

Ausblick Q2 2026



Reuss Private

Das grosse Bild I

Strukturelles Umfeld

- Das Zeitalter der Globalisierung wurde durch die Geo-Ökonomie abgelöst. Es kommt zu einer Politisierung der Handels- und Kapitalströme sowie einer Fragmentierung des Handels entlang geopolitischer Blöcke. Die Regelbindung der globalen Handelsarchitektur schwächt sich ab.
- Hohe Verschuldung + demographische Entwicklung + geringer Produktivitätsfortschritt = niedriges Trendwachstum auf globaler Basis. Die hohe Verschuldung führt u.a. zu einer stärkeren Ungleichverteilung (Gini-Index). Dies ist einer der Gründe für Verschiebungen in den politischen Konstellationen (Polarisierung).
- Geopolitische Spannungen – insbesondere die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten – bleiben erhöht.
- Eine Ent-Dollarisierung und allfällige Entkoppelung vom Westen im erweiterten Umfeld der BRICs-Staaten erscheint möglich, was allerdings in zwei sich neu konkurrierenden Währungssystemen münden würde.
- Die Polarisierung zwischen dem „Westen“ und dem „Globalen Süden“ kann langfristig die Finanzierung westlicher Schulden erschweren – auch aufgrund von Konfiskation von staatlichen Vermögenswerten.

Wirtschaft

- Aufgrund der geldpolitischen Lockerung vieler Zentralbanken sowie der fiskalischen Lockerung in den grössten Volkswirtschaften kann das globale Wachstum moderat zunehmen. Die Abwärtsrisiken sind jedoch erheblich. Die Unsicherheit über die Entwicklung der globalen und insbesondere der US-Wirtschaft ist aufgrund der US-Handelspolitik sehr gross.
- **Die Auswirkungen des Iran-Kriegs sind inflationär und bedrohen die Erholung der globalen Wirtschaft.**
- Die Produktivitätsfortschritte in den USA bleiben hoch, und das tatsächliche Wachstum kann im Jahresverlauf über Trend ansteigen. In Europa ist eine leichte Wachstumserholung zu verzeichnen, insgesamt bleibt die Wirtschaftsdynamik jedoch verhalten.
- Die schwache Binnennachfrage in China, bei gleichzeitig wachsenden Produktionskapazitäten, bedroht die Industriesektoren in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften.
- Die EZB und die SNB haben ihren Zinssenkungszyklus beendet. Das Fed könnte die Zinsen allenfalls weiter senken, doch würde damit die US-Geldpolitik 2026 tendenziell zu locker ausgestaltet sein.
- Längerfristig dürfte die (staatlich gelenkte) Investitionstätigkeit zunehmen und das Wachstum unterstützen.

Das grosse Bild II

Einflussfaktoren

- Die geopolitischen Risiken (z.B. Iran, Ukraine, Israel, Türkei, Syrien und Taiwan) haben zugenommen und dürften für einen längeren Zeitraum erhöht bleiben. Dies verstärkt den Trend zur Fragmentierung der globalen Handelsströme.
- Die Fiskalpolitik wird zumeist expansiv gestaltet bleiben, und es dürfte keine Austeritätspolitik verfolgt werden.
- Die politischen Risiken sind erhöht, insbesondere aufgrund des Aufstiegs EU-/Euro-kritischer Parteien in Europa sowie protektionistischer Massnahmen der US-Regierung. Eine erneute Akzentuierung des globalen Handelskrieges – vor allem zwischen den USA und China – würde nachhaltige Konsequenzen haben und schliesslich das globale Wachstum und die Finanzmärkte zusätzlich belasten. Das Risiko einer technologischen Entkoppelung zwischen den USA und China sowie einer wirtschaftlichen Blockbildung hat zugenommen.
- Die Geburtenraten weltweit sind zuletzt stark gefallen. Dies kann zu gesellschaftlichen Spannungen führen und längerfristig das Trendwachstum zusätzlich belasten.

