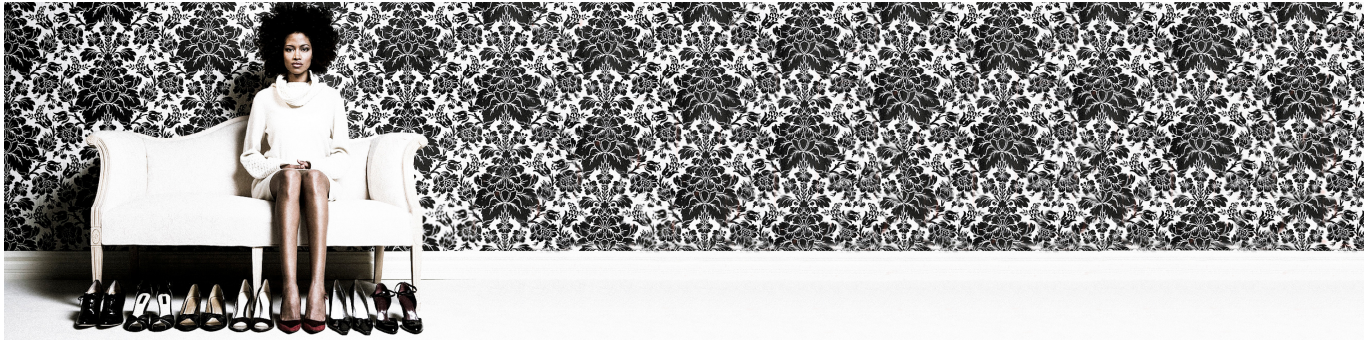




Taktischer Ausblick:

Makro ►

Anleihen ►

Aktien ▲

Andere Anlagen ►

## Executive Summary

- Die USA zeigen sich dank boomendem Technologiesektor widerstandsfähig; die Konsumentenstimmung erholt sich, wenngleich die Inflation im Mai nochmals anzog und die Kaufkraft belastet.
- In der Eurozone — besonders Deutschland — bleibt das Wachstum schwach, die Stimmungsindikatoren hellen sich jedoch auf.
- SNB und Fed belassen ihre Leitzinsen im Juni unverändert — die SNB bei 0% angesichts einer tiefen Inflation von 0.6%, die Fed bei 3.50–3.75%.
- Die EZB hingegen hob erstmals seit September 2023 um 25 Basispunkte auf 2.25% an und begegnet damit dem gestiegenen Inflationsdruck.
- Das zentrale Inflations-Dilemma bleibt ungelöst.
- Staatsanleiherenditen haben sich nach dem Mitte-Mai-Hoch beruhigt; selbst britische Gilts gaben trotz politischer Turbulenzen nach.
- Kreditaufschläge verbleiben auf historisch engen Niveaus, globale Unternehmensanleihen sogar auf einem 22-Jahrestief.
- Aktienindizes erreichten im Juni Allzeithochs, getrieben von KI-Infrastrukturwerten – bei gleichzeitig hoher Indexkonzentration.
- SpaceX nutzte das Umfeld für den grössten Börsengang der Geschichte.
- Der USD/CHF hat sich von seinem Mehrjahrestief von 0.76 zu Jahresbeginn auf rund 0.81 erholt, USD/JPY notiert bei rund 161.5 und damit nahe einem 40-Jahrestief.
- Das US-iranische Abkommen führt zu Korrektur in Energierohstoffen.

