

Finanzmarktausblick

3. Quartal 2026



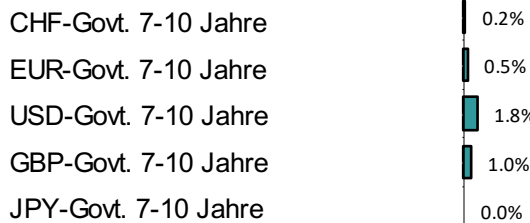
Finanzmarkttrenditen 01.01.2026 – 30.06.2026

Rendite in CHF (CHF-Anleger)

Aktien



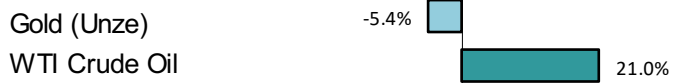
Obligationen



Währungen



Rohstoffe



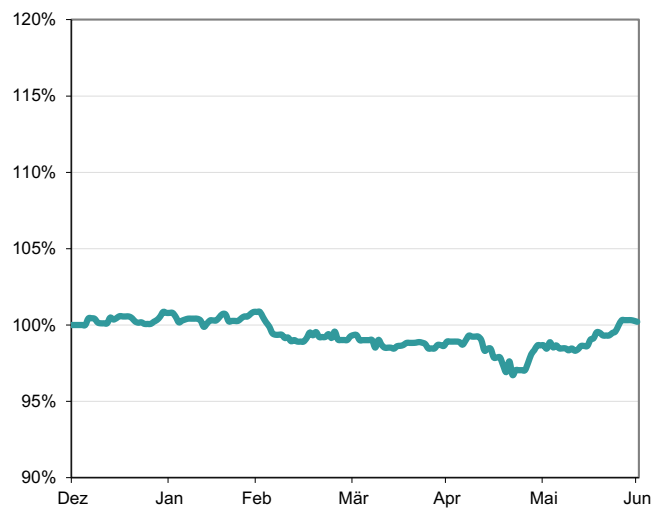
Anlagefonds



MSCI Welt in CHF



Gesamtertrag CHF-Govt. 7-10 Jahre in CHF



Vorläufiges Ende des Iran-Kriegs

- **Fallende Energiepreise**
- **Hohe Gewinndynamik der US-Unternehmen**
- **Sektor-Rotation aus Technologie in Substanzwerte**



«Wachstumsverluste, aber keine globale Rezession.»

Matthias Wirz, Leiter Anlagestrategie und Vermögensverwaltung, Partner

Mit dem zwischenzeitlichen Abkommen zwischen den USA und dem Iran zur Wiederöffnung der Strasse von Hormus werden die Erwartungen der Finanzmärkte von einem zeitnahen Ende des Kriegs erfüllt. Der Vertragsabschluss leitet eine 60-tägige Verhandlungsphase zum iranischen Nuklearprogramm ein. Neben den USA sind auch Grossbritannien, Frankreich und Deutschland bereit, relevante Sanktionen bei entsprechendem Entgegenkommen des Irans zu lockern. Unverändert stellen die kritischen Punkte in den Verhandlungen die Beendigung des iranischen Nuklearprogramms und die Aushändigung des hochangereicherten Urans dar.

In der Folge fiel der Ölpreis (Brent) auf ein Dreimonatstief von USD 83.– und führte dadurch zu einem deutlichen Rückgang der Inflationserwartungen. Ein Teil der eingepreisten Leitzinsanhebungen in den USA und der Eurozone sollte deshalb in den kommenden Wochen zurückgenommen werden.

Die Aussicht auf einen «Friedensvertrag» trieb die amerikanischen Börsen inzwischen auf neue Höchststände. Insbesondere die Technologiebörse Nasdaq setzt ihren Rekordkurs unvermindert fort, gestützt durch die für das 1. Quartal gemeldeten ausserordentlich hohen Umsatz- und Gewinnwachstumsraten der Technologie-Unternehmen. Erst der überraschend starke Arbeitsmarktbericht für Mai führte zu einer Neubewertung der Zinserwartungen und in der Folge zu einer längst fälligen Konsolidierung. Die Aktienmärkte befinden sich somit in einem Spannungsfeld mit womöglich weiter steigenden Zinsen einerseits und kräftigem Gewinnwachstum der Unternehmen andererseits.

