

# Ausblick Q3 2026

---



Reuss Private

# Das grosse Bild I

---

## Strukturelles Umfeld

- **Politik:** 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.
- **Demographie:** Die weltweiten Geburtenraten sind zuletzt stark gefallen. Dies kann zu gesellschaftlichen Spannungen führen und längerfristig das Trendwachstum zusätzlich belasten.
- **Makro-Ökonomie:** 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).
- **Technologie & Energie:** Die Künstliche Intelligenz (KI) führt zu einer technologischen und die Elektrifizierung zu einer energetischen Transformation der Weltwirtschaft.

## Wirtschaft

- Die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte befinden sich derzeit in einem Spannungsfeld zwischen einem stagflationären Schock durch den Irankrieg und einer durch KI getriebenen Sonderkonjunktur.
- 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 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 kann die Zinsen mehrmals erhöhen. In den USA sind Zinserhöhungen makro-ökonomisch noch vor Jahresende angebracht. Aufgrund des neuen FOMC-Präsidenten und der Politisierung der Geldpolitik werden diese jedoch verzögert. Die Geldpolitik bedeutender Zentralbanken wird mittelfristig 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 und Taiwan) haben zugenommen und dürften für einen längeren Zeitraum erhöht bleiben. Dies verstärkt den Trend zur Fragmentierung der globalen Handelsströme.
- 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.
- 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 der Konfiskation von staatlichen Vermögenswerten.
- Die Fiskalpolitik wird zumeist expansiv gestaltet bleiben, und es dürfte keine Austeritätspolitik verfolgt werden.

## Marktumfeld

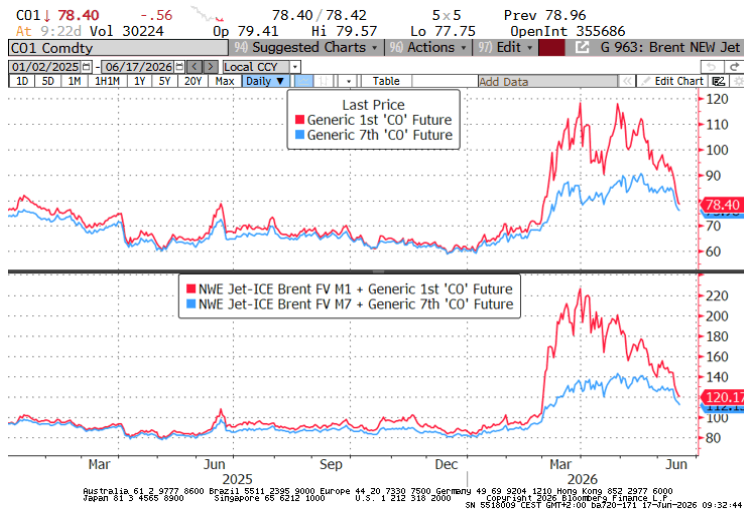
- Aufgrund eines erhöhten Nominalwachstums und der KI-getriebenen technologischen Transformation bieten Aktien ein attraktiveres Risiko-/Ertrags-Profil als Anleihen.
- Der Ausblick für Aktien bleibt zwar volatil und von ausgeprägten Rückschlägen begleitet, langfristig ist er jedoch grundsätzlich positiv. 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.
- 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, sehen jedoch Abwärtsrisiken beim britischen Pfund.
- Langfristig weiterhin freundliches Umfeld für Edelmetalle.

# Positionierung

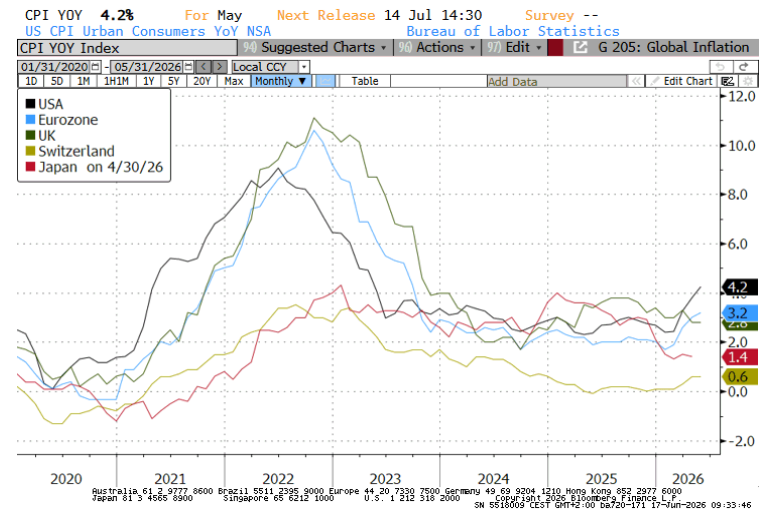
Anlageklasse	Was uns gefällt	Was wir untergewichten
Liquidität		
Obligationen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Kurz- bis mittelfristige Anlagen im Investment Grade-Bereich (Fonds)</li> <li>▪ Unternehmensanleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Langes Laufzeitensegment</li> </ul>
Aktien	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Solide Dividenden-Titel</li> <li>▪ AI Infrastructure-, Quantencomputing- und Robotics &amp; Automation-AMCs</li> <li>▪ Sektoren: Gesundheit, Materialien und Technologie</li> </ul>	
Nicht traditionelle Anlagen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Edelmetalle (Fokus Gold &amp; Silber) sowie Uran (alles physisch)</li> <li>▪ Krypto: Bitcoin</li> <li>▪ US-Immobilien-Überbrückungskredite &amp; Cat Bonds</li> </ul>	
Währungen	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ CHF</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ GBP</li> </ul>

