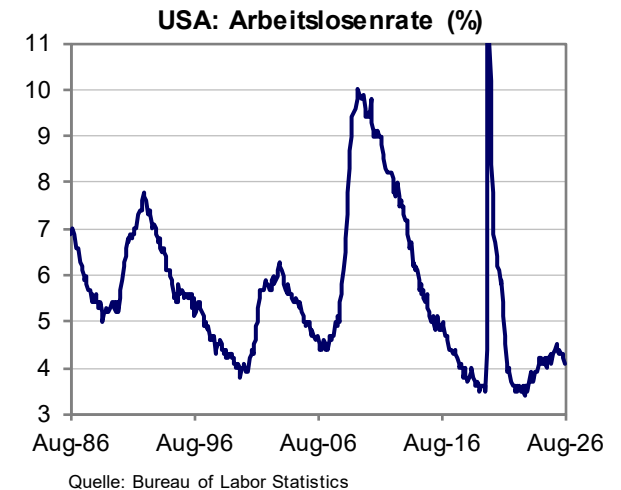
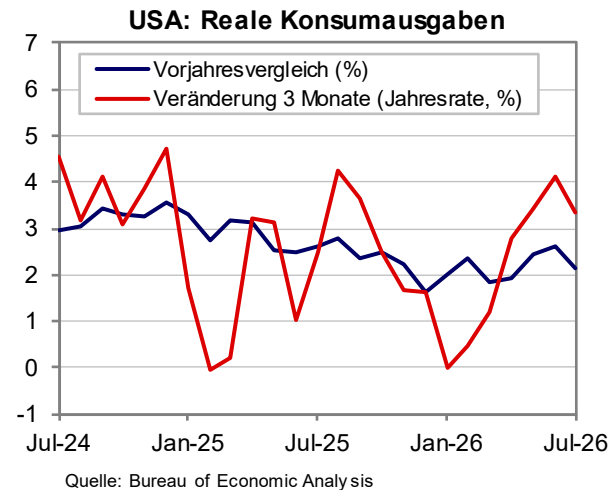


USA: Fortgesetzter Aufschwung

Die US-Wirtschaft profitiert von enormen Investitionen in Rechenzentren, wobei der private Konsum und Investitionen von Unternehmen, welche nicht von KI getragen sind, einen höheren Beitrag zum Wachstum leisten dürften. Mit den höheren Energiepreisen sind zwar die real verfügbaren Einkommen gesunken, im Konsum hat dies kaum Spuren hinterlassen, da die Verbraucher vermehrt auf Ersparnisse zurückgegriffen haben.

Vergleichsweise schwach bleibt demgegenüber der zinssensitive Bausektor.

In den letzten Monaten wurden mehr Arbeitsplätze geschaffen als im vergangenen Jahr, im Einklang mit der stetig wachsenden Wirtschaft. Damit war auch die Arbeitslosenrate in diesem Jahr leicht rückläufig.



China: Unausgewogene, etwa stabile Konjunktur

Staatliche Konjunktur-Massnahmen halten auch 2026 das Wachstum zumindest am unteren Ende des Ziels der Regierung von 4,5-5,0%.