In der Asset Allokation setzen wir trotz aller geopolitischer Problemfelder und anspruchsvoller Bewertung auf eine leichte Übergewichtung der Aktienanlagen zu Lasten Liquidität und Obligationen. Als fundamentale Gründe hierfür sind das hohe Gewinnwachstum der Unternehmen, die wachstumstreibenden Investitionen in KI und die steigenden Staatsausgaben (in Infrastruktur) zu nennen.

Allerdings gilt es die Risiken, welche von der hohen Bewertung der US-Technologieaktien ausgehen, zu beachten. Die Börsenrallye ist in diesem Jahr bisher von relativ wenigen Technologie-, Halbleiter- und Energieaktien getrieben. Demzufolge hat die Marktbreite deutlich abgenommen, worunter vor allem die Sektoren nicht-zyklischer Konsum und Gesundheit litten. In einem risikokontrollierten Anlageprozess – wie ihn die Trafina Privatbank verfolgt – sollten daher überdurchschnittliche Gewinne in einer Anlagekategorie, in einem Sektor oder auf Titelebene schrittweise reduziert werden (Rebalancing). Dadurch werden die Risiken in «Boomphasen» nicht laufend erhöht, sondern diszipliniert und ohne Prognosetätigkeit wieder ausbalanciert.

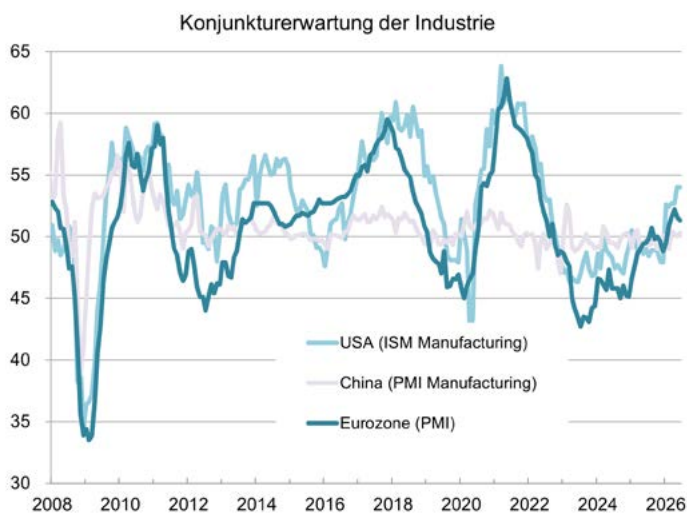
Unsere Anlagepolitik

Konjunkturdaten

Das Wirtschaftswachstum der USA und dem Rest der Welt bewegt sich kontinuierlich auseinander. Zwar wurde das US-Wachstum im 1. Quartal infolge des schwächeren privaten Konsums von 2.0% auf 1.6% nach unten revidiert. Doch zeigt sich der Arbeitsmarkt in robuster Verfassung und die Bestellungseingänge dauerhafter Konsumgüter nehmen weiter zu. Damit besteht die Gefahr in den markant höheren Produzentenpreisen, welche sich über kräftige Lohnsteigerungsraten in Zweitrundeneffekten niederschlagen könnten. Die inflationäre Zwischenphase würde somit weiter anhalten.

