

Rückblick & Ausblick

Juli 2026

Rückblick auf das erste Halbjahr 2026

Solider Auftakt vor geopolitischem Einschnitt

Das Jahr startete mit einer konstruktiven Grundstimmung an den Finanzmärkten. Solide Unternehmensgewinne, ein weiterhin robustes US-Wachstum und erste Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung in Europa sorgten für Rückenwind. Unterstützt wurde diese Entwicklung durch fiskalpolitische Impulse: In den USA sorgte die Umsetzung der Fiskalmassnahmen des OBBBA-Pakets für positive Stimmung. In Deutschland stiegen die Erwartungen an eine wirtschaftliche Belebung aufgrund des Fiskalpakets für Infrastruktur und Rüstung. Getrieben wurde das Umfeld zudem durch anhaltend hohe Investitionen in Zukunftstechnologien wie KI und durch die Aussicht auf eine schrittweise geldpolitische Lockerung. Insgesamt überwog in den ersten Monaten ein positives Umfeld für Risikoanlagen, getragen von einer insgesamt intakten wirtschaftlichen Dynamik.



«Das erste Halbjahr 2026 war geprägt von geopolitischen Spannungen, steigenden Energiepreisen und geldpolitischer Unsicherheit. Trotz dieser Herausforderungen konnten sich die Aktienmärkte behaupten. Solide Unternehmensgewinne und eine robuste Wirtschaftsentwicklung bildeten das Fundament für positive Kapitalmärkte.»

Alexander Hunziker,
Chief Investment Officer a.i.

Irankrieg als Zäsur

Mit den massiven Angriffen der USA und Israels gegen den Iran Ende Februar 2026 waren die geopolitischen Spannungen zurück an den Finanzmärkten. Der Krieg im Nahen Osten und die nahezu vollständige doppelte Blockade der Strasse von Hormus beeinflussten die Finanzmärkte spürbar. Der daraus resultierende Anstieg des Ölpreises auf zeitweise über 100 US-Dollar pro Barrel erhöhte den Inflationsdruck und dämpfte die globale Wachstumsdynamik. Während der konjunkturelle Gegenwind in den USA moderat blieb, waren Europa und Teile Asiens stärker betroffen. Entscheidend für die Märkte war weniger das Niveau der Energiepreise als vielmehr die Unsicherheit darüber, wie lange diese auf so hohem Niveau verbleiben. Mittlerweile notieren die Energiepreise jedoch wieder deutlich tiefer, wodurch dieser Unsicherheitsfaktor spürbar an Bedeutung verloren hat.

Politische Unsicherheiten und geldpolitische Wende

Auch in den USA sorgten innenpolitische Themen für erhöhte Volatilität. Die Ernennung des neuen Fed-Vorsitzenden Kevin Warsh und die steigende Inflation führten zu einer Anpassung der Zinserwartungen. Während man Anfang Jahr noch von vier bis fünf Zinssenkungen im Jahr 2026 ausging, wird derzeit eine Zinserhöhung erwartet. Der Spielraum für rasche Zinssenkungen reduzierte sich angesichts der steigenden Energiepreise. Die Fed hielt denn auch die Leitzinsen stabil im Bereich von 3,5 bis 3,75 Prozent. In Europa wurde die EZB sogar noch restriktiver und erhöhte in der Sitzung vom 11. Juni 2026 den Leitzins. Damit erhielt die bereits fragile Konjunktur weiteren Gegenwind.

Konjunktur verliert leicht an Dynamik

Die globale Wirtschaft entwickelte sich im ersten Halbjahr moderat, verlor jedoch aufgrund der politischen Situation an Schwung. In den USA blieb das Wachstum mit rund

Wir begleiten Sie im Leben.

2 Prozent solide, getragen von anhaltenden Investitionen in KI-Infrastruktur. Gleichzeitig kühlte der Arbeitsmarkt ab und die Konsumdynamik war leicht rückläufig.

In Europa gab es erste Anzeichen einer Stabilisierung, gestützt durch fiskalische Impulse und eine allmähliche Erholung aus der Industrieflaute. Das Damoklesschwert der Energieknappheit hingegen dämpfte die Wachstumserwartungen deutlich. Die Schweiz blieb ein stabiler, wenn auch wachstumsschwacher Anker, belastet durch den starken Franken und schwächelnder Auslandsnachfrage.