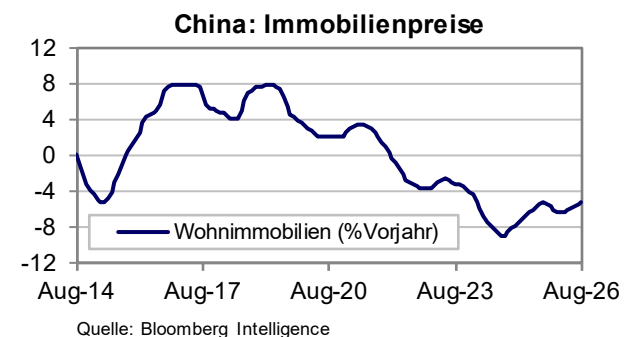
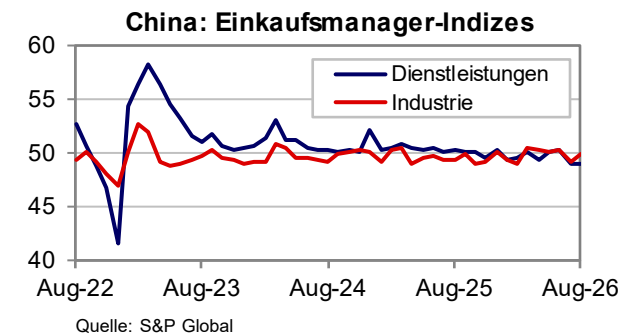
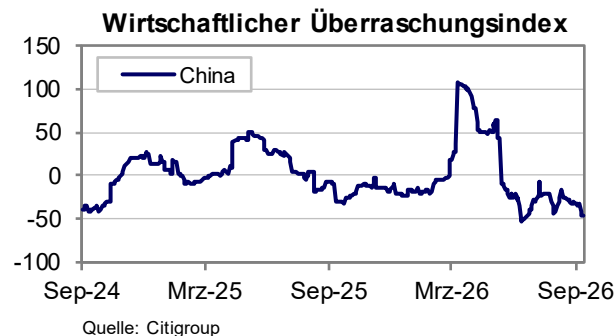
Nach einem guten ersten Quartal hat sich das Wachstum im zweiten Quartal wie erwartet abgeschwächt, und auch die laufenden Wirtschaftsdaten liegen im Mittel unter den Erwartungen (vgl. wirtschaftlicher Überraschungsindex).

Die konjunkturelle Entwicklung bleibt unausgewogen. Ausserhalb der staatlich geförderten Industrien wird wenig investiert, und der private Konsum neigt zur Schwäche. Der Aussenhandel, sowohl Exporte als auch Importe, wächst demgegenüber kräftig.

China	3Q- 2025	4Q- 2025	1Q- 2026	2Q- 2026	Mittel- wert
Reales BIP, Q.	1.1	1.1	1.3	0.9	1.1
Reales BIP	4.8	4.5	5.0	4.3	4.7
Dienstleist.	5.4	5.4	5.2	5.2	5.3
Industrie	4.9	4.5	4.9	3.9	4.6

Anmerkung: Veränderung zum Vorjahr (%), ausgenommen "Q." (Veränderung zum Vorquartal).

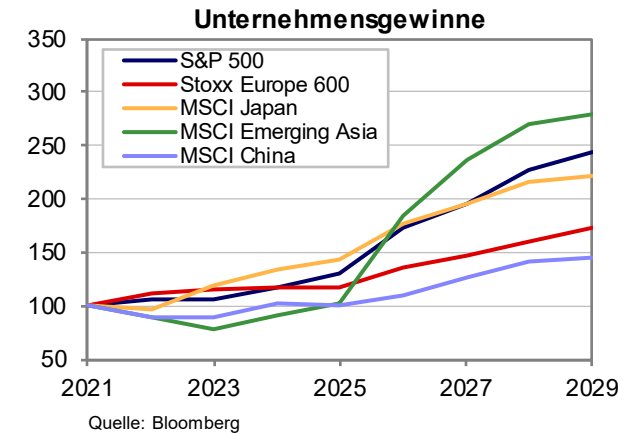
Quelle: National Bureau of Statistics of China



Unternehmensgewinne: Weltweit positive Trends

Das Gewinnwachstum ist derzeit generell positiv und liegt für Indizes mit hohem Technologieanteil (besonders S&P 500, Magnificent Seven, MSCI Emerging Asia, aber auch Japan) deutlich über dem historischen Mittel. In Europa profitiert das Gewinnwachstum auch von der guten Konjunktur.

Das Thema Künstliche Intelligenz hat den Technologie-geprägten Indizes (USA, Japan, Emerging Asia) in den letzten sechs Monaten zu einer deutlichen Gewinnrevision und entsprechenden Kursgewinnen verholfen.