Demgegenüber herrscht in Europa allgemeine Tristesse: Das Konsumentenvertrauen in Frankreich sank im Mai auf 82 Punkte und damit auf den tiefsten Stand seit März 2023. Die privaten Haushalte zögern mit Neuanschaffungen und erhöhen ihre Sparneigung. Auch in Deutschland bleibt die wirtschaftliche Aktivität schwach: die Wachstumsprognose für 2026 wurde vom Sachverständigenrat von 0.9% auf 0.5% nahezu halbiert, für 2027 werden ebenso magere 0.8% erwartet. Als Hauptgründe hierfür werden der Iran-Krieg und die US-Zollpolitik genannt. Entsprechend rutschte die Wirtschaft in der Eurozone im ersten Quartal mit einem Rückgang von -0.2% in eine (leichte) Rezession ab.

Demgegenüber zeigt sich in China die Konjunktur dank robuster Exporte und staatlichen Investitionen in den Technologiesektor widerstandsfähig. In Japan wird die Wirtschaft durch Reformen, steigende Löhne und private Investitionen positiv beeinflusst.



«Mit den exorbitant hohen Ausgaben für KI-Infrastruktur zeigen sich in den USA Parallelen zu den 90er Jahren.»

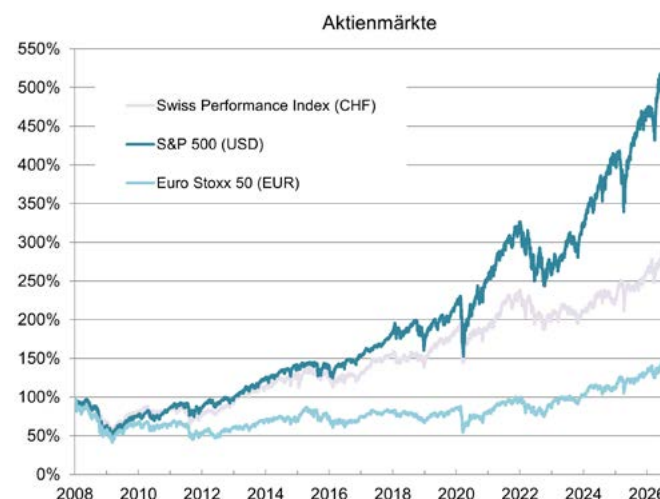
Jean-Nicolas Fahrenberg, Geschäftsleitung, Partner

Aktien: leicht übergewichten

In den kommenden Monaten ist weiterhin mit im historischen Vergleich hohen Gewinnwachstumsraten und überdurchschnittlichen Margen der (US-) Unternehmen zu rechnen. Demgegenüber befindet sich die Bewertung, trotz der (leichten) Korrektur Anfang Juni, auf einem anhaltend hohen Niveau, vor allem im Technologiesektor und in der Halbleiterindustrie (Semiconductors). Grundsätzlich bleibt das KI-Narrativ mit rekordhohen Investitionen in die KI-Infrastruktur zwar intakt, doch der entscheidende Erfolgsfaktor bildet die Zinsentwicklung. Bei steigenden Zinsen sinkt der Gegenwartswert von weit in der Zukunft liegenden Erträgen und dadurch auch der Wert der entsprechenden Unternehmen.

Andere, eher defensive Sektoren, wie zum Beispiel Nicht-zyklischer Konsum und Gesundheit sind vergleichsweise attraktiver bewertet. Diese sind im schweizerischen

Aktienmarkt stark vertreten und zeichnen sich durch eine – gemessen an der Risikoprämie von 4.75% - historisch unterdurchschnittliche Bewertung aus. Wir bevorzugen grosskapitalisierte Titel aus dem SMI, wie zum Beispiel Novartis, Nestlé, ABB, UBS, Givaudan und Holcim.



«Defensive Schweizer Werte sind im Vergleich zum Technologiesektor attraktiv bewertet und weniger zinssensitiv.»

Martin Wegmüller, Kundenberatung

Obligationen: stark untergewichten

Die Zentralbanken zeigen sich zunehmend besorgt über die kriegsbedingt ansteigenden Teuerungsraten und prüfen als Reaktion entsprechende Leitzinserhöhungen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird sich nach dem Zinsschritt im Juni gut überlegen müssen, ob sie die Konjunktur mit weiteren Zinserhöhungen zusätzlich schwächen will.