Marktumfeld

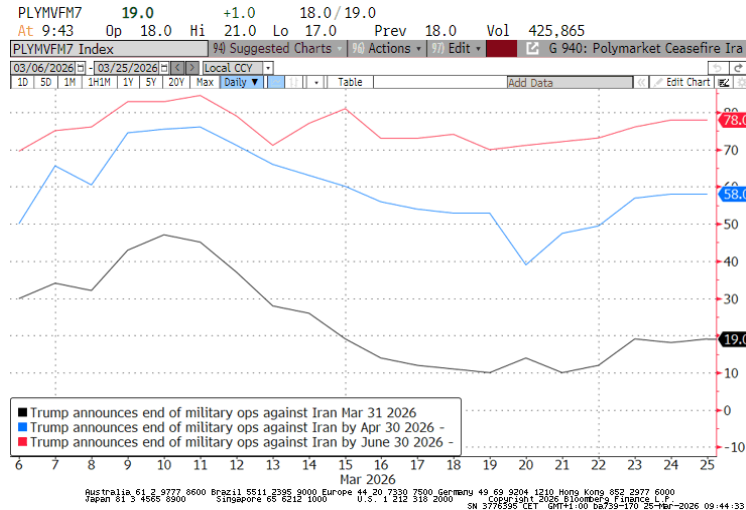
- Aufgrund des erhöhten Nominalwachstums und der wahrscheinlich zu lockeren Geldpolitik der USA sind Risikoaktiva langfristig attraktiv.
- Der Ausblick für Aktien bleibt zwar volatil und von ausgeprägten Rückschlägen begleitet, langfristig ist er jedoch grundsätzlich positiv. Die Unternehmensgewinne können steigen und massgeblich zur Performance beitragen.
- Der Trend hin zu nachhaltigen Investitionen und „Green Finance“ wird sich über alle Asset-Klassen hinweg in den nächsten Jahren verstärken.
- Die Renditen von „sicheren“ Anleihen wie deutschen Bundesanleihen und US-Treasuries werden sich auf mehrjähriger Basis seitwärts entwickeln, im langen Kurvenbereich jedoch tendenziell ansteigen.
- Durch die Zinssenkungen sind Spread-Produkte attraktiv. Carry und Roll-Down bleiben für Fixed Income-Investoren wichtig. Fokus auf kurze und mittlere Laufzeiten bzw. gute Qualität und defensive Sektoren. Zurückhaltung am langen Ende.
- Wir sind dem Schweizer Franken gegenüber positiv eingestellt. Langfristige Abwärtsrisiken beim britischen Pfund.
- Langfristig freundliches Umfeld für Edelmetalle.

Positionierung

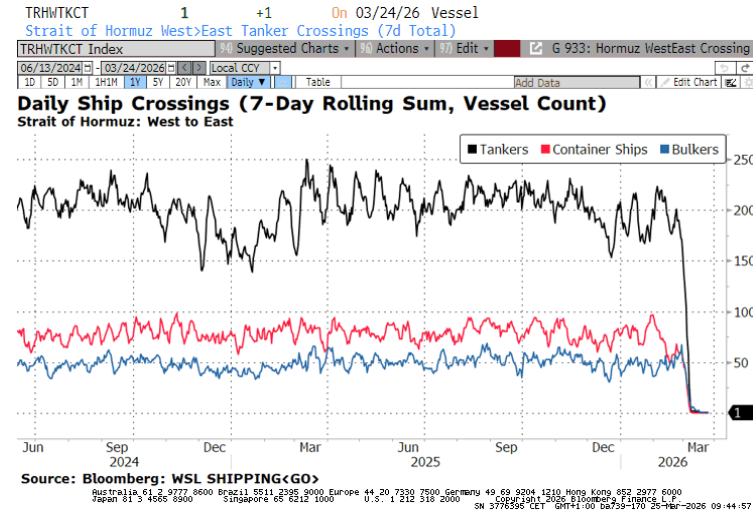
Anlageklasse	Was uns gefällt	Was wir untergewichten
Liquidität		
Anleihen	▪ Kurz- bis mittelfristige Anlagen im Investment Grade-Bereich (Fonds) ▪ Unternehmensanleihen	▪ Langes Laufzeitensegment
Aktien	▪ Solide Dividenden-Titel ▪ AI Infrastructure-, Quantencomputing- und Robotics & Automation-AMCs ▪ Sektoren: Gesundheit und Energie	
Nicht traditionelle Anlagen	▪ Edelmetalle (Fokus Gold & Silber) sowie Uran (alles physisch) ▪ Krypto: Bitcoin ▪ US Immobilien-Überbrückungskredite & Cat Bonds	
Währungen	▪ CHF	▪ GBP

Iran-Krieg

Wettwahrscheinlichkeiten Kriegsende (in %)