Aktien-Indizes: Gewinne (Wachstum, Revisionstrends) und Performance

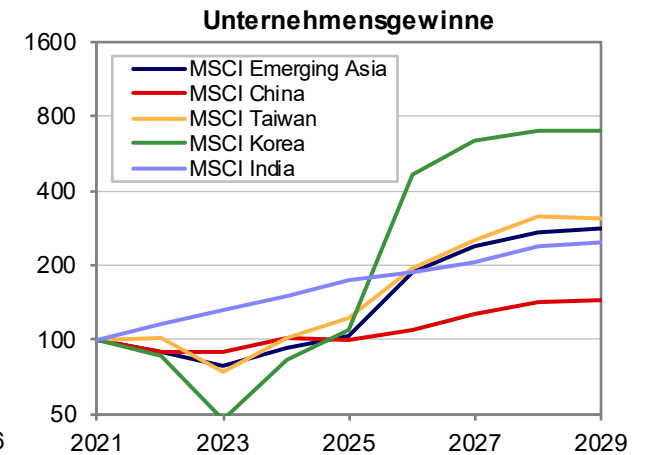
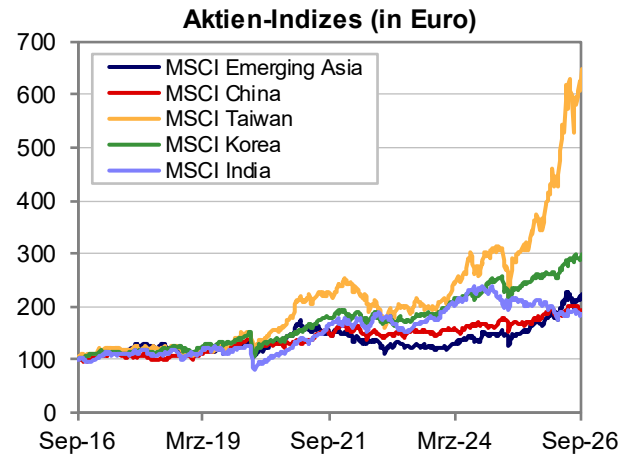
	KGV		Potenzial (%)	Gewinnwachstum (%)				Gewinnrevision (%)			Kursentwicklung (%)		
	Aktuell	10J.		2025	2026	2027	2028	6Mt.	3Mt.	1Mt.	6Mt.	3Mt.	1Mt.
S&P 500	18.4	19.1	20.3	12.0	32.0	13.8	15.6	11.5	5.7	2.1	16.3	2.4	0.0
Magnificent Seven	24.5	27.6	40.2	22.8	48.3	7.4	24.4	10.6	4.6	2.5	19.3	9.9	5.1
Stoxx Europe 600	14.2	14.6	12.5	-0.5	16.6	8.5	9.2	3.5	1.8	0.6	11.2	0.3	-2.0
DAX	14.3	13.4	5.7	-1.1	11.0	14.4	13.0	-1.2	1.6	0.2	10.2	1.6	-2.1
Swiss Market Index	16.9	18.4	18.4	3.1	9.2	8.0	9.2	4.8	2.2	0.9	12.2	0.4	-3.8
MSCI Japan	15.6	14.7	4.2	6.9	23.1	10.6	11.0	13.8	4.9	2.7	17.8	-2.3	0.6
MSCI Emerging Asia	9.1	14.2	76.8	12.0	79.2	27.8	14.0	41.1	13.6	0.7	24.1	-6.5	1.5
MSCI China	9.8	13.0	50.5	-1.0	9.0	15.2	12.6	-3.8	-0.7	-0.6	-3.2	-0.3	-2.9