Die amerikanische Notenbank (FED) dürfte in diesem Jahr ihren Leitzinssatz nicht mehr senken, da sich der Arbeitsmarkt in bemerkenswert robuster Verfassung zeigt. Dadurch kann sich die FED, deren duales Mandat aus Preisstabilität und Vollbeschäftigung besteht, vermehrt auf die Inflationsrisiken fokussieren. Folglich könnte die nächste geldpolitische Bewegung nach oben zeigen.

Vor diesem Hintergrund wächst auch der geldpolitische Spielraum der Schweizerischen Nationalbank, sodass sie ihre Nullzinspolitik womöglich früher als erwartet beenden wird. Angesichts der beträchtlichen Zinsrisiken sind Anleihen mit kurzen und mittleren Laufzeiten zu bevorzugen.



«Als Folge der ansteigenden Teuerungsraten sind Leitzinserhöhungen zu erwarten.»

Olaf Zehnder, Kundenberatung

Immobilien: übergewichten

Aufgrund der seit Anfang Jahr leicht höheren langfristigen Zinsen und Umschichtungen institutioneller Investoren haben kotierte Immobilienfonds rund 2% an Wert verloren. Damit ist der Aufpreis (Agio) zum inneren Wert (SWIIT-Index) mit 29% erstmals seit langem wieder unter die Marke von 30% gefallen. Demzufolge ist der Markt für kotierte Immobilienfonds wieder selektiv kaufenswert geworden.



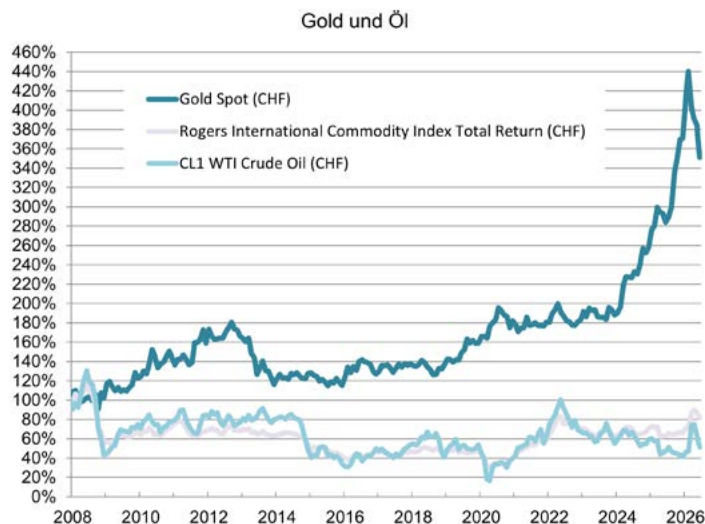
«Bei anhaltend tiefer Inflation und Zinsen im Nullprozentbereich bleiben Investitionen in Schweizer Immobilienfonds ein zentraler Bestandteil unserer Anlagestrategie.»

Michael Geissbühler, Kundenberatung

Edelmetalle und Rohstoffe

Höhere Zinsen und die Aufwertung des USD haben Gold in den letzten Monaten erheblich zugesetzt. Trotz des Iran-Kriegs gab es keine Nettoverkäufe aus Zentralbankbeständen. Sollten sich die höheren Inflations- und Zinserwartungen in den kommenden Monaten weiter verflüchtigen, dürfte sich der Goldpreis erholen.

Das Abkommen zwischen den USA und dem Iran sollte zu einem weitergehenden Rückgang des Ölpreises auf unter USD 80 führen. Dadurch wird sich in den kommenden Monaten die Gesamtinflation zurückbilden.



«Ein tieferer Öl-Preis kann zu einem höheren Goldpreis führen.»