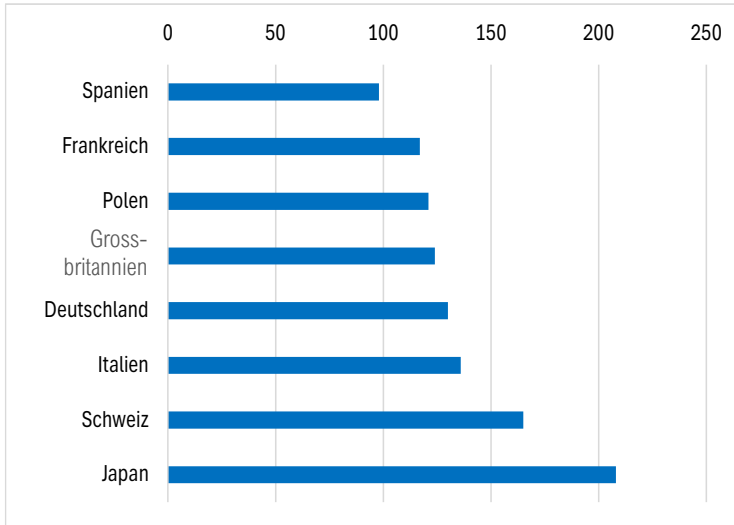
Schiffsverkehr Strasse von Hormus



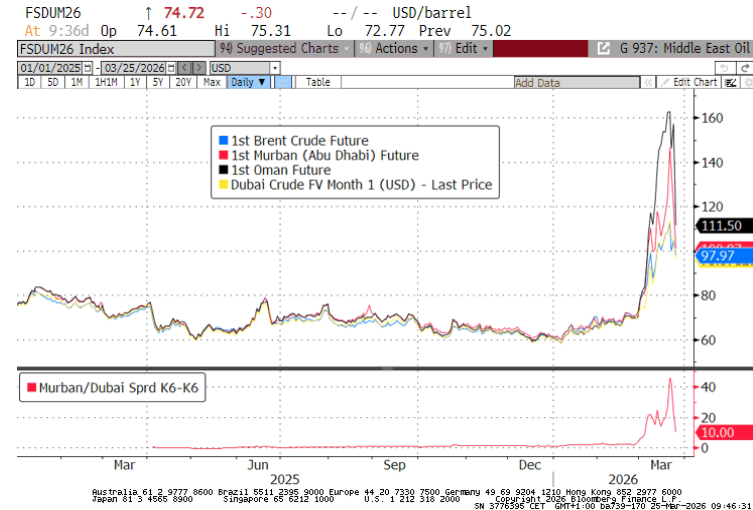
Quelle: Bloomberg

- Trotz des aktuellen „Taufwetters“ ist noch kein Ende des Konflikts in Sicht. Die Strategie des Irans besteht darin, erhebliche Schäden an der Energie-Infrastruktur im Nahen Osten anzurichten und somit die Kriegskosten in die Höhe zu treiben. Da Präsident Trump vor den Midterms jedoch kaum an einem langen Krieg interessiert ist und die Zerstörungen an der militärischen Infrastruktur im Iran schwerwiegend sind, sollte sich die Lage im Basisszenario innerhalb weniger Wochen allmählich beruhigen. Diese Entwicklung ist jedoch sehr unsicher. Jeder Krieg entwickelt eine eigene Dynamik, und die Risiken eines länger andauernden Konflikts sind ausgeprägt.
- Das Hauptproblem ist die herausragende Bedeutung des Nahen Ostens für die Versorgung mit wichtigen Rohstoffen. Neben Öl und Gas betrifft dies insbesondere auch raffinierte Produkte wie Kerosin sowie Güter wie Naphtha, Helium und Düngemittel. Dabei sind neben der Förderung fossiler Energieträger auch deren Weiterverarbeitung und der Transport erheblich eingeschränkt.
- Für die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte ist nicht nur die Länge des Konflikts ausschlaggebend, sondern vielmehr, wie stark und wie lange es zu deutlichen Einschränkungen in der Produktion und im Transport von Energieträgern wie Öl und Gas kommt. Je stärker die Schäden an der Energie-Infrastruktur ausfallen, desto grösser und langanhaltender werden die negativen Effekte sein.

Erdölreserven (in Tagen der Nettoimporte)



Regionale Ölpreise (oben) & Murban-Dubai Spread (unten)