Anlageklassen: divergierende Entwicklung

Bei den Anlageklassen zeigte sich ein differenziertes Bild. Aktien erwiesen sich weiterhin als bevorzugte Anlageklasse, gestützt durch stabile Unternehmensgewinne und strukturelle Wachstumsthemen. Obligationen erfüllten ihre Rolle als Stabilisator einmal mehr nur beschränkt und boten ein begrenztes Renditepotenzial, insbesondere in Fremdwährungen nach Absicherungskosten. Die steigenden Inflationsraten und Sorgen um die Schuldensituation trieben die Renditen in die Höhe. Schweizer Immobilien profitierten vom tiefen Zinsumfeld und von fehlenden Alternativen. Gold wurde seiner Funktion als sicherer Hafen nur zum Teil gerecht, da der Anstieg der Realzinsen Alternativen zum ertragslosen Edelmetall bot.

Aktienmärkte trotz Volatilität robust

Die Kapitalmärkte zeigten sich im ersten Halbjahr erstaunlich widerstandsfähig. Zwar kam es zu teils starken Schwankungen – insbesondere im Technologiesektor –, doch insgesamt behaupteten sich Risikoanlagen. Auf Einzeltitel-ebene waren deutliche Differenzen sichtbar: Während Unternehmen mit Bezug zur KI-Infrastruktur und Unternehmen aus dem Energiebereich deutlich zulegen konnten, gerieten andere Sektoren phasenweise unter Druck. In den USA stand dabei die zunehmende Diskussion über die hohe Marktkonzentration im Zentrum, die die Nachhaltigkeit der Kursentwicklung infrage stellte.

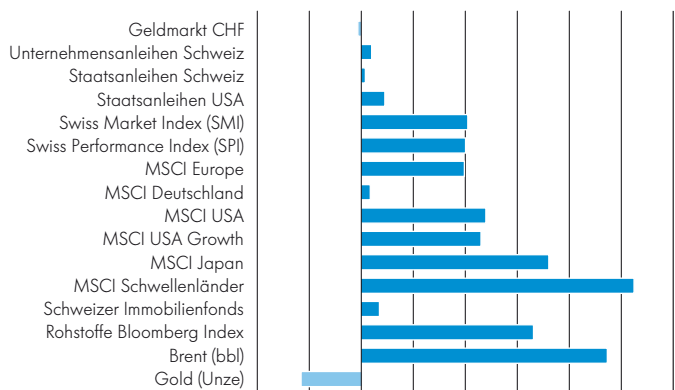
USA als Werttreiber – Europa und Schweiz differenziert

Im Verlauf des ersten Halbjahrs bestätigte sich die dominante Rolle des US-Aktienmarkts. Getragen von einer robusten Konjunktur, starken Unternehmensgewinnen und anhaltend hohen Investitionen blieb der Markt strukturell attraktiv. Die USA erwiesen sich zudem als resistent gegenüber

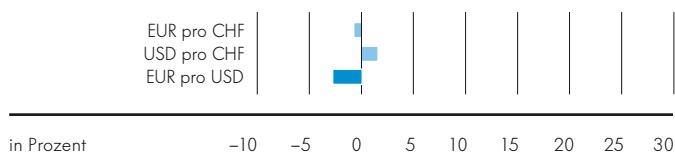
geopolitischen Risiken und Energiepreisschocks, was ihre Bedeutung innerhalb eines Anlageportfolios weiter unterstrich.

In Europa blieb die wirtschaftliche Dynamik fragil. Insbesondere die Abhängigkeit von den Energiepreisen und der geopolitischen Entwicklung begrenzte die Visibilität. Fiskalische Impulse – allen voran aus Deutschland – stützten zwar die Erwartungen, konnten jedoch die strukturellen Unsicherheiten nur teilweise kompensieren. Die Schweiz bestätigte ihre Rolle als defensiver Stabilitätsanker im Portfolio. Getragen von Qualitätsunternehmen, stabilen Cashflows und geringer Zyklicität erwies sich der Markt insbesondere in Phasen erhöhter Unsicherheit als robust. Gleichzeitig blieb das Aufwärtspotenzial aufgrund der begrenzten Gewinnndynamik moderat.