Michael Dreier, Geschäftsleitung, Partner

Währungen

Die Trendwende in den Zinserwartungen hat zu einer Aufwertung des USD gegenüber dem EUR und CHF geführt. Der EUR wiederum gewann im 2. Quartal an Boden gegenüber dem CHF und liegt - im Gegensatz zum USD - bei 0.92 auf fairem Niveau. Trotz mehrfacher Interventionen der japanischen Zentralbank schwächt sich der JPY trendmässig gegenüber dem USD ab. Der im Gesamtergebn schwächere CHF könnte die SNB in den nächsten Monaten zu einer geldpolitischen Reaktion nutzen.



«US-Dollar und Euro tendieren zur Stärke gegenüber dem Schweizerfranken, was der SNB Spielraum bei der Gestaltung ihrer Geldpolitik verleiht. Ohne einen deutlichen Inflationsanstieg, ist jedoch nicht mit Zinserhöhungen zu rechnen.»

Dominik Nussbaumer, Geschäftsleitung, Partner

Alternativen zu unserer Anlagestrategie und unserem Hauptszenario

Dem Hauptszenario wird unverändert eine Wahrscheinlichkeit von 60% zugeordnet. Mit dem vorläufigen Ende des Iran-Kriegs verzeichnete die Weltwirtschaft einen inflationären Angebotsschock. Da jedoch ein Nachfrageschock ausbleiben dürfte, ist eine globale Rezession im Verlaufe des Jahres nahezu ausgeschlossen. Ebenfalls unverändert bleiben die Wahrscheinlichkeiten für das negative Szenario von 25% und das positive Szenario bei 15%.

Negatives Szenario: Wiederaufnahme des Kriegs, Ölpreis nachhaltig über USD 120

Das negative Szenario beschreibt eine erneute Eskalation des Kriegs, wodurch das globale Wirtschaftswachstum mittelfristig stark leiden würde. Das betrifft weniger die energieunabhängigen USA als vielmehr die stark von Energieimporten abhängigen Regionen Europas und Asiens. Dabei werden der private Konsum und die Investitionstätigkeit der Unternehmen empfindlich beeinträchtigt. Dem Angebots- folgt ein Nachfrageschock, sodass eine globale Rezession unvermeidbar wird. Die Inflationsraten dürften weiter ansteigen, und die Zentralbanken ihre Leitzinsen mehrfach erhöhen. Gleichzeitig könnten die Renditekurven steiler werden und daher die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen verschlechtern. In Erwartung einer Rezession werden die Gewinner-

wartungen der Unternehmen gesenkt, wodurch eine Korrektur an den Aktienmärkten herbeigeführt wird. In diesem Szenario sind «sichere Häfen» wie zum Beispiel der CHF, JPY, Gold oder Staatsanleihen zu bevorzugen. Bei Aktienanlagen sollte der Fokus auf defensive, konjunkturunabhängige Sektoren gelegt werden.

Positives Szenario: Beendigung des Kriegs, Ölpreis fällt auf unter USD 70

Es kommt zu einer raschen Einigung bei den abschliessenden Friedensverhandlungen innerhalb der 60-tägigen Frist beim Thema Nuklearprogramm. Dadurch fallen die Energiepreise wieder zurück auf das Vorkriegsniveau, die Öffnung der Strasse von Hormus und die Produktionsausweitung der OPEC lassen den Ölpreis möglicherweise schnell und merklich unter die Marke von USD 70 zurückgleiten. Damit sollten einerseits die Teuerungsimpulse und Wachstumsverluste für die Weltwirtschaft eng begrenzt bleiben, andererseits kann das FED die begonnene Lockerung der Geldpolitik mittelfristig fortsetzen. In diesem Szenario dürften zu erwartende tiefere Zinsen und fortwährend zweistellige Gewinnerwartungen besonders Aktienanlagen aus den Wachstumssektoren (Growth) begünstigen.

**Die engagierte Basler Privatbank
für Sie und Ihre Familie:
persönlich, verlässlich, kompetent.**

Trafina Privatbank AG

Rennweg 50
CH-4020 Basel
+41 61 317 17 17
info@trafina.ch
www.trafina.ch

www.trafina.ch/de/rechtliche-hinweise.html