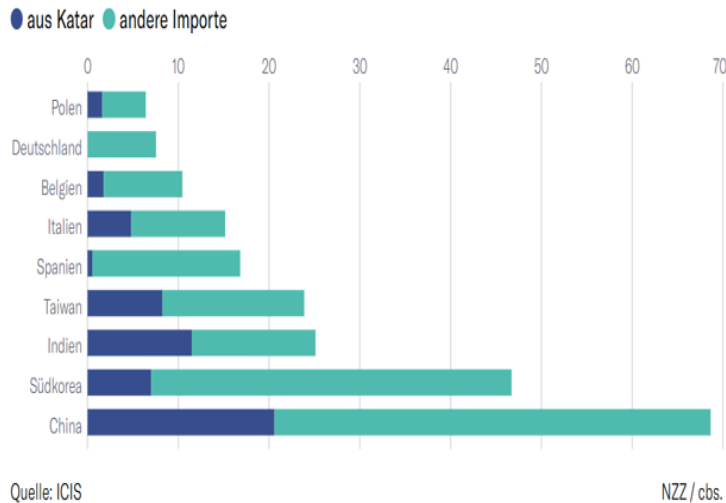


Quelle: IEA, Bloomberg

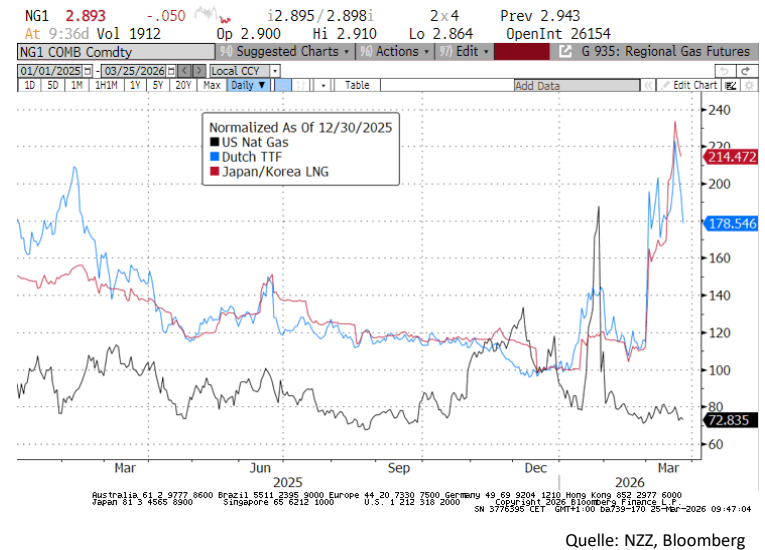
- Öl hat eine deutlich höhere Energiedichte als nicht verflüssigtes Gas. Entsprechend ist es leichter zu lagern. Als Reaktion auf die Energiekrise der 1970er Jahre haben viele Länder erhebliche Ölreserven aufgebaut. Dies ist ein wichtiger Grund dafür, dass sich der Preisanstieg in den grossen Verbraucherländern trotz der massiven Einschränkungen im Nahen Osten bisher in Grenzen hält. In den Produzentenländern sind die Preisanstiege teilweise viel grösser, und aufgrund der Einschränkungen im Transport sind die Preisunterschiede sehr ausgeprägt.
- Die USA sind ein Netto-Energieexporteur. Dort ist die Versorgungssicherheit gewährleistet, und die Preisanstiege bei den Energieträgern sind bisher weniger stark ausgeprägt als in Europa und Asien. Europa ist deutlich stärker von höheren Energiepreisen betroffen, kurzfristig ist jedoch keine Gefährdung der Versorgungssicherheit zu erwarten. Probleme könnten sich jedoch bei raffinierten Produkten sowie bei Gas im nächsten Winter ergeben. Auch Asien ist stark von höheren Energiepreisen betroffen. Aufgrund der starken Abhängigkeit von Energielieferungen aus dem Nahen Osten ist die Versorgungssicherheit dort jedoch fraglicher. Insbesondere Schwellenländer ohne bedeutende Rohstoffreserven sind von einem hohen Risiko für Versorgungsengpässe betroffen.

Gas

Einfuhren von Flüssiggas (in Millionen Tonnen)



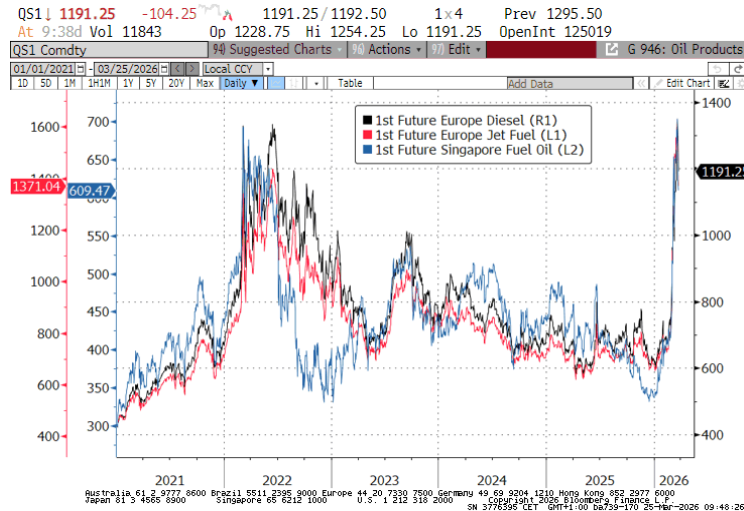
Regionale Gaspreise (normalisiert per Ende 2025)