# Energiepreise & Inflation

## Brent- und Kerosin-Futurepreise (in USD pB)



## Gesamtinflationsrate (JüJ. in %)

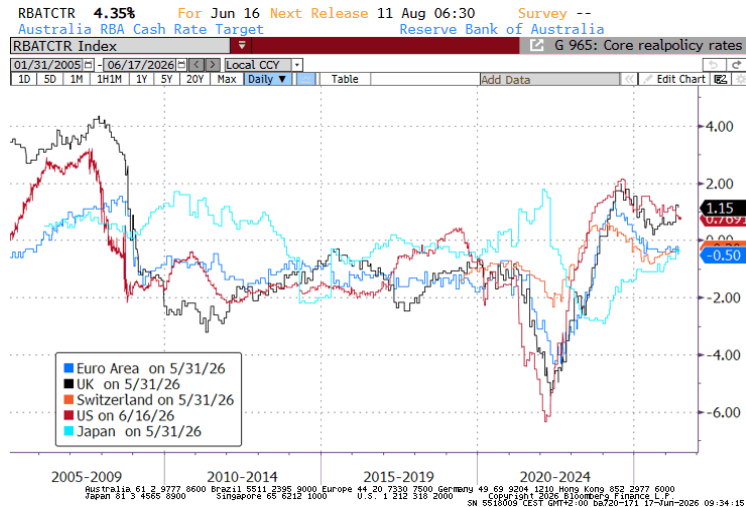


Quelle: Bloomberg

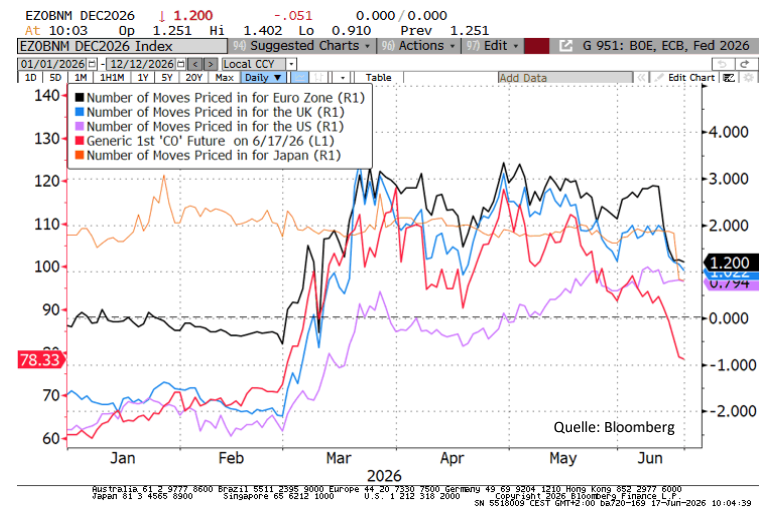
- Die USA und der Iran haben eine vorläufige Übereinkunft erzielt: Die Strasse von Hormus soll bald wieder geöffnet werden. Entsprechend sind die Energiepreise zuletzt gefallen, und der stagflationäre Schock lässt etwas nach. Ein Scheitern der kommenden Verhandlungen über ein detailliertes Abkommen und eine Rückkehr zu offenen Kampfhandlungen lassen sich jedoch noch nicht vollständig ausschliessen. Bis sich die weltweite Versorgungslage normalisiert hat, dürfte es noch einige Wochen (Rohöl) bis mehrere Monate (Raffineriekapazitäten in Asien) dauern.
- Der Inflationsanstieg dürfte allerdings länger anhalten als allgemein erwartet und mit signifikanten Zweitrundeneffekten einhergehen. Dadurch wird auch die Kerninflation zunehmen. Gerade dort, wo die Produktivitätsfortschritte schwach ausfallen, dürfte die Inflationspersistenz erneut hoch sein. Dies gilt insbesondere für die europäischen Volkswirtschaften, wobei die Schweiz erneut besser dastehen dürfte als der Rest. Japan ist vom aktuellen Energieschock stärker betroffen als von jenem im Jahr 2022. In den USA ist der Wachstumsausblick relativ günstig. In Kombination mit dem inflationären Impuls dürfte es daher trotz einem hohen Produktivitätswachstum zu Zweitrundeneffekten kommen.

