

Rückblick – Entspannung des Nahostkonflikts

Das vergangene Quartal war gleichermassen geprägt von Übertreibung, aber auch einer erstaunlichen Widerstandsfähigkeit. Nach deutlichen Kursrückschlägen an den Finanzmärkten im März infolge des Krieges zwischen Israel, den USA und Iran gelang den Finanzmärkten eine bemerkenswerte Erholung. Nach zehn Wochen Kampfhandlungen führte ein vorläufiges Friedensabkommen zu einer Entspannung der Lage. In der Folge fiel der Ölpreis von seinem Höchststand von USD 120 pro Barrel auf unter USD 70 und beseitigte damit einen der bedeutendsten Risikofaktoren des laufenden Jahres. Die meisten wichtigen Aktienindizes konnten ihre kriegsbedingten Verluste vollständig aufholen und notieren inzwischen wieder auf oder nahe ihren historischen Höchstständen.

Der Nahostkonflikt hatte im März und Anfang April die Inflationserwartungen deutlich ansteigen lassen. Dies führte dazu, dass die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen von unter 4 % auf über 4,7 % im Mai anstieg, bevor sie zum Quartalsende mit dem Rückgang der geopolitischen Risikoprämie wieder auf rund 4,4 % sank. Der US-Dollar wertete im Berichtszeitraum gegenüber den meisten wichtigen Währungen auf, gestützt durch das höhere Zinsniveau, seine Funktion als sicherer Hafen während der Eskalation sowie der weiterhin robusten US-Wirtschaft.

Die US-Aktienmärkte beendeten das Quartal in der Nähe ihrer Rekordstände, getragen von der anhaltenden Euphorie rund um künstliche Intelligenz und den Halbleitersektor. Bemerkenswert ist jedoch, dass die sogenannten «Magnificent Seven» sowie andere Hyperscaler, die derzeit die grössten Investitionen in neue Rechenzentren tätigen, seit Jahresbeginn eine negative Performance aufweisen. Dies deutet darauf hin, dass die Märkte zunehmend hinterfragen, ob die enormen Investitionen in künstliche Intelligenz tatsächlich einen nachhaltigen Mehrwert für die Aktionäre schaffen.

Die Börsenkotierung von Elon Musk's SpaceX am 12. Juni – der grösste Börsengang in der Geschichte der USA – verdeutlichte diese Marktstimmung eindrücklich. Der Ausgabepreis von USD 135 je Aktie bewertete das Unternehmen mit rund USD 1,8 Billionen. Kurz nach dem Börsengang übertraf die Marktkapitalisierung jene von Microsoft und Alphabet, obwohl SpaceX jährliche Verluste von rund USD 5 Milliarden erwartet, während Microsoft und Alphabet zusammen jährlich rund USD 180 Milliarden Gewinn erwirtschaften.

Unter der Oberfläche der starken Marktentwicklung haben sich die Risiken jedoch erhöht. Die US-Verschuldung für gehebelte Anlagen in Aktienmärkten erreichte im Mai mit rund USD 1,4 Billionen einen neuen Höchststand. Treiber dieser Entwicklung waren die KI-Rally, die zunehmende Verbreitung gehebelter sowie einzelaktienbasierter ETFs und die anhaltend hohe Beteiligung privater Anleger. Zwar deuten die breiteren Stimmungsindikatoren derzeit noch nicht auf eine irrationale Euphorie hin, dennoch bleibt ein stark gehebelter Markt anfällig. Bereits kleinere Veränderungen der Anlegerstimmung können zu überproportionalen Kursbewegungen führen – was sich zuletzt eindrücklich bei verschiedenen südkoreanischen Technologiewerten zeigte.

Wie erwartet litten die europäischen Märkte kurzfristig stärker unter dem Anstieg der Ölpreise, da Europa einen Grossteil seines Öl- und Erdgasbedarfs importiert und somit empfindlicher auf Störungen der Energieversorgung reagiert. Seit Jahresbeginn verzeichneten der deutsche DAX einen Zuwachs von rund 2 % und der französische CAC 40 von 5,7 %. Der Swiss Market Index entwickelte sich mit einem Plus von 10,1 % in Lokalwährung jedoch deutlich besser. Unterstützt wurde diese Entwicklung einerseits durch den defensiven Charakter des Schweizer Aktienmarktes und andererseits durch den Schweizer Franken, der in Phasen geopolitischer oder finanzieller Unsicherheit traditionell als sicherer Hafen gesucht ist.

