

Ausblick Q4 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 Geburtenraten sind zuletzt weltweit 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 Irakkrieg und einer durch KI getriebenen Sonderkonjunktur.
- Aufgrund der vergangenen 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 wären aus makro-ökonomischer Sicht noch vor Jahresende mehrere Zinserhöhungen angebracht. Aufgrund des neuen FOMC-Präsidenten und der Politisierung der Geldpolitik werden diese wohl geringer ausfallen als notwendig.** 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 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 von Konfiskationen staatlicher Vermögenswerte.
- 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 so 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 Anleihen-Investoren wichtig. Fokus auf kurze und mittlere Laufzeiten bzw. gute Qualität und defensive Sektoren.
- Wir sind dem Schweizer Franken gegenüber langfristig positiv eingestellt, aber sehen langfristige Abwärtsrisiken beim britischen Pfund.
- Langfristig freundliches Umfeld für Edelmetalle.

Vermögensallokation

EUR					
Einkommen		Ausgewogen		Wachstum	
strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch
10.0	7.5	5.0	5.0	0	2.5
50.0	50.0	35.0	30.0	20.0	15.0
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	75.0
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5

Liquidität
Anleihen
Aktien
Alternative

USD					
Einkommen		Ausgewogen		Wachstum	
strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch
10.0	7.5	5.0	5.0	0	2.5
50.0	50.0	35.0	30.0	20.0	15.0
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	75.0
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5

CHF					
Einkommen		Ausgewogen		Wachstum	
strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch
10.0	7.5	5.0	5.0	0	2.5
50.0	50.0	35.0	30.0	20.0	15.0
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	75.0
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5

Liquidität
Anleihen
Aktien
Alternative

GBP					
Einkommen		Ausgewogen		Wachstum	
strategisch	taktisch	strategisch	taktisch	strategisch	taktisch
10.0	7.5	5.0	5.0	0	2.5
50.0	50.0	35.0	30.0	20.0	15.0
30.0	32.5	50.0	55.0	70.0	75.0
10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	7.5

Positionierung

Anlageklasse	Was uns gefällt	Was wir untergewichten
Liquidität		
Anleihen	▪ Kurz- bis mittelfristige Anlagen im Investment Grade-Bereich (Fonds) ▪ Unternehmensanleihen	▪ Langes Laufzeitensegment
Aktien	▪ Sektoren: Finanzen, Energie, Materialien und Technologie (AI & Chips) ▪ Solide Dividenden-Titel ▪ AI Infrastructure-, Quantencomputing-, Robotics & Automation- und Photonics-AMCs	
Alternative Anlagen	▪ Edelmetalle (Fokus Gold & Silber) sowie Kupfer, Uran und Zink (alles physisch) ▪ Krypto: Bitcoin ▪ Cat Bonds	
Währungen	▪ CHF	▪ GBP

Anleihen

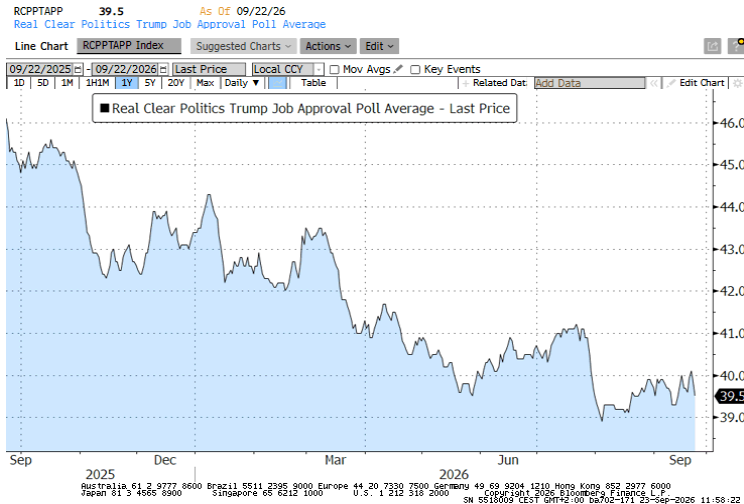
	Untergewichten	Neutral	Übergewichten
Investment Grade			
Hochzinsanleihen		nur Fonds	
Schwellenländer		nur Fonds	
Wandelanleihen		nur Fonds	
Kurze Laufzeiten			
Mittlere Laufzeiten			
Lange Laufzeiten			