# Zentralbanken

## Reale Leitzinsen (nominaler Leitzins minus Kerninflation)



## Anzahl eingepreister Leitzinsänderungen bis Ende 2026

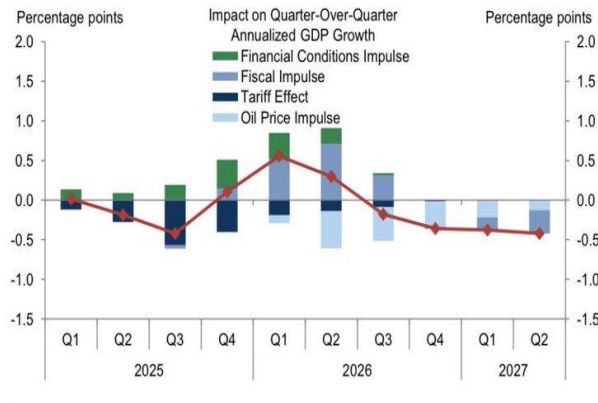


- Das Risiko ist ausgeprägt, dass die Zentralbanken die Zinsen stärker erhöhen werden, als der Konsens es erwartet und es die Märkte einpreisen. Mit einem Anstieg der Inflation sinkt der reale Leitzins, und die Geldpolitik wird ohne Gegensteuer lockerer. Dies ist insbesondere für die EZB ein Problem, weil der reale Leitzins auf Basis der Kerninflation schon jetzt negativ ist. Die EZB dürfte die Leitzinsen bis Mitte 2027 mit drei weiteren Schritten über 25Bp. auf 3% erhöhen. Die SNB steht relativ besser da, obwohl auch hier der reale Leitzins negativ ist, weil die Zweitrundeneffekte wie schon beim Energiepreisschock von 2022 erheblich geringer ausfallen werden. Die SNB kann deshalb deutlich länger abwarten und dürfte die Zinsen wohl erst zum kommenden Jahreswechsel oder im Jahr 2027 leicht erhöhen. Die Geldpolitik der BoJ ist bereits zu akkommodierend, und diese lässt nicht erkennen, dass sie die Zinsen mit dem zusätzlichen inflationären Impuls schneller als zuvor erwartet erhöhen wird. Im Falle der US-Notenbank Fed wären Zinserhöhungen vor Jahresende angebracht. Der neue FOMC-Präsident Warsh dürfte jedoch notwendige Zinserhöhungen verzögern.
- Die Geldpolitik bedeutender Zentralbanken dürfte mittelfristig für die makro-ökonomischen Gegebenheiten zu locker ausfallen. Damit könnte sich die Inflation in den nächsten Jahren erneut über dem Niveau der Vorpandemiezeit und auch über den offiziellen Zielen der Zentralbanken festsetzen.

# US-Wirtschaft

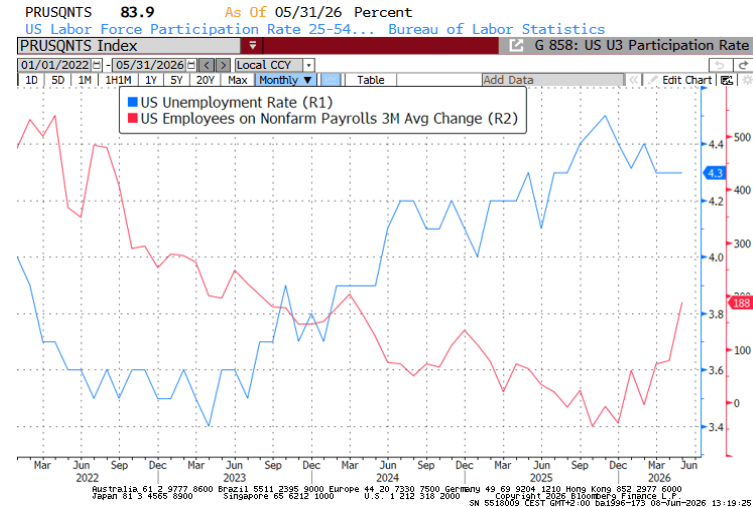
## Makro-ökonomische Einflussfaktoren auf das BIP