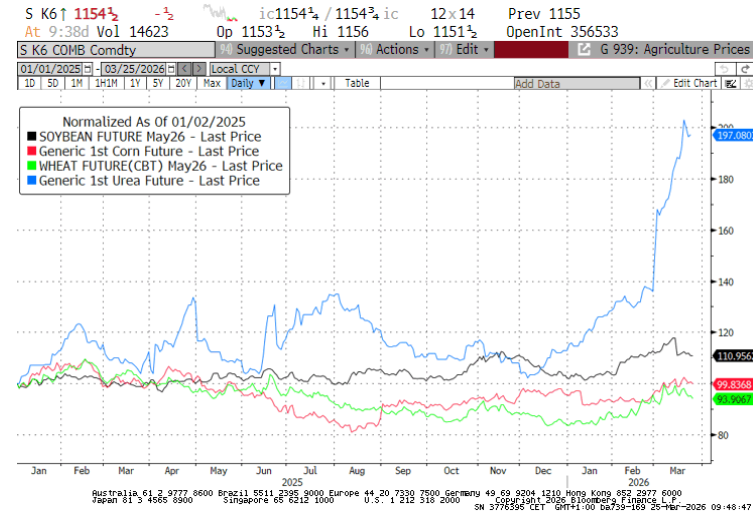
- Im Basisszenario sind die Extraktion und der Transport essenzieller Güter aus dem Nahen Osten für einen Zeitraum von wenigen Wochen stark eingeschränkt. Danach sollte die Versorgung innerhalb von etwa einem Monat wieder grösstenteils hergestellt sein. Dies liegt entweder daran, dass der Krieg bald beendet wird, oder daran, dass der Transport über die Strasse von Hormus zu einem signifikanten Teil wieder ermöglicht wird.
- Über die Strasse von Hormus werden etwa 20 % der weltweiten Ölversorgung und LNG-Lieferungen transportiert. Asien ist deutlich stärker von Lieferungen aus dem Nahen Osten abhängig als Europa. Die USA sind erheblich weniger betroffen.
- Zum Transport von Gas wird eine sehr spezifische Infrastruktur benötigt, beispielsweise LNG-Schiffe oder Pipelines. Zudem benötigt Gas ein sehr hohes Lagervolumen. Daher sind die Lagerbestände oft niedrig im Vergleich zum Verbrauch. Aufgrund dieser Limitierungen zeigt sich bei Gas eine regional sehr unterschiedliche Preisentwicklung. Die Gaspreise liegen jedoch noch weit unter ihren Höchstständen aus dem Jahr 2022.

Raffinierte Produkte & Agrargüter

Raffinierte Ölprodukte



Preise für Agrarprodukte (normalisiert per Anfang 2025)

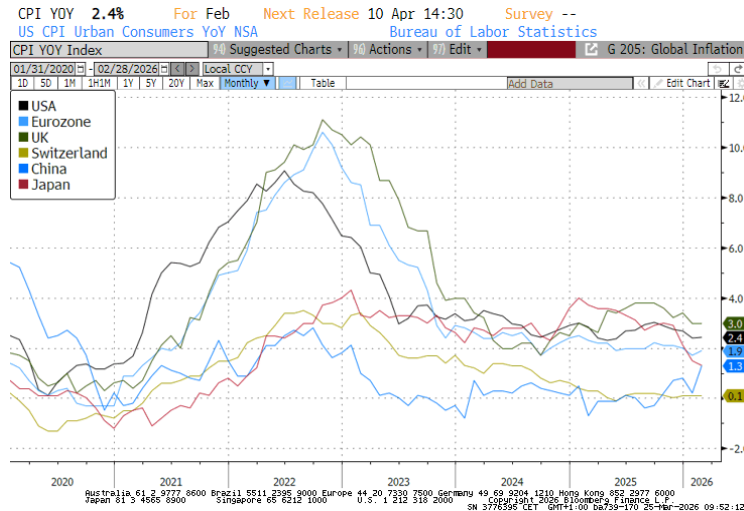


Quelle: Bloomberg

- Anders als 2022 sind nun auch bedeutende Raffineriekapazitäten beeinträchtigt, und der Transport von raffinierten Produkten ist ebenso eingeschränkt wie derjenige von Rohöl. Zwar sind die Öl- und Gaspreise gestiegen, sie liegen aber noch weit unter ihren Höchstständen von 2022, während raffinierte Produkte teilweise bereits neue Höchststände erreicht haben. Auch die Verschiffung essenzieller Güter wie Düngemittel, Naphtha oder Helium ist eingeschränkt. Dies führt bereits jetzt zu Produktionseinschränkungen bei chemischen Werken in Südostasien und zu weltweit höheren Preisen für Düngemittel.
- Selbst bei einer baldigen Beendigung der Kampfhandlungen werden die Preise für Öl und Gas nicht schnell auf ihre Tiefststände vom Jahreswechsel zurückfallen. Dafür sprechen höhere Risikoprämien, wahrscheinlich länger anhaltende Einschränkungen der Energieinfrastruktur im Nahen Osten sowie eine über den Sommer hinweg erhöhte Gasnachfrage in Europa zur Befüllung der leeren Gasspeicher. Zusätzlich zeichnet sich gerade bei raffinierten Produkten und Agrargütern eine längere Phase mit erhöhten Preisen ab.