Auch die wichtigsten asiatischen Aktienmärkte verzeichneten kräftige Kursgewinne, getragen vom weltweiten Boom im Halbleitersektor. Der breite japanische Aktienmarkt legte in Yen gerechnet rund 20 % zu. Gleichzeitig setzte der Yen seine Schwäche fort, verlor seit Jahresbeginn rund 1 % und fiel auf den tiefsten Stand seit Ende der 1980er-Jahre. Unsere Positionierung ist jedoch währungsgesichert, sodass sich die Yen-Abwertung nicht negativ auf unsere Portfolios ausgewirkt hat. Ausserhalb Japans stand insbesondere der südkoreanische KOSPI-Index im Fokus, der seit Jahresbeginn um beeindruckende 88 % zulegen konnte. Gleichzeitig war diese Entwicklung von aussergewöhnlich hoher Volatilität geprägt. An einzelnen Handelstagen schwankte der Markt um mehr als 10 %, was vor allem auf die starke Konzentration des Index auf zwei Unternehmen – Samsung und SK Hynix – zurückzuführen ist, zwei der weltweit grössten

Marktdaten

in EURO per 30. Juni 2026

Aktien	YTD%
Global	+14.5
USA 500	+13.3
USA 500 Gleichgewichtet	+15.3
USA Mag 7 Index	+1.0
Europe 600	+10.7
Swiss 30	+11.0
Germany 40	+2.1
Asia 50	+49.9
Japan	+19.4

Bonds (Lokalwährung)	YTD%
Global Aggregate (unhedged)	-0.2
U.S. Aggregate (USD)	+0.6
Pan Euro Aggregate (EUR)	+1.4
Global High Yield (USD)	+2.1

Zinsen	in %
U.S. 3 Monate	3.8
U.S. 10 Jahre	4.5
Euroland 3 Monate	2.4
Euroland 10 Jahre	2.9

Rohstoffe	YTD%
BB Commodity Index	+15.6
Gold oz	-4.4
Silver oz	-14.7
WTI Crude Oil	+44.8
Copper	+11.6

Währungen	YTD%
1 USD in EUR	0.8755 +2.8
1 CHF in EUR	1.0830 +0.8
1 GBP in EUR	1.1611 +1.2
100 JPY in EUR	0.5385 -0.9

Wirtschaftszahlen

BSP-Wachstum erwartet	2026%
USA	+2.1
Eurozone	0.6
Global	2.9

Inflation	12M%
USA	4.2
Euroland	2.8
Switzerland	0.6

Hersteller von Speicherchips. Die weltweite Knappheit bei Speicherchips hat den gesamten Sektor auf Bewertungsniveaus steigen lassen, die historisch kaum Vergleich finden. Wir sehen deshalb das Risiko, dass sich in diesem Marktsegment eine spekulative Blase gebildet haben könnte, deren Korrektur jederzeit einsetzen kann.

Ausblick – Weiterhin konstruktiv für Aktien

Wir bleiben gegenüber den Aktienmärkten vorerst grundsätzlich positiv eingestellt. Die Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz entfalten zunehmend Wirkung in der Gesamtwirtschaft, stützen die Gewinnerwartungen der Unternehmen und liefern damit zumindest teilweise eine Rechtfertigung für die erhöhten Bewertungen an den Aktienmärkten. Dennoch haben wir gegen Ende Juni begonnen, unsere Positionen im Technologiesektor schrittweise zu reduzieren. Da sich die branchenweiten, KI-bedingten Verschuldungen inzwischen auf rund USD 3 Billionen zubewegen könnten, dürfte allein der jährliche Schuldendienst etwa USD 309 Milliarden erreichen. Aus unserer Sicht steht diese Belastung derzeit in keinem angemessenen Verhältnis zur erwarteten Ertragsentwicklung einer Branche, deren Geschäftsmodell seinen langfristigen wirtschaftlichen Nutzen erst noch unter Beweis stellen muss. Wir sind überzeugt, dass der Kapitalerhalt Vorrang haben sollte, anstatt den letzten Abschnitt einer möglicherweise spekulativen Marktphase auszureizen – auch wenn sich diese Entwicklung kurzfristig durchaus noch fortsetzen kann.