Exhibit 8: The Boost to Growth from Tax Cuts Will Be Roughly Offset by the Drag from Higher Oil Prices



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

## Arbeitsmarkt



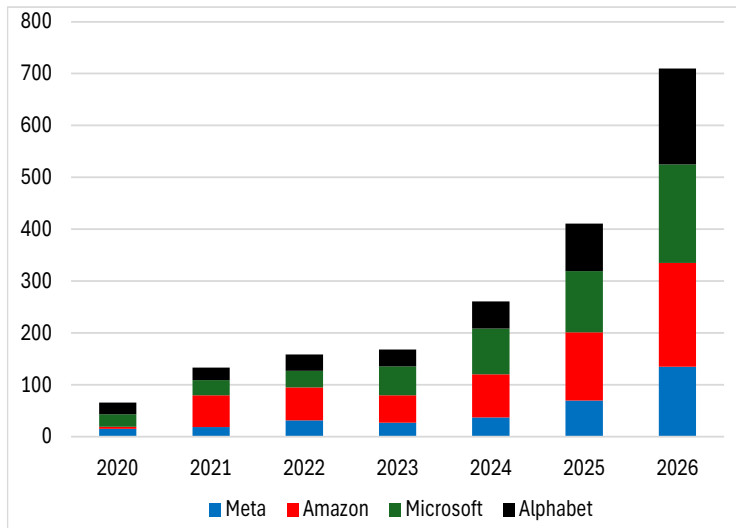
Quelle: GS, Bloomberg

- Trotz der verschärften Einwanderungspolitik wird das Trendwachstum aufgrund anhaltender Produktivitätsgewinne hoch bleiben. Dabei unterliegt das Thema der Künstlichen Intelligenz einer Sonderkonjunktur über Investitionen in IT-Infrastruktur und Datenzentren. Die Sektoren Finanzen und Energie profitieren von einer Deregulierung.
- Die fiskalische Unterstützung für die US-Konsumenten über höhere Steuerrückerstattungen im Rahmen des OBBA\* kommt gerade zur richtigen Zeit. Gleichzeitig lassen die negativen Effekte der Zollerhöhungen nach. Hinzu kommt die erfolgte geldpolitische Lockerung. Während die Makropolitik in den USA im letzten Jahr sowohl von Seiten der Fiskal- als auch der Geldpolitik restriktiv war, wirkt sie jetzt wachstumsunterstützend. Es mehren sich die Anzeichen, dass sich die Wirtschaftsdynamik erholt. Das Wachstum kann im Jahresverlauf erneut über Trend ansteigen. Eine Rezession bleibt nur ein Risikoszenario.
- Trotz eines insgesamt kräftigen Wachstums bleibt die Konsumlandschaft zweigeteilt. Das Wirtschaftsumfeld für Haushalte mit niedrigem Einkommen und tiefen Vermögen gestaltet sich weiterhin schwierig.

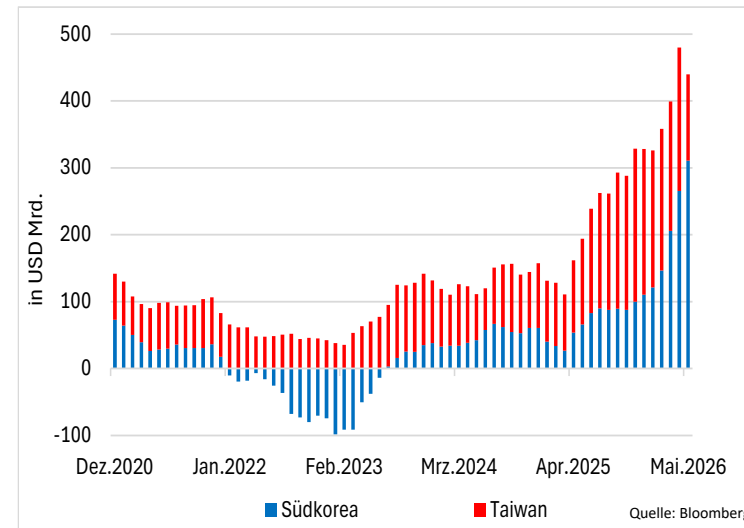
\*One Big Beautiful Bill Act

# Künstliche Intelligenz: Technologische Transformation

Investitionen der US-Hyperscalers (in USD Mrd. pro Jahr)