Anmerkungen: Kurs-Gewinn-Verhältnis/KGV Gewinn kommendes Jahr; 10J.= Mittelwert letzte 10 Jahre; Potenzial (in %) auf Basis 10J.-Mittel KGV und Gewinnen in 2 Jahren; Gewinnrevision = Veränderung Schätzungen Gewinn kommendes Jahr. Daten per 21. Sep. 2026. Gewinn basierend auf Analystenschätzungen für einzelne Unternehmen. Quelle: S&P, Stoxx, Deutsche Börse, SIX, MSCI, Bloomberg, eigene Berechnungen

Aktienmärkte Emerging Asia

Der MSCI Emerging Asia Aktienindex wird stark vom Technologiesektor, insbesondere vom Halbleiter-Sektor (Taiwan Semiconductor Manufacturing Company/TSMC und koreanische Produzenten) geprägt.

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



MSCI Emerging Asia: Grösste Länder

	Index-Gewicht	Performance*		
		3 Mt.	1 Jahr	5 Jahre
China	31.0%	1.1%	-16.1%	-17.8%
Taiwan	30.2%	-0.1%	84.6%	179.9%
Südkorea	19.2%	-16.5%	147.1%	134.3%
Indien	15.4%	-3.6%	-11.5%	7.9%
MSCI Em.Asia		-5.1%	32.2%	44.9%

*Daten per 22. Sep. 2026. In USD. Quelle: iShares

MSCI Emerging Asia: Sektoren

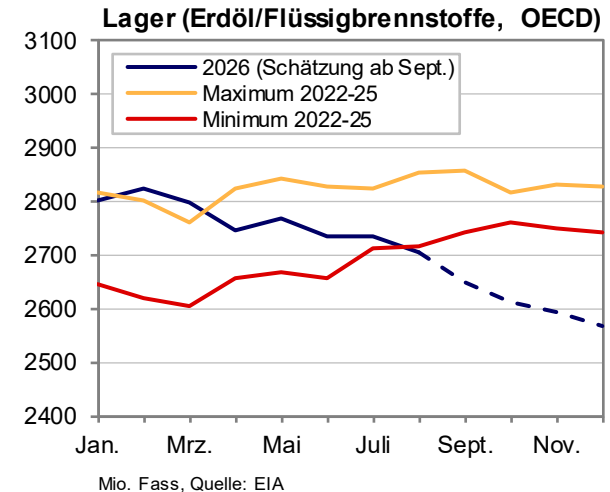
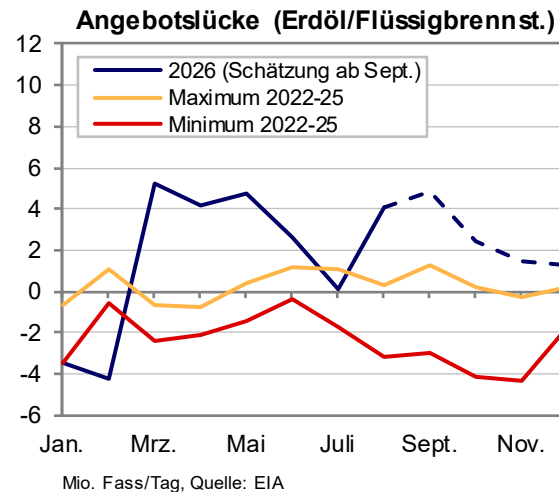
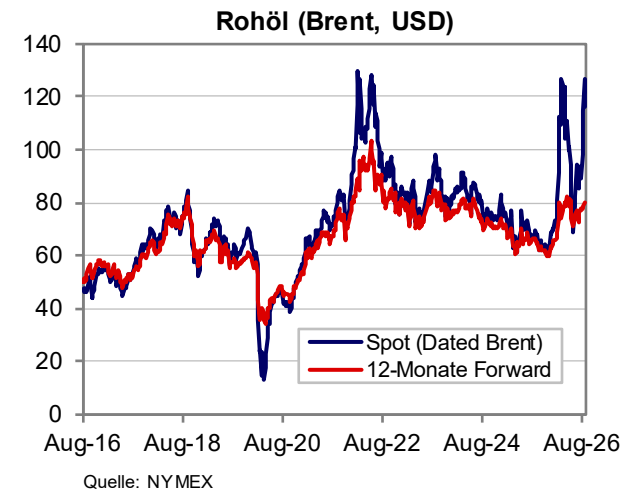
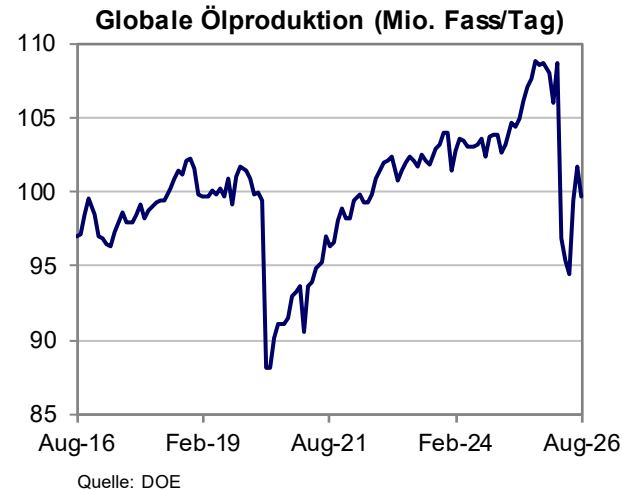
	Index-Gewicht	Performance*		
		3 Mt.	1 Jahr	5 Jahre
Technologie	41.9%	-9.3%	111.0%	183.3%
Finanzwerte	16.3%	4.6%	11.8%	37.5%
Zyklischer Konsum	10.2%	-4.2%	-24.8%	-30.3%
Industrie	8.8%	-11.9%	19.0%	25.4%
Telekommunikation	7.0%	-5.8%	-30.6%	-15.2%
Rohstoffe	4.5%	2.1%	11.7%	-17.1%
Gesundheit	3.3%	15.3%	-1.6%	-26.4%
Energie	2.7%	1.2%	-2.0%	12.2%
Konsum tägl. Bedarf	2.6%	-2.5%	-19.7%	-36.4%
Versorger	1.7%	-4.1%	-6.7%	-11.5%
Immobilien	1.0%	-2.9%	-18.8%	-55.0%

