

Q3 2026

Rückblick Märkte

Aktienmärkte

Im dritten Quartal entwickelten sich die grossen Indizes besser als der breite Aktienmarkt. Während der USA 500 seit Ende Juni um 3.0% zulegte, entfiel nahezu der gesamte Anstieg auf die «Mag 7» (+11,8%). Der gleichgewichtete USA 500 verlor hingegen 1,2%. In den übrigen Märkten zeigte sich ein gemischtes Bild. In Euro gerechnet verzeichneten der Europe 600 (-0.9%) und der Swiss 30 (-4.9%) Verluste, während Japan (+5.2%) und der UK 100 (+2.6%) zulegten.

Anleihen

Anleihen erlebten ein schwieriges Quartal. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen stieg von 4,5% auf 5,3% und erreichte damit den höchsten Stand seit 2007. Die Ölpreise hielten die Inflation bei 3,4%, und die Fed erhöhte – wie von uns im Juni erwartet – am 16. September erstmals seit 2023 die Leitzinsen, eine Woche nach der EZB. US-Dollar- und Euro-Anleihen verloren seit Juni jeweils 3,5%. Auch Hochzinsanleihen (-2,2%) konnten sich dieser Entwicklung nicht entziehen. Aus unserer Sicht stellen Anleiherenditen von über 5% erstmals seit der Finanzkrise eine ernsthafte Konkurrenz für Aktien dar. Dies erklärt auch, weshalb die Aktienmärkte trotz hervorragender Unternehmensergebnisse kaum vorankamen.

Devisen / Edelmetalle

Unsere im Juni formulierte Erwartung eines gut gestützten US-Dollars erforderte zunächst Geduld. Im Sommer schwächte sich der Dollar infolge der gemeinsamen Intervention der USA und Japans zugunsten des Yen sowie des überraschenden Plans des US-Finanzministeriums zum Rückkauf langlaufender Staatsanleihen ab. Die restriktive Haltung der Fed sorgte im September jedoch für eine Erholung, sodass der Dollar das Quartal ungefähr auf seinem Ausgangsniveau beendete. Der Yen (+4.1%) behauptete seine Gewinne, nachdem die Bank of Japan ihren Leitzins am 18. September auf 1,25% angehoben hatte. Der Schweizer Franken verlor hingegen 3,3% gegenüber dem US-Dollar und 2,5% gegenüber dem Euro, während die SNB ihren Leitzins unverändert bei null belies.

Gold hatte unterdessen seinen grossen Auftritt: Laut dem World Gold Council war der Preisanstieg von 13% im August die drittbeste Monatsentwicklung der vergangenen 25 Jahre. Steigende Renditen und ein stärkerer US-Dollar drückten den Goldpreis Ende September jedoch auf ein Siebenwochentief. Wir interpretieren die Rally im August als Misstrauensvotum gegenüber dem US-Staatsanleihemarkt – und die Entwicklung im September als Antwort der Fed darauf.

Geopolitik und aktuelle Themen – Hormus und die Midterms

Der fragile Frieden, über den wir im Juni berichteten, hielt kaum bis in den Juli hinein: Nach Angriffen auf Tanker in der Strasse von Hormus brach die Waffenruhe mit Iran am 8. Juli zusammen. Angriffe der Huthi auf saudische Ölanlagen trieben den Brent-Ölpreis im September wieder über 100 US-Dollar pro Barrel. Die Meerenge bleibt geschlossen, nachdem Washington den iranischen Plan zur Wiederöffnung innerhalb von sieben Tagen abgelehnt hat. Für die Märkte bleiben die Energiepreise der entscheidende Übertragungskanal – und zugleich jener, bei dem politische Entscheidungen innerhalb weniger Wochen eine Trendwende bewirken könnten.