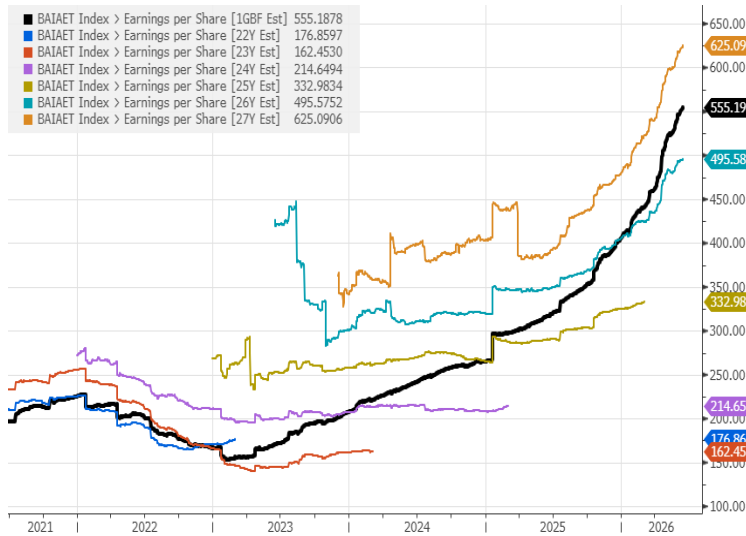
Handelsbilanz Südkorea & Taiwan (3M. annualisiert)



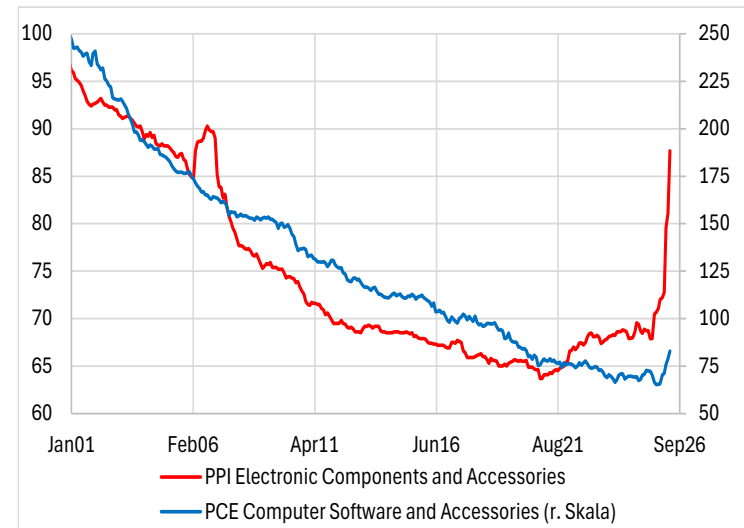
- Das Thema Künstliche Intelligenz fördert eine Sonderkonjunktur. Gegenwärtig ist kein Nachlassen des Investitionsbooms zu erkennen. Im Gegenteil: Die Dynamik hat sich jüngst nochmals erheblich verstärkt.
- Diese Investitionen gehen mit einer erhöhten Nachfrage nach Datenzentren, Kraftwerken, Speicher- und Rechnerchips einher. Da die USA einen erheblichen Anteil ihrer Halbleiter importieren, profitieren insbesondere die Exporteure von Taiwan und Südkorea von einer Sonderkonjunktur. Deren Exporte, getrieben durch Chiplieferungen, sind seit dem Vorjahr massiv gestiegen. Dadurch haben die Handelsbilanz-Überschüsse und das BIP-Wachstum deutlich zugenommen.
- Die durch KI getriebene technologische Transformation der Volkswirtschaften wird uns noch länger beschäftigen. Aktuell sieht es noch nicht danach aus, dass die Adaptions- und Investitionsdynamik zum Stillstand kommt.
- Zudem sind Datenzentren hochgradig stromintensiv, und damit steigt die Stromnachfrage. Gleichzeitig schreitet die Elektrifizierung in kritischen Volkswirtschaften voran (Elektromobilität, erneuerbare Energien, Stromnetze, Speichersysteme). Der Irankrieg dürfte diesen Prozess zusätzlich beschleunigen. In der Folge steigt auch die Nachfrage nach Rohstoffen wie Kupfer, Silber und Uran.