Aktien

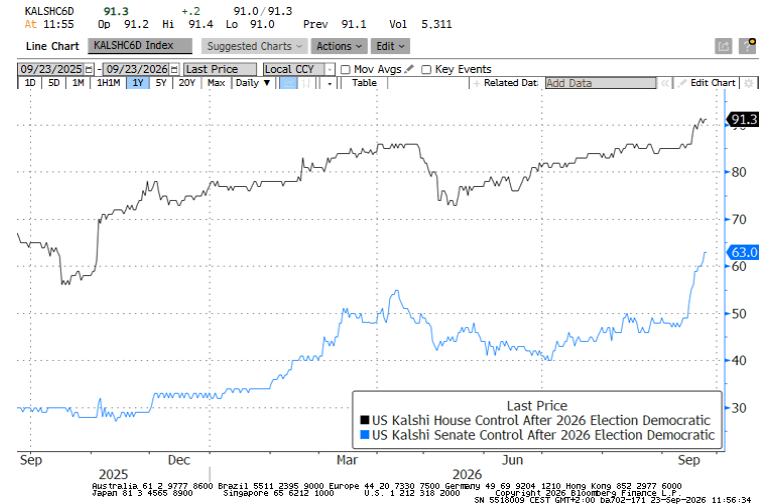
	Untergewichten	Neutral	Übergewichten
Energie			
Finanzen			
Gesundheit			
Industrie			
Konsumgüter nicht zyklisch			
Konsumgüter zyklisch			
Materialien			
Technologie			Fokus: AI und Chips
Telekommunikation			
Immobilien		Fokus: Wohnimmobilien	
Versorger			