## Unsere makroökonomische Beurteilung

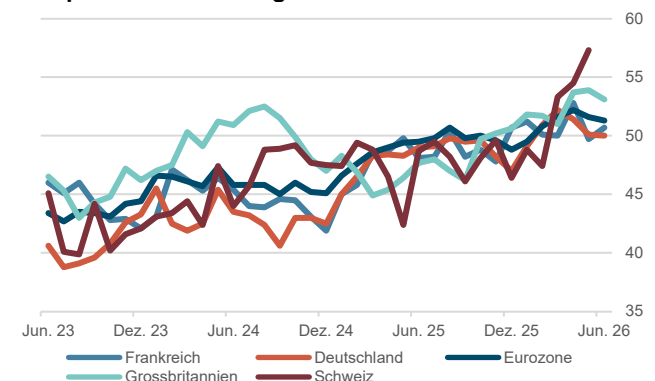
### Konjunktur

- Der durch den Iran-Krieg verursachte Energieschock wurde global überraschend gut bewältigt. Die Auswirkungen auf Inflation und Wachstum fielen regional allerdings sehr unterschiedlich aus.
- Die USA scheinen die Anspannungen am besten zu bewältigen, was nicht zuletzt auf einen boomenden Technologiesektor zurückzuführen sein dürfte. Der Frühindikator der Universität von Michigan, der die Stimmung, aktuelle Lage und Erwartungen misst, hat sich für den Juni von historischen Tiefstständen deutlich erholt.
- Während in den USA das reale BIP gegenüber dem Vorjahr mit 2.6% ansprechend wächst, hinkt es in der Eurozone und im besonderen für Deutschland mit 1.4% resp. 0.4% deutlich hinterher. Erfreulich zu vermerken ist, dass die Konsumentenstimmung auch auf dem alten Kontinent steigt und damit den Ausblick aufhellt.
- In der Eurozone verzeichnet der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe seit drei Jahren einen positiven Trend und verharrt seit Monaten im expansiven Bereich über 50 Punkten. Der leichte Rückgang rechnen wir dem Iran-Konflikt zu.

### Geldpolitik

- Die SNB hat anlässlich ihrer Juni-Sitzung den Leitzins bei 0% belassen. Eine international konkurrenzlose Inflation von 0.6% liegt im Bereich der definierten Preisstabilität und rechtfertigt diesen Entscheid. Die Franken-Stärke begünstigte die tiefe Inflation, erhöht aber die Bereitschaft zu Deviseninterventionen.

### Europa: Einkaufsmanagerindizes Industrie



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

- Auch die Fed belass den Leitzins unverändert bei 3.50–3.75%, überraschenderweise einstimmig. Erhöhte geopolitische Unsicherheiten, robustes Wirtschaftswachstum und eine Inflation über 2% dürften den Gesinnungswandel begünstigt haben.
- Die EZB hob trotz schwachem Wachstum alle drei Referenzsätze um 25 Basispunkte an – die erste Erhöhung seit September 2023 – um dem Inflationsdruck von 3.2% entgegenzuwirken.
- Das zentrale Dilemma der Notenbanken bleibt ungelöst: Der Inflationsschub ist angebots-, nicht nachfragegetrieben, was das klassische Zinsinstrument abstumpft. Zu aggressive Straffung riskiert eine Rezession, zu wenig Entschlossenheit eine Inflationsbeschleunigung.

# Unsere anlagepolitischen Konklusionen

## Anleihen

- Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen haben nach einem Anstieg Mitte Mai auf ein Jahreshoch wieder etwas nachgegeben und notieren in der Schweiz bei rund 0.3%, in Japan bei 2.6%, in Deutschland bei 2.9% und in den USA bei 4.4%. Sogar die politischen Unsicherheiten in Grossbritannien haben nicht für einen Zinsanstieg sorgen können. Die Renditen sind hier von 5.2% auf 4.7% gesunken.
- Die Zinsaufschläge für Schwellenländer-, Unternehmens- und hochverzinsliche Anleihen befinden sich trotz schwieriger welt-politischer Gemengelage auf historisch engen Niveaus. Der Renditeaufschlag für globale Unternehmenspapiere notiert dank Ratingverbesserung auf einem 22-Jahrestief.
- Die Rücknahmen im amerikanischen Private-Credit-Markt bleiben erhöht. Illiquide Anlagen verpackt in ein Anlageinstrument mit täglicher Liquidität können unter gewissen Gegebenheiten zum Problem werden.

## Aktien

- Zahlreiche Aktienindizes erreichten im Juni ein Allzeithoch. Die Gewinner konzentrierten sich auf Zulieferer für den Auf- und Ausbau der KI-Infrastruktur. Die US-Indizes sind stark konzentriert. Technologie und die zehn grössten Unternehmen stehen für rund 40% des S&P 500.
- Elon Musk nutzte das günstige Marktumfeld für den grössten Börsengang der Geschichte. Der Markt war bereit das defizitäre Unternehmen mit Überzeichnung und Kursgewinnen am Markt zu begrüssen. Die IPO-Pipeline aus dem KI-Bereich ist mit Anthropic und OpenAI mit zwei weiteren Grossemissionen gut gefüllt.
- Auch unter den etablierten hochprofitablen «Hyperscalern» besteht hoher Kapitalbedarf. Dieser sprengt in diesem Jahr die Grenze von 700 Mrd. USD – Tendenz weiter steigend. Google finanziert dies u.a. durch die Ausgabe von Anleihen und Aktien. Letzteres wurde vom Markt nicht nur für das Unternehmen sondern den gesamten Sektor kritisch hinterfragt.
- Wir sehen Anzeichen einer Blase und eine breitere Marktbasis.