*Daten per 21. Sep. 2026. Quelle: iShares

Erdöl: Angebot höher als oft vermutet

Eine Reihe von Faktoren reduziert die Angebotslücke beim Erdöl. Dazu gehören gefüllte Lager vor Kriegsbeginn, höher als erwartete Exporte von Nicht-OPEC-Ländern (Bsp. USA) und Pipeline-Exporte. Hinzu kommen von der US-Marine begleitete Konvois mit rund 5-10 Mio. Fass pro Tag, wobei im September die Exporte die höchsten Werte der letzten Monate erreichen. Die Nachfrage in Schwellenländern (v.a. in China) und im Luftverkehr ist gesunken.

Bei anhaltenden Einschränkungen beim Schiffsverkehr durch die Strasse von Hormus wäre von einem gewissen Aufwärtsdruck auf die Ölpreise auszugehen. Die Datenlage ist allerdings lückenhaft (Bsp. Lager ausserhalb der OECD, besonders auch China). Damit ist auch die Lagerprognose der EIA (s. Grafik) mit erheblichen Unsicherheiten behaftet.



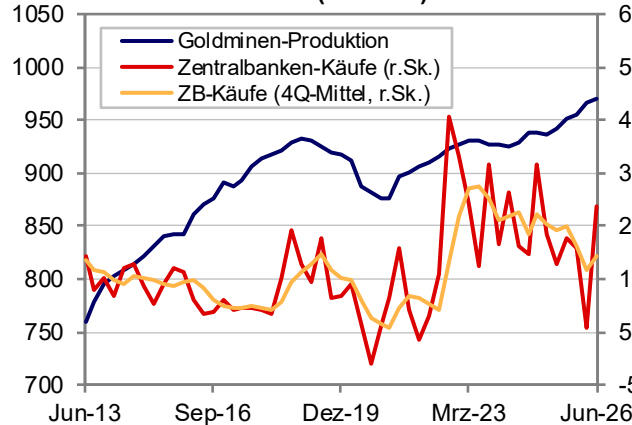
Gold: Erholung der Notenbankkäufe

Zentral für den Goldpreis in den letzten Jahren waren die Goldkäufe von Notenbanken, 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.