# Künstliche Intelligenz: Inflation & Gewinne

Gewinnerwartungen Bloomberg KI-Index



US-Preise für elektronische Komponenten & Software

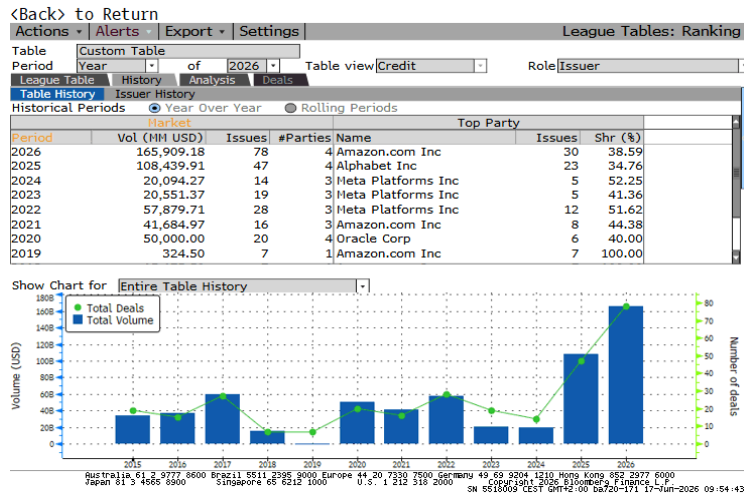


Quelle: Bloomberg, St. Louis Fed, BEA

- Zu den Hauptnutznießern zählen Hersteller von Rechen- und Speicherchips sowie Industrieunternehmen, die am Ausbau von Rechenzentren beteiligt sind. Angesichts der Knappheit der benötigten Hardware – beispielsweise Rechen- und Speicherchips – verfügen die entsprechenden Hersteller zudem über eine starke Preissetzungsmacht. Gerade technologie-orientierte Aktienmärkte wie diejenigen der USA, Südkoreas und Taiwans verzeichnen daher ein starkes Gewinnwachstum.
- Historisch gesehen führte eine neue Allzwecktechnologie zunächst zu einem inflationären Impuls und wirkte erst in ihrer Reifephase disinflationär. Die Investitionsphase der KI ist aber sehr kapital- und energieintensiv. Daher ist es zu einer Trendwende bei den Preisen für elektronische Güter gekommen, und in den USA steigen sowohl der Stromverbrauch als auch die Strompreise.
- Dieser inflationäre Impuls kommt zusätzlich zu dem des Irankriegs hinzu und erhöht die Wahrscheinlichkeit von länger anhaltenden und hartnäckigeren Zweitrundeneffekten. Erst wenn sich – wahrscheinlich ab 2028/2029 – die Produktivitätseffekte in der Breite durchsetzen und die Investitionsdynamik nachläßt, kippt die Bilanz von einem inflationären in einen disinflationären Beitrag.

# Künstliche Intelligenz: Kapitalbedarf

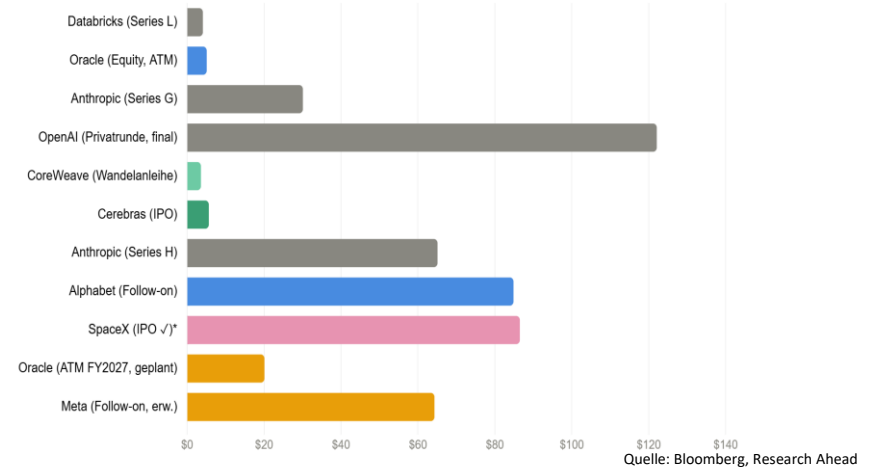
## Anleihen-Emissionen US-Hyperscalers (in USD)