## Währungen

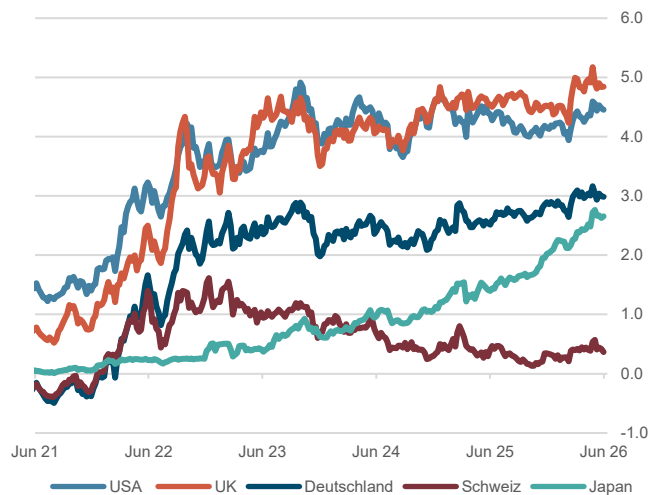
- Der US-Dollar notiert gegenüber dem Franken aktuell bei rund 0.81 nahe einem Höchststand der letzten zwölf Monate, nachdem er noch zu Jahresbeginn an seinem Mehrjahrestief von 0.76 gehandelt wurde. Der strukturelle Gegenwind für den Greenback, darunter fiskalische Defizite, eine hohe Staatsverschuldung und die Rolle als globale Reservewährung, sind in den Hintergrund getreten. Unter anderem stützt die Auseinandersetzung im Mittleren Osten die Funktion als sicherer Hafen und fundamental hilft die gestiegene Zinsdifferenz. Zudem hat die SNB ihre Bereitschaft zu Deviseninterventionen zur Schwächung des Frankens bekräftigt.
- Das derzeit meistbeobachtete Währungspaar ist der USD/JPY. Es notiert bei rund 161.5 und nahezu auf einem 40-Jahrestief. Nachdem Interventionen wie auch die kürzlich bekanntgegebene Zinserhöhung um 25 Basispunkte keine nachhaltige Wirkung zeigten, ziehen nun die Gespräche zwischen Bessent und Katayama die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf sich.

## Disclaimer

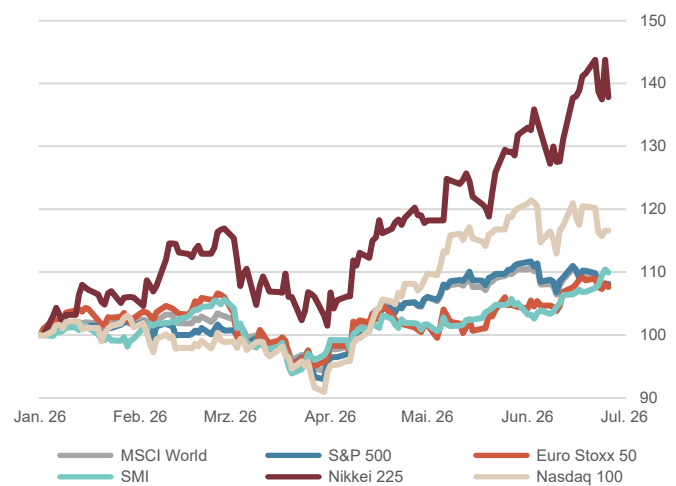
Impressum: Investment Center Aquila AG

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten dienen rein zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Wir übernehmen keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen und Ansichten. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.

## Zinsen auf 10-jährigen Staatsanleihen, in %, 5 Jahre



## Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2026, indexiert



## Dollar und Euro gegen Franken, 1 Jahr