Zwischenwahlen USA

Präsident Trumps Zustimmungswerte



Wettbörsen-Gewinnwahrscheinlichkeiten der Demokraten

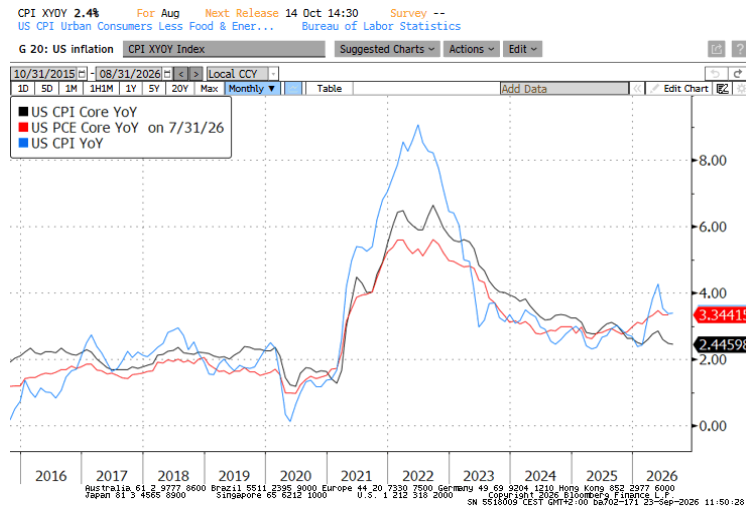


Quelle: Bloomberg

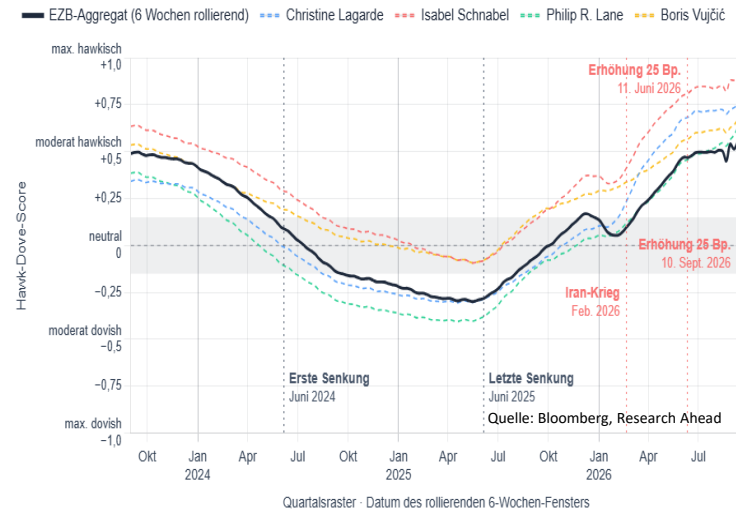
- In den USA haben sich die verfügbaren realen Haushaltseinkommen nur schwach entwickelt. Trotzdem ist der Konsum in den letzten Quartalen deutlich gestiegen. Verantwortlich dafür waren insbesondere die Gutverdiener und die vermögenden Haushalte. Konsumenten ohne Vermögen und mit niedrigem Einkommen geraten hingegen zusehends unter Druck. Diese zweigeteilte Konsumlandschaft ist Ausdruck eines schwierigen Wirtschaftsumfelds für eine grosse Zahl von Haushalten – trotz eines insgesamt günstigen Wachstumsumfelds. Gemäss Umfragen ist die Lebenshaltungskostenkrise denn auch ein zentrales Thema für die Wähler. Der Irankrieg und die dadurch bedingten Preissteigerungen schmälern daher die Chancen der republikanischen Kandidaten bei den Zwischenwahlen Anfang November. Die Wettbörsen erwarten eine Mehrheit der Demokraten sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat. Präsident Trump kann daher nicht mehr auf den Kongress zählen, sodass die Möglichkeit, Gesetze zu verabschieden, deutlich sinken wird. Allerdings dürfte Trump noch stärker auf präsidiale Verordnungen zurückgreifen und somit noch unberechenbarer werden.
- Historisch betrachtet waren die 12 Monate nach den Zwischenwahlen für die Aktienmärkte jedoch meist deutlich positiv.

Zentralbanken

USA: Inflationsraten (JüJ. in %)