## Börsengänge von US KI-Firmen

YTD 2026 — vollzogen und angekündigt, in Mrd. USD

IPO-Erlös Follow-on (börsennotiert) Privatrunde (Pre-IPO) Geplant / erwogen



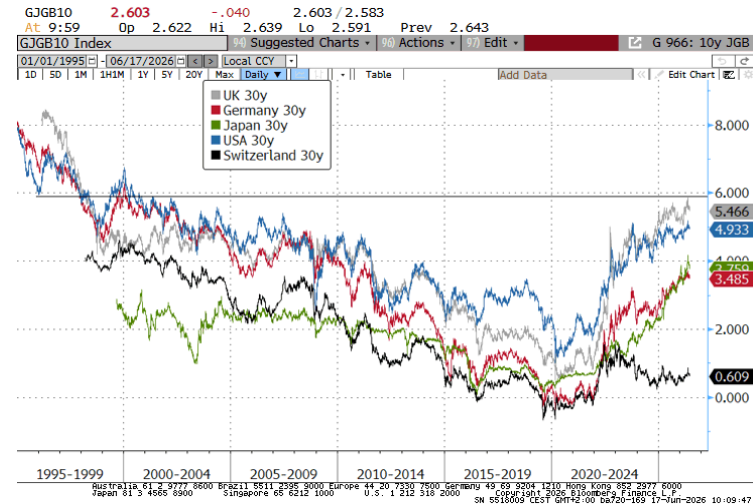
- Bis Mai dieses Jahres stützten sich die Hyperscaler vor allem auf Cashflows und Fremdfinanzierungen.
- Dies hat auch zu einer stärkeren Präsenz von KI-Unternehmen an den Kreditmärkten geführt. In den USA beispielsweise stieg der Anteil von Technologieunternehmen im Investment Grade-Index von knapp 2 % im Jahr 2006 auf nun über 10 %.
- In diesem Jahr haben nicht börsennotierte KI-Unternehmen wie Anthropic und OpenAI umfangreiche Finanzierungsrunden durchgeführt und Börsengänge angekündigt. In letzter Zeit haben jedoch auch börsennotierte Unternehmen damit begonnen, Eigenkapital zu beschaffen (zum Beispiel Alphabet und Meta).
- Aufgrund der hohen Beträge, die dabei involviert sind – allein mehr als 80 Mrd. USD für Alphabet – kann dies mit temporären Belastungen für den Gesamtmarkt einhergehen.
- Im Basisszenario überwiegt längerfristig die positive Dynamik aus Investitionsausgaben und Gewinnwachstum.

# Staatsanleihen

## 10J. Staatsanleihen-Renditen



## 30J. Staatsanleihen-Renditen

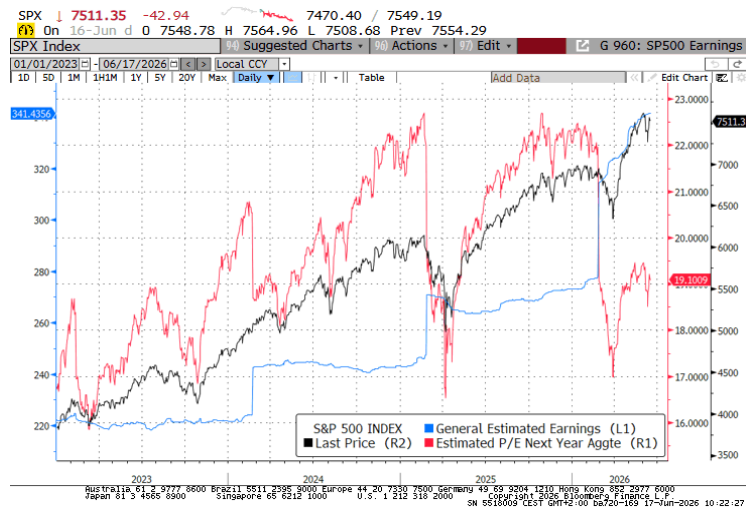


Quelle: Bloomberg

- Der inflationäre Impuls wird stärker ausfallen als zumeist erwartet, und damit wird mit Blick auf 2027 auch die geldpolitische Straffung stärker ausfallen als zumeist prognostiziert. Trotzdem werden bedeutende Zentralbanken – allen voran das US-Fed und die BoJ, aber auch in einem geringeren Masse die europäischen Zentralbanken – ihre Geldpolitik für die makro-ökonomischen Gegebenheiten mittelfristig zu locker gestalten. Damit dürften die langfristigen Inflationserwartungen zunehmen. Die Laufzeiten-Risikoprämien können in den nächsten Jahren weiter ansteigen, da sich ein erhöhtes Nominalwachstum abzeichnet und die Verschuldungspfade wichtiger Staaten nicht nachhaltig sind.
- Aus strategischer Perspektive bleibt der Ausblick für den langen und sehr langen Bereich der globalen Staatsanleihen-Kurven daher herausfordernd. Phasen mit Renditerückgängen – beispielsweise bei einer Öffnung der Strasse von Hormus – bieten sich als Verkauf Gelegenheiten an.
- Der Fokus kann weiterhin auf Positionen im kurzen Bereich und mittleren Laufzeitenbereich gelegt werden, welche von Carry und Roll-Down profitieren.