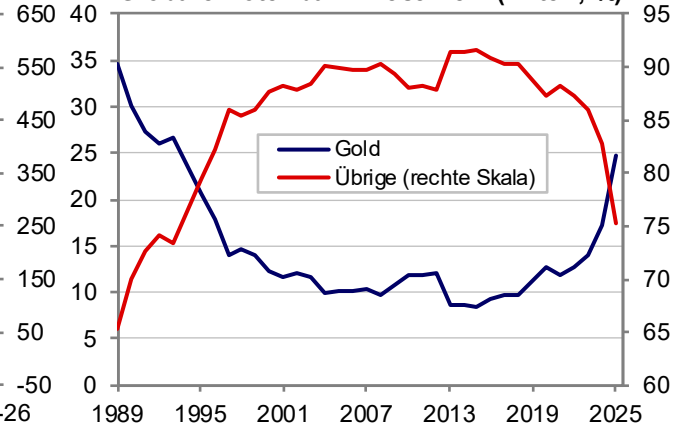
Die Nachfrage der Notenbanken hat sich nach einem schwachen ersten Quartal wieder etwa auf den Mittelwert der letzten Jahre erhöht, was zur Erholung des Goldpreises im dritten Quartal beigetragen hat.

Gold (Tonnen)



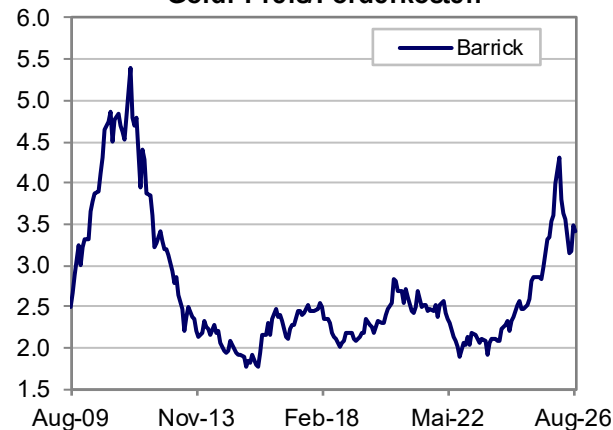
Quelle: metalsfocus.com, World Gold Council

Globale Notenbank-Reserven (Anteil, %)



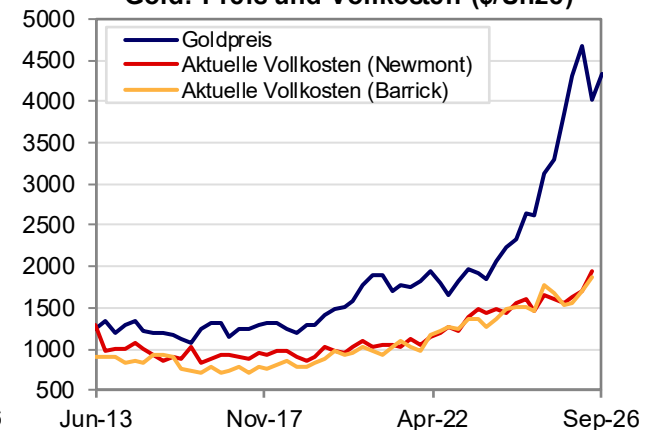
Quelle: Weltbank

Gold: Preis/Förderkosten



Quelle: Unternehmen, Bloomberg BGN, eig. Berechnungen

Gold: Preis und Vollkosten (\$/Unze)



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