Im Handel lösten am 24. Juli Zölle von bis zu 12,5% den vorübergehenden Zollsatz von 10% ab. Für die Schweiz gilt dabei der Höchstsatz. Hinzu kommen die Zwischenwahlen am 3. November: Michael Hartnett von Bank of America ist der Ansicht, dass Anleger die Wahlrisiken weitgehend ausgeblendet haben. Einen Kongress mit geteilten Mehrheitsverhältnissen bezeichnet er als «gridlock = goldilocks» – politische Blockade als ideales Marktumfeld. Wir sehen dies etwas weniger entspannt: Ein gespaltener Kongress und eine Staatsverschuldung von 40 Billionen US-Dollar entsprechen kaum unserer Vorstellung eines idealen Umfelds.

Ameliora Positionierung Ende Quartal

Im dritten Quartal haben wir in den Strategiemandaten Basiskonsumgüter zugunsten von Goldminenaktien reduziert. Aktien sind neutral gewichtet, Anleihen bei kürzeren Laufzeiten untergewichtet und Edelmetalle (Gold und Silber) übergewichtet.

Marktdaten

in EUR per 30. September 2026

Aktien	Q3%	YTD%
Welt	+2.1	+16.9
USA 500	+3.0	+16.7
USA 500 gleichgewichtet	-1.2	+13.9
USA Mag 7 Index	+11.8	+13.0
USA Tech 100	+1.2	+25.2
Europa 600	-0.9	+9.7
Europa 50	-0.6	+11.0
Schweiz 30	-4.9	+5.5
Deutschland 40	+0.8	+2.9
Frankreich 40	-4.6	+0.6
UK 100	+2.6	+11.8
Asien 50	+1.0	+51.4
Japan	+5.2	+25.6

Obligationen	Q3%	YTD%
Global Aggregate (ungesichert)	-2.5	-2.7
U.S. Aggregate	-3.5	-2.9
Pan Euro Aggregate (EUR)	-3.5	-2.2
Euro Aggregate (EUR)	-3.8	-2.5
CH-Obligationen (CHF)	-1.7	-1.0
Global High Yield	-2.2	-0.1

Zinsen	in %
USA 3 Monate	4.1
USA 10 Jahre	5.3
Euroland 3 Monate	2.7
Euroland 10 Jahre	3.6

Rohstoffe	Q3%	YTD%
BB Commodity Index	+15.9	+33.8
Gold Unze	+4.1	-0.5
Silber Unze	+2.6	-12.4
Platin Unze	+9.8	-14.4
WTI Rohöl	+36.4	+97.5
Kupfer	+5.4	+17.6

Währungen		Q3%	YTD%
US-Dollar-Korb	101.45	+0.30	+3.21
USD in EUR	0.8826	-0.81	-3.66
CHF in EUR	1.0560	-2.49	-1.68
GBP in EUR	1.1707	+0.83	+2.05
JPY in EUR	0.5607	+4.12	+3.19

Konjunktur

BIP-Prognose	2026%
USA	2.2
Euroland	0.9
Welt	3.0

Inflation	12M%
USA	3.4
Euroland	3.2
Schweiz	1.0

Q3 2026

Aktuelle Investment Themen

Semiconductor-Sektor

Der Engpass hat sich von der Rechenleistung auf den Speicher verlagert. Speicher ist inzwischen das grösste und am schnellsten wachsende Segment, und die Produktionskapazitäten für das laufende Jahr sind praktisch ausverkauft. Dadurch verschieben sich die Gewinne entlang der Wertschöpfungskette: Die Speicherhersteller verdienen derzeit mehr als die GPU-Entwickler, während Speicher zum grössten Kostenblock eines KI-Servers wird. Die Nachfrage bleibt robust, doch das Angebot reagiert verzögert: Die Hyperscaler investieren weiter, während neue Produktionskapazitäten erst gegen Ende des Jahrzehnts verfügbar werden. Kurzfristig stützt dies die Preise, mittelfristig birgt es das Risiko eines zyklischen Abschwungs.