Rendite Anlageklassen (in CHF) seit Jahresbeginn (per 30.06.2026)



Rendite Währungen



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg Finance L.P., MSCI Inc., SIX Index AG

Ausblick auf das zweite Halbjahr 2026

Zwischen Energieschock und Widerstandskraft

Das zweite Halbjahr 2026 startet in einem Umfeld, das von erhöhter Unsicherheit geprägt bleibt. Der anhaltende Konflikt im Nahen Osten, die gestörten Energieflüsse und die Blockade wichtiger Transportrouten belasten die Weltwirtschaft immer stärker. Unser Basisszenario bleibt dennoch konstruktiv: Das globale Wachstum dürfte unter dem Trend liegen, eine ausgeprägte Rezession ist aber nicht das wahrscheinlichste Szenario. Fiskalische Impulse in den USA und Europa, die Investitionen in KI, Produktivitätsgewinne durch KI und eine insgesamt robuste Unternehmenslandschaft wirken unterstützend. Die Weltwirtschaft dürfte etwas geschwächt, aber nicht schwach in die zweite Jahreshälfte gehen.

Eskalation im Nahen Osten verschärft Unsicherheit

Die ohnehin fragile Lage im Nahen Osten hat sich zuletzt erneut zugespitzt. Nach iranischen Raketenangriffen auf Israel folgten umgehend militärische Gegenschläge, wodurch die Waffenruhe faktisch aufgehoben wurde. Die Dynamik hat sich damit jüngst wieder beschleunigt. Gleichzeitig werden zunehmend auch wieder regionale Akteure wie die Hisbollah und die Huthi in den Konflikt hineingezogen. Die USA drängen zwar auf eine Deeskalation, halten sich aber militärische Optionen offen. Insgesamt zeigt sich: Die geopolitische Situation bleibt äusserst instabil – und je länger der Konflikt andauert, desto grösser werden die Risiken für Energieversorgung, Lieferketten und die globale Wirtschaftsentwicklung.

Strasse von Hormus bleibt kritischer Faktor

Für den Ausblick ist vor allem die Lage rund um die Strasse von Hormus zentral. Die bisherige Angebotsverknappung wurde teilweise durch strategische Reserven und Nachfragerückgänge abgefedert, stellt aber kein stabiles Gleichgewicht dar. Je länger die Blockade oder die Störung der Lieferketten anhält, desto stärker steigen die wirtschaftlichen Kosten. Das betrifft nicht nur den Ölmarkt, sondern auch Erdgas, Chemikalien, Düngemittel und verschiedene industrielle Vorprodukte. Entsprechend dürfte ein länger anhaltender Patt das globale Wachstum weiter dämpfen und den Inflationsdruck noch mehrere Quartale erhöhen. Darin liegt das zentrale Risiko für das zweite Halbjahr.

Notenbanken bleiben unter Druck

Die Hoffnung auf eine rasche und breit abgestützte geldpolitische Lockerung hat sich deutlich reduziert. In den USA ist die Fed angesichts wieder steigender Inflationsraten und eines noch immer soliden Arbeitsmarkts vorerst blockiert. Zinssenkungen bleiben möglich, dürften sich aber weiter nach hinten verschieben. In Europa ist die Lage noch schwieriger: Der Euroraum ist deutlich energieabhängiger, was die EZB in ein unangenehmes Spannungsfeld zwischen schwacher Konjunktur und erhöhtem Preisdruck bringt. Für die Schweiz ist das Bild differenzierter. Die Inflation bleibt tief und liegt weiterhin klar unter dem Niveau der USA und der Eurozone. Die SNB kann sich deshalb deutlich mehr Zurückhaltung leisten, selbst wenn der starke Franken und das fragile globale Umfeld Belastungsfaktoren bleiben.