Inflation & Geldpolitik

Gesamt-Inflationsraten (JüJ. in %)



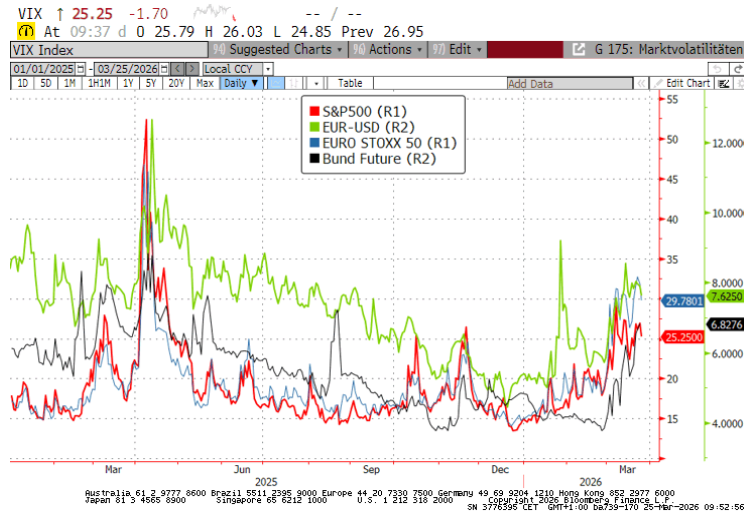
Inflation Eurozone & EZB-Deposatz



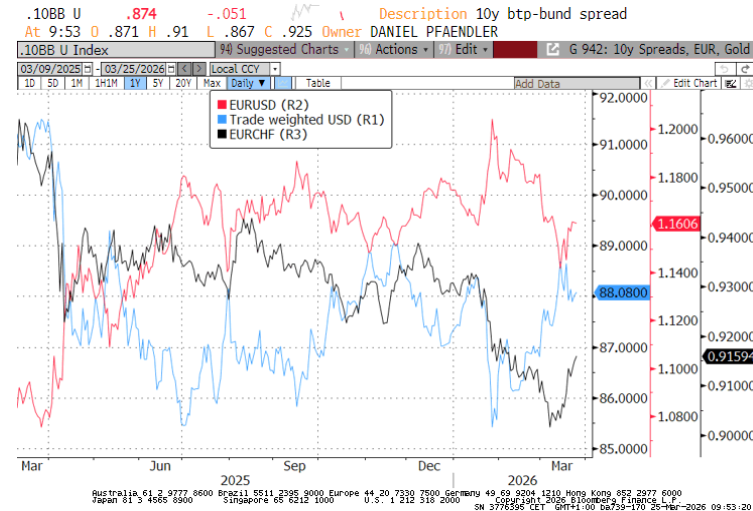
- Der inflationäre Impuls dürfte stärker ausfallen als zumeist erwartet. So besteht das Risiko längerer Einschränkungen bei der Energie-Infrastruktur. Auch werden selbst im Falle eines schnellen Kriegsendes die Preise für Öl und Gas kaum auf ihre Tiefststände vom Jahreswechsel zurückfallen. Zusätzlich werden die Preise für raffinierte Produkte, Düngemittel und somit auch Agrargüter noch länger brauchen, um sich zu normalisieren. In den für die Inflationsprognosen verwendeten makro-ökonomischen Modellen werden meist nur die Öl- und Gaspreise berücksichtigt, nicht jedoch die stärker gestiegenen Preise für raffinierte Produkte. Daher unterschätzen sie den inflationären Impuls. Der Haupttreiber der Disinflation der letzten drei Jahre – niedrigere Energiepreise – dreht sich nun in einen inflationären Impuls um. Der heimische Preisdruck ist oft aufgrund mangelnder Produktivitäts-Fortschritte erhöht.
- Bei der EZB und der SNB ist eine Zinserhöhung der nächste Schritt. Im Basisszenario erfolgt die erste Erhöhung der EZB in Q4 2026 und bei der SNB später in 2027. Auch in den USA wäre aus makro-ökonomischer Sicht keine Zinssenkung mehr angebracht. Aufgrund des neuen FOMC-Präsidenten und der Politisierung der Geldpolitik bleibt jedoch eine Zinssenkung trotzdem möglich. Zudem werden später notwendig werdende Zinserhöhungen hinausgezögert. Mittelfristig dürfte die Geldpolitik bedeutender Zentralbanken zu locker ausgestaltet bleiben.