Mining – Gold

Konsolidierung auf hohem Niveau: deutlich unter dem Rekordstand vom Januar, aber klar über dem Vorjahresniveau – bei erneut steigenden US-Zinsen. Rekordmargen und Rekord-Cashflows: Die Differenz zwischen Goldpreis und Produktionskosten war noch nie so gross. Die Produzenten schütten Mittel an ihre Aktionäre aus, statt auf dem Höhepunkt des Zyklus Zukäufe zu tätigen. Die Bewertung hinkt hinterher: Trotz der strukturell deutlich höheren Cashflows wird der Sektor weiterhin mit einem klaren Abschlag gegenüber dem Gesamtmarkt gehandelt.

Mining – Kupfer

Neue Höchststände, teilweise getrieben von der Handelspolitik: Zollerwartungen und Verschiebungen der Lagerbestände stützen den Preis. Dieser Einfluss kann sich jedoch wieder umkehren. Der entscheidende Engpass liegt auf der Angebotsseite: Sinkende Erzgehalte, lange Vorlaufzeiten und Produktionsausfälle in grossen Minen begrenzen die Möglichkeiten, auf höhere Preise mit zusätzlichem Angebot zu reagieren. KI-Infrastruktur sorgt für zusätzliche Nachfrage: Rechenzentren und der Ausbau der Stromnetze benötigen viel Kupfer, wobei diese Nachfrage weitgehend preisunempfindlich ist. Der Chipsektor treibt die Kupfernachfrage über die Stromversorgung und den Bau von Produktionsanlagen – nicht über den Chip selbst.

Ausblick 4. Quartal und darüber hinaus

Das vierte Quartal beginnt mit drei offenen Fragen: Öl, Fed und Wahlen. Fed-Chef Warsh nahm an seiner Pressekonferenz im September kein Blatt vor den Mund: «Tatsache ist, dass die Inflation zu hoch ist – und das schon zu lange.» Entsprechend deuten die Projektionen der Fed auf eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr und keine Senkungen im nächsten Jahr hin. Ein Waffenstillstand, der die Strasse von Hormus wieder öffnet, würde Ölpreise, Inflationserwartungen und Renditen in einem Zug senken – für uns nach wie vor der stärkste Katalysator.

Das Gegengewicht bleiben die Unternehmensgewinne. Analysten erwarten weiterhin, dass die Gewinne der Unternehmen im USA 500 im dritten Quartal um 29% und im nächsten Jahr um 15% wachsen. Am 13. Oktober beginnt die Berichtssaison. Der erfahrene Stratege Ed Yardeni bringt es auf den Punkt: «Jede dieser Entwicklungen würde normalerweise ausreichen, um einen globalen Bullenmarkt bei Aktien zu beenden. Bislang hat dies keine getan, weil die Unternehmensgewinne weiter steigen.» Bis zu den Wahlen dürften allerdings die Zinsen und nicht die Gewinne den Ton angeben: Bei Renditen von über 5% auf zehnjährige US-Staatsanleihen brauchen Aktien jedes Prozent dieses Gewinnwachstums, um die heutigen Bewertungen zu rechtfertigen.

Nicht zu vergessen ist der US-Staatsanleihemarkt selbst, mit einer Staatsverschuldung von über 40 Billionen US-Dollar und jährlichen Zinskosten von mehr als einer Billion US-Dollar. Dies bleibt das Risiko, das wir am genauesten beobachten. Wir halten Sie über die weitere Entwicklung auf dem Laufenden.

Wir wünschen unseren Leserinnen und Lesern goldene Herbsttage voller Freude und Inspiration. Bei Fragen stehen wir Ihnen wie immer gerne zur Verfügung.

Ameliora Wealth Management AG

Investment Office

Haftungsausschluss

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben und Daten wurden von Ameliora Wealth Management AG nach bestem Wissen für Informations- und Marketing-zwecke 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.