Aktien: USA bleiben attraktiv, Europa und Schweiz neutral

Die USA sind trotz hoher Bewertungen der attraktivste Aktienmarkt. Robuste Unternehmensgewinne, strukturelle Produktivitätsgewinne durch KI, hohe Investitionen in Infrastruktur und Technologie sowie eine vergleichsweise geringere direkte Betroffenheit durch den Energieschock sprechen weiterhin für US-Aktien. Hinzu kommen fiskalische Impulse und regulatorische Erleichterungen, die das Umfeld zusätzlich stützen. Europa bleibt dagegen ein Markt mit begrenzter Visibilität. Fiskalprogramme – insbesondere in Deutschland – reichen nicht aus, um die Belastung durch hohe Energiepreise und die schwächere Wachstumsdynamik vollständig zu kompensieren. Die Schweiz bleibt ein defensiver Qualitätsmarkt und damit ein verlässlicher Kern im Portfolio. Ihre geringere Energieintensität, die stabile Binnenstruktur und starke Qualitätstitel wirken stützend. Das Aufwärtspotenzial bleibt jedoch aufgrund der moderaten Gewinndynamik begrenzt. Daraus ergibt sich für die Allokation eine klare Logik: USA übergewichten, Europa neutral, Schweiz neutral.

«Die Märkte bewegen sich im Spannungsfeld aus geopolitischen Risiken, anhaltendem Inflationsdruck und robusten strukturellen Treibern wie KI. Disziplin, Diversifikation und klare Allokationen bleiben entscheidend, solange der Energieschock nicht nachhaltig nachlässt und die Unsicherheit hoch bleibt.»

Alexander Hunziker, Chief Investment Officer a.i.

Obligationen: Staatsanleihen bleiben unattraktiv

Für Staatsanleihen bleibt das Umfeld anspruchsvoll. Der Energieschock, anhaltend hohe Staatsdefizite und die nur begrenzt sinkenden Inflationserwartungen sprechen gegen deutlich tiefere Kapitalmarktzinsen. Europäische Staatsanleihen leiden unter der ungünstigen Kombination aus schwacher Konjunktur und erhöhtem Preisdruck. Schweizer Staatsanleihen sind relativ stabil, bieten aber nur begrenztes Renditepotenzial. Vor diesem Hintergrund bleibt eine deutliche Untergewichtung von globalen Staatsanleihen sinnvoll. Unternehmensanleihen sind selektiv interessanter, doch auch dort begrenzen tiefe Kreditprämien das weitere Aufwärtspotenzial.

Gold strategisch wichtig, Immobilien neutral

Trotz unserer Gewinnmitnahmen im ersten Halbjahr bleibt ein sinnvoller Portfoliobaustein. Geopolitische Risiken, strukturelle Zweifel an Fiat-Währungen, die Diversifikation der Zentralbankreserven und die Funktion als Krisenabsicherung sprechen weiterhin für ein leichtes Übergewicht. Kurzfristig kann Gold in Phasen steigender Real-

zinsen oder bei Gewinnmitnahmen schwanken, strategisch bleibt das Umfeld jedoch unterstützend. Schweizer Immobilien behalten ihren Platz als stabilisierender Portfoliobaustein, rechtfertigen aber angesichts hoher Bewertungen, politischer Risiken und eines nur noch begrenzten zusätzlichen Zinssenkungspotenzials keine offensive Positionierung.

Ausblick zweites Halbjahr 2026: Chancen ja, aber mit Disziplin

Das zweite Halbjahr 2026 dürfte kein einfaches, aber ein weiterhin investierbares Marktumfeld bringen. Das Basisszenario lautet nicht Rezession, sondern Wachstum unter Trend bei gleichzeitig erhöhtem Preisdruck. Entscheidend wird sein, ob sich der Energieschock allmählich entschärft oder über die Zeit zusätzliche Schäden bei Konjunktur und Inflation verursacht. Solange die Fundamentaldaten in den USA intakt bleiben, Unternehmensgewinne halten und die Politik einen Teil des Gegenwinds abfedert, spricht weiterhin mehr für Risikoanlagen als für Staatsanleihen. Unser Fokus bleibt deshalb auf US-Aktien, einer neutralen Haltung in Europa und der Schweiz, einer tiefen Gewichtung von Staatsanleihen sowie einem weiterhin konstruktiven Blick auf Gold als strategische Absicherung.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2026)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie gesehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2026. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.