Finanzmärkte

Implizite Volatilitäten



Handelsgewichteter USD, EUR/USD, EUR/CHF

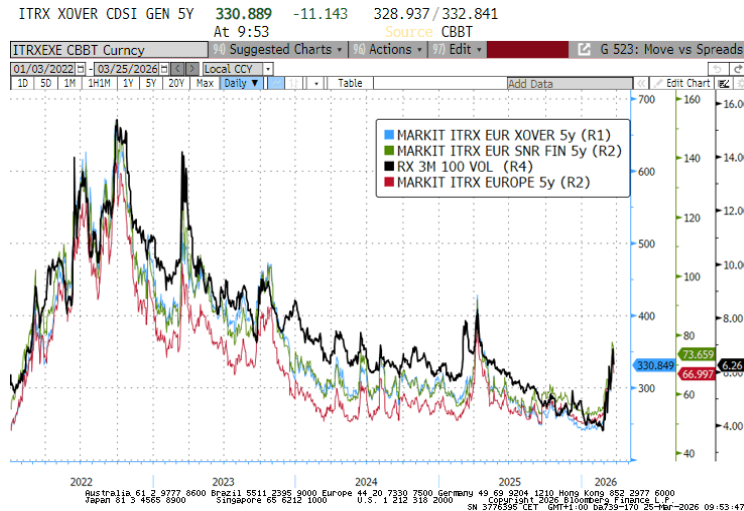


Quelle: Bloomberg

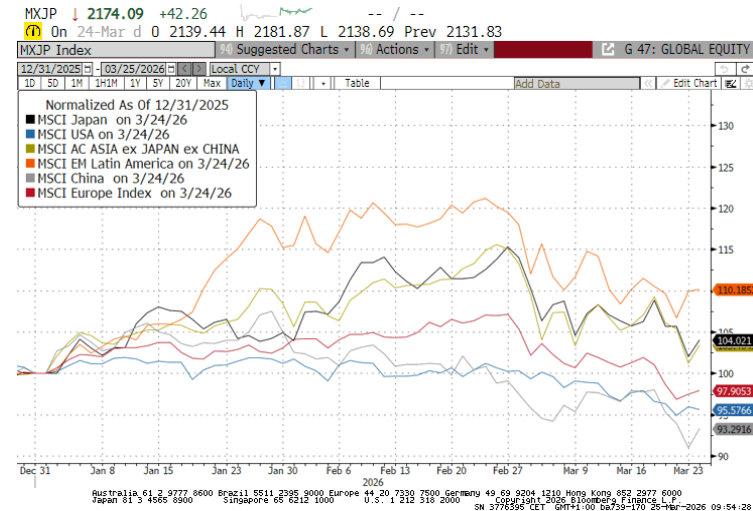
- Die teilweise starken Kurskorrekturen an den Finanzmärkten deuten auf erhebliche Positionsliquidierungen hin. Insbesondere an den Anleihemärkten waren die realisierten und impliziten Volatilitäten in den letzten Quartalen sehr niedrig. Dies galt in etwas geringerem Masse auch für die Währungs- und Aktienmärkte. Mit einer zunehmenden Volatilität und Risikowahrnehmung sinkt jedoch die Risikotragfähigkeit vieler Investoren – am stärksten bei gehebelten Strategien. Entsprechend müssen Positionen geschlossen werden, wodurch sich die Marktbewegungen zusätzlich verstärken.
- Der US-Dollar zeigt seit Kriegsausbruch eine erhebliche Stärke. Die USA sind aufgrund geringer Handelsvolumina mit dem Nahen Osten und eigener Energieproduktion von den Verwerfungen an den globalen Rohstoffmärkten nur wenig betroffen. Europa und noch stärker Asien sind erheblich stärker von negativen Auswirkungen betroffen. Der Schweizer Franken als sicherer Hafen zeigt ebenfalls relative Stärke. Allerdings dürfte die Schweizerische Nationalbank einer zu starken Aufwertung gegenüber dem Euro mit Hilfe von Währungsinterventionen entgegenwirken.

Anleihen & Aktien

Credit-Spreads ggü. implizite Volatilität Bund-Future



Globale Aktienmärkte (Performance 2026)