Aus makroökonomischer Sicht gehen wir weiterhin davon aus, dass der Konflikt mit Iran zwar negative, insgesamt jedoch beherrschbare Auswirkungen auf die Weltwirtschaft haben wird. Der Anstieg der Inflation hat die Produktionskosten erhöht, die Kaufkraft belastet und den Spielraum der Zentralbanken für Zinssenkungen eingeschränkt. Gleichzeitig trat die Weltwirtschaft jedoch aus einer soliden Ausgangslage in diese Phase ein und verfügt aus unserer Sicht über genügend Widerstandskraft, um diese Belastungen aufzufangen. Der US-Arbeitsmarkt zeigt zuletzt wieder Anzeichen einer Beschleunigung. Zusätzliche Impulse erwarten wir durch die wirtschaftlichen Auswirkungen des „One Big Beautiful Bill Act“ der Trump-Regierung, Fortschritte beim Abbau von Handelszöllen sowie die anhaltend hohen Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz. Darüber hinaus dürfte auch die bevorstehende Kongresswahl (Midterm Elections) ein starkes Interesse der US-Regierung an einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld fördern.

Unter der Führung von Warsh hat sich auch die geldpolitische Ausrichtung der US-Notenbank verändert. Die Mehrheit der Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses rechnet inzwischen nicht mehr primär mit Zinssenkungen, sondern hält bis zum Jahresende sogar mindestens eine weitere Zinserhöhung für möglich. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass der US-Dollar gut unterstützt bleibt.

Die Sorge vor aggressiveren Zinserhöhungen liess den Goldpreis zeitweise in Richtung USD 4'000 je Unze steigen, bevor die Entspannung im Nahen Osten zu einer teilweisen Korrektur führte. Dieser Rückgang baute einen erheblichen Teil der zuvor aufgebauten spekulativen Positionierungen ab, nachdem die Anzahl der Long-Positionen deutlich zurückgegangen war. Die strukturelle Nachfrage der Zentralbanken bleibt jedoch unverändert stark. Gemäss der Umfrage des World Gold Council vom Juni 2026 erwarten 84 % der befragten Zentralbanken, dass Gold in den kommenden fünf Jahren einen höheren Anteil an ihren Währungsreserven einnehmen wird – gegenüber 76 % in der Vorjahresumfrage. Gleichzeitig rechnen 89 % mit einem weiteren Anstieg der offiziellen Goldreserven innerhalb der nächsten zwölf Monate. Wir bleiben deshalb langfristig von Edelmetallen überzeugt und sehen weiterhin attraktives Potenzial sowohl bei Goldminenunternehmen als auch bei ausgewählten Titeln aus dem Verteidigungssektor. Beide Bereiche verfügen über starke Cashflows, stehen jedoch derzeit nicht im Fokus der von Momentum getriebenen Marktteilnehmer.

Wir werden die weiteren Entwicklungen aufmerksam verfolgen und Sie auch künftig zeitnah über wesentliche Veränderungen informieren.

Unser Investment Team wünscht Ihnen einen schönen, erholsamen Sommer und bedankt sich herzlich für Ihr entgegengebrachtes Vertrauen.

Ameliora Wealth Management Ltd.

Investment Office

Haftungsausschluss

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben und Daten wurden von Ameliora Wealth Management AG nach bestem Wissen für Informations- und Marketingzwecke zusammengestellt. Diese Publikation stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Abschluss anderer Transaktionen dar. Sie stellt auch keine Beratung in rechtlichen, steuerlichen oder anderen Belangen dar. Die enthaltenen Informationen sind nicht als persönliche Empfehlung zu verstehen und berücksichtigen weder die Anlageziele oder -strategien noch die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie beruhen auf zahlreichen Annahmen. Abweichende Annahmen können zu wesentlich unterschiedlichen Ergebnissen führen. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und glaubwürdig erachtet werden. Ameliora Wealth Management AG und ihre Mitarbeitenden lehnen jede Haftung für unrichtige oder unvollständige Informationen sowie für Verluste oder entgangene Gewinne ab, die sich aus der Verwendung von Informationen oder der Berücksichtigung von Meinungen ergeben können.

Eine Performance oder positive Rendite einer Anlage ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Ebenso können Wechselkursveränderungen einen negativen Einfluss auf die Performance, den Wert oder die Rendite von Finanzinstrumenten haben.

Alle Informationen und Meinungen sowie die angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Vervielfältigung oder Weitergabe dieser Publikation, ganz oder teilweise, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Ameliora Wealth Management AG nicht gestattet. Ameliora Wealth Management AG übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen Dritter, die sich aus der Nutzung oder Verbreitung dieser Publikation ergeben.

Die Verbreitung dieser Publikation darf ausschliesslich im Rahmen der darauf anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen erfolgen. Sie ist nicht für Personen im Ausland bestimmt, denen der Zugang zu solchen Publikationen aufgrund der Rechtsordnung ihres Wohnsitzstaates nicht gestattet ist.