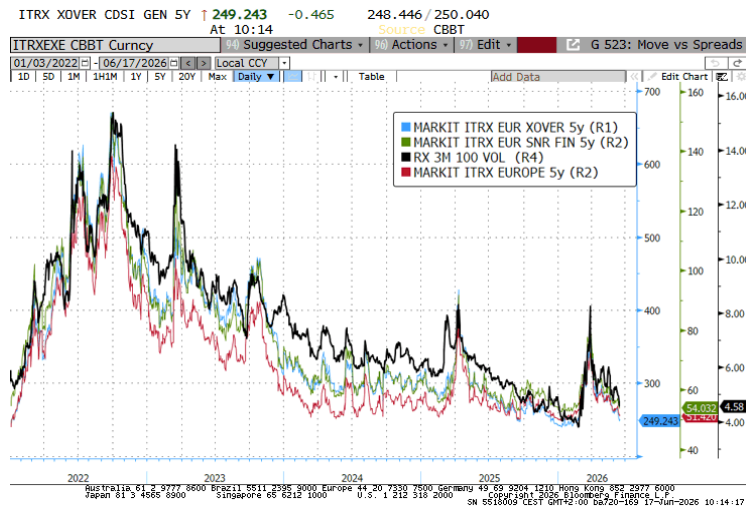
# Aktienmärkte

## S&P500, Gewinnerwartungen & KGV



# Anleihen ggü. Aktien

## Credit-Spreads ggü. implizite Volatilität Bund-Future



## 10J. UST/Bunds/S&P500/Dax



Quelle: Bloomberg

- Die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte befinden sich derzeit in einem Spannungsfeld zwischen einem stagflationären Schock durch den Irankrieg und einer durch KI getriebenen Sonderkonjunktur. Der inflationäre Impuls des Irankriegs lastet zwar zunächst auf dem Realwachstum, aber aufgrund von Zweitundeneffekten wird die Kerninflation höher ausfallen, und das nominale Wachstum kann mittelfristig sogar ansteigen. Mit einem höheren Nominalwachstum nehmen die Cash-Flows in einer Volkswirtschaft stärker zu. Dies geht zwar mit höheren Renditen von „sicheren“ Anleihen einher, unterstützt aber das Gewinnwachstum der Unternehmen.
- Hinzu kommt, dass die Bewertung von Nicht-Staatsanleihen aufgrund enger Zinsaufschläge hoch und damit der Puffer gegenüber adversen Entwicklungen gering ist.
- Aufgrund des hohen Nominalwachstums und der durch KI getriebenen technologischen Transformation bieten Aktien durch die höheren Gewinnerwartungen ein attraktiveres Risiko-/Ertrags-Profil als Anleihen.

# FX, Edelmetalle & Rohstoffe

## Reale Währungsindizes



## Gold, Silber und Kupfer



- Die europäischen Währungen – insbesondere der Euro, aber auch das britische Pfund – bleiben real zu hoch bewertet. Hingegen sind bedeutende asiatische Währungen – vor allem der chinesische Yuan und der japanische Yen, aber auch der südkoreanische Won – auf realer Basis zu günstig. Aus einer mehrjährigen Perspektive können somit Positionen in Asien ggü. Europa aufgebaut werden.
- Die Elektrifizierung in wichtigen Volkswirtschaften schreitet voran und dürfte durch die Lieferausfälle im Zuge des Irankriegs einen erneuten Schub erhalten. Dazu kommt die erhöhte Stromnachfrage durch das Thema KI. Dies führt zu einer erhöhten Nachfrage nach entsprechenden Rohstoffen – v.a. Kupfer, Silber und Uran, welche attraktiv bleiben.
- Der Ausblick für Gold bleibt langfristig günstig. Sowohl die geopolitischen Entwicklungen, das Bröckeln des Reservestatus des US-Dollars als auch die Aussicht auf eine zu lockere Geldpolitik bedeutender Zentralbanken und insbesondere des US-Fed bieten auf mehrjähriger Basis Unterstützung. Temporär belastet allerdings insbesondere der Irankrieg. Durch die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen wurden verschiedene Schwellenländer getroffen, deren Währungen daher unter Druck geraten sind. Dies schränkt die Möglichkeit zu Goldkäufen durch die Zentralbanken ein und hat – z.B. im Falle der Türkei – sogar zu Goldverkäufen geführt, um die eigene Währung zu stützen.

**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](mailto:felix.ronner@reussprivate.com)  
Web: [www.reussprivate.com](http://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.