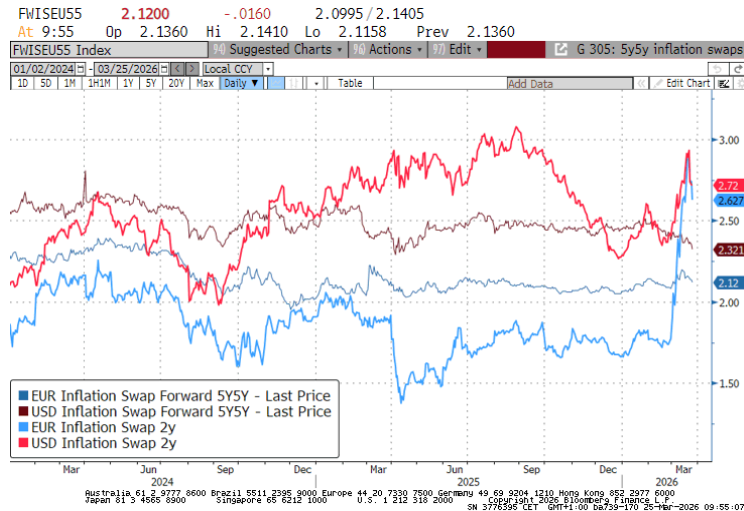


Quelle: Bloomberg

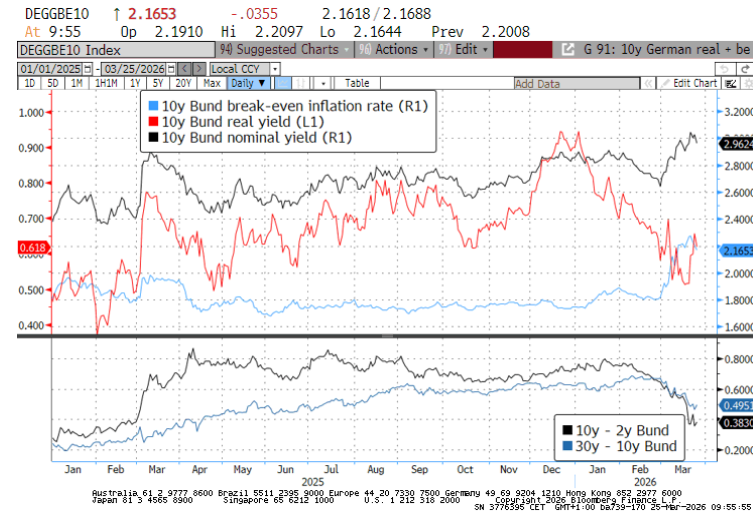
- Höhere Vorleistungspreise, ein schwächeres realwirtschaftliches Umfeld, mögliche Lieferstörungen und damit einhergehende Produktionsausfälle belasten die Unternehmen. Hinzu kommt eine erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten, welche die Risikofähigkeit wichtiger Investoren schwächt. In der Folge stehen Risikoaktiva wie Aktien und Unternehmensanleihen zurzeit unter deutlichem Abwärtsdruck.
- Aus strategischer Perspektive kann gegenwärtig an der Grundausrichtung der bestehenden Anlageklassen festgehalten werden. Zurückhaltung ist weiterhin angezeigt im langen Kurvenbereich bei „sicheren“ Staatsanleihen sowie eine neutrale Gewichtung von Unternehmensanleihen mit Fokussierung auf das kurze und mittlere Kurvensegment sowie defensive Sektoren. Ebenso empfehlen wir weiterhin eine Berücksichtigung von Rohstoffen und Edelmetallen. An den Aktienmärkten sollte das Risiko temporär zugunsten von höheren Barmitteln etwas reduziert werden, insbesondere bei asiatischen, aber auch bei europäischen Aktienmärkten.

Staatsanleihen

Kurze und längere Inflationswaps (in % p.a.)



10J. Bundrenditen (oben), Zinskurve (unten)



Quelle: Bloomberg

- Eine höhere Inflation reduziert die Wahrscheinlichkeit weiterer Zinssenkungen und erhöht die Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen. Zudem haben die Märkte ihre Inflationserwartungen deutlich nach oben korrigiert. Ob die Zentralbanken den Preisanstieg ignorieren können, hängt entscheidend von der Dauer des Krieges und den Schäden an der Infrastruktur ab. Hinzu kommt die Möglichkeit, dass Regierungen mit einer fiskalischen Lockerung auf die Energiepreisanstiege sowie die Aufrüstung reagieren. Daher steigen die Anleiherenditen von „sicheren“ Anleihen wie Eidgenossen, Bunds oder US-Treasuries.
- Der Ausblick für Staatsanleihen bleibt aus fundamentaler Perspektive schwierig, und die Renditen dürften auf mehrjähriger Basis seitwärts tendieren, wobei sie im längeren Kurvenbereich höher ausfallen werden.

Felix B. Ronner
Senior Partner und CIO Reuss Private Group AG

Reuss Private AG
Wiesenstrasse 8
CH-8008 Zürich

Telefon: +41 44 512 45 10
Email: felix.ronner@reussprivate.com
Web: www.reussprivate.com

Dieses Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt kein Vertragsdokument dar. Die Zahlen, Kommentare und Analysen in dieser Präsentation geben die Meinung von Reuss Private AG zu Märkten, ihren Trends, Regulierungsbestimmungen und steuer-technischen Aspekten wieder. Dabei stützt sich Reuss Private AG auf die eigene Expertise, Wirtschaftsanalysen und die jeweils zur Verfügung stehenden Informationen. Dennoch stellen diese Informationen keine Zusicherung oder Garantie durch Reuss Private AG dar. Dieses Dokument ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Potenzielle Anleger sollten sich mit ihrem Dienstleister oder Berater in Verbindung setzen, um sich unabhängig von Reuss Private AG ihre eigene Meinung über die mit jeder Anlage verbundenen Risiken sowie über die Vereinbarkeit der jeweiligen Anlage mit der eigenen Vermögenssituation und persönlichen Lage zu bilden. Die historische Performance stellt keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance dar. Weder Reuss Private AG noch andere mit ihr verbundenen Unternehmen haften für Verluste, die aus der Nutzung der Daten aus diesem Dokument oder in sonstiger Weise im Zusammenhang hiermit entstehen.