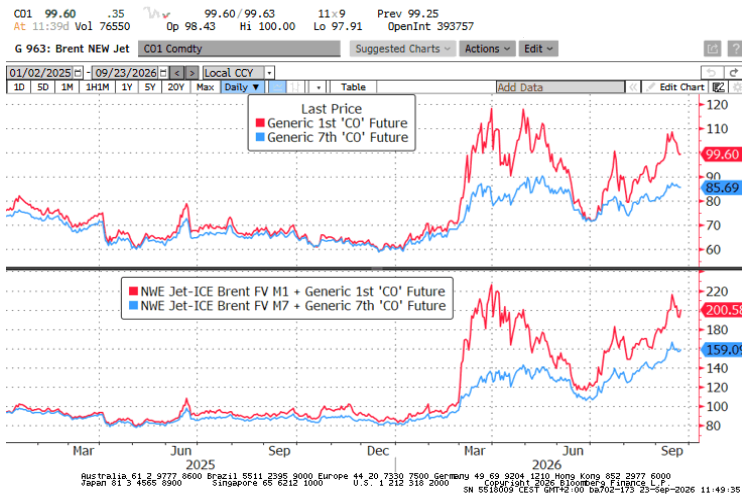
Eurozone: EZB-“Hawkometer“



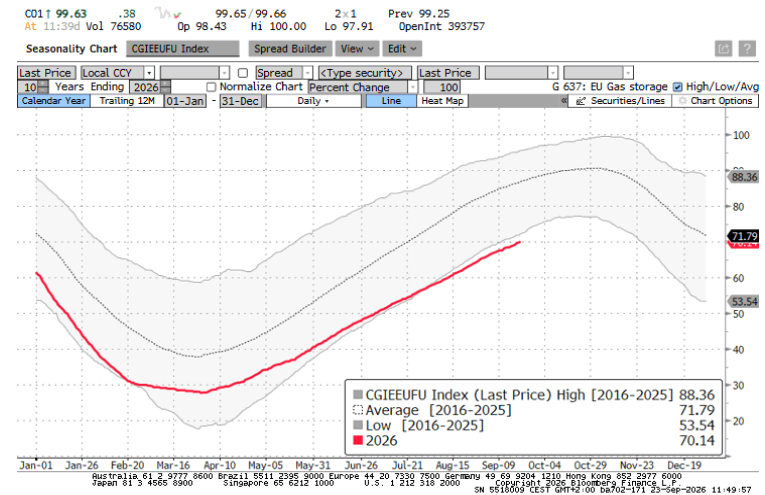
- In den USA ist das Trendwachstum aufgrund deutlicher Produktivitätszuwächse hoch. Dies reduziert das Risiko einer Rezession und geht mit einer höheren neutralen Leitzinsrate einher. Mit einer zyklischen Wachstumserholung und aufgrund einer immer noch zu hohen Inflation wären bis Mitte 2027 noch drei bis vier Zinserhöhungen angebracht. FOMC-Präsident Warsh dürfte jedoch insgesamt nur eine bis zwei davon umsetzen. Unter Warsh dürfte das Fed den Fokus auf zeitnahe, wenig revisionsanfällige Daten verschieben, der Fussabdruck des Fed in der Wirtschaft wird kleiner werden und die Kommunikation spärlicher. Auch könnte das Inflationsziel grosszügiger interpretiert werden. Die Geldpolitik wird somit mittelfristig zu locker ausgestaltet bleiben.
- Aufgrund der schwachen Produktivitätsentwicklung war der Inflationsdruck in der Eurozone in den letzten Jahren erhöht. In diesem Jahr kommen die inflationären Impulse des Irankriegs und des KI-Ausbaus hinzu. Das Risiko ist, dass es zu signifikanten Zweitrundeneffekten kommt und die Inflationpersistenz erneut ausgeprägt sein wird. Der Deposatz der EZB dürfte bis Mitte 2027 auf 3% steigen. Je länger die Rohstoffpreise auf den aktuell hohen Niveaus bleiben, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit für noch höhere Zinsen.
- In der Schweiz zieht die Inflation an. Ohne Gegensteuer wird die Geldpolitik lockerer. Im 2027 zwei Erhöhungen um 0.25% erwartet.

Irakrieg & Energie

Brent-Öl & Kerosin (Spot & Forwardpreise, in USD pB)



Europa: Füllstand Gaslager 2026 & Hoch/Tief letzte 10 Jahre (in %)

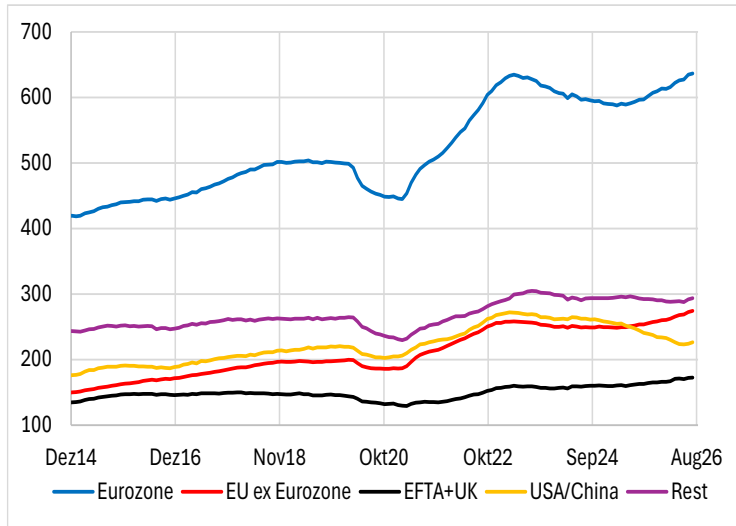


Quelle: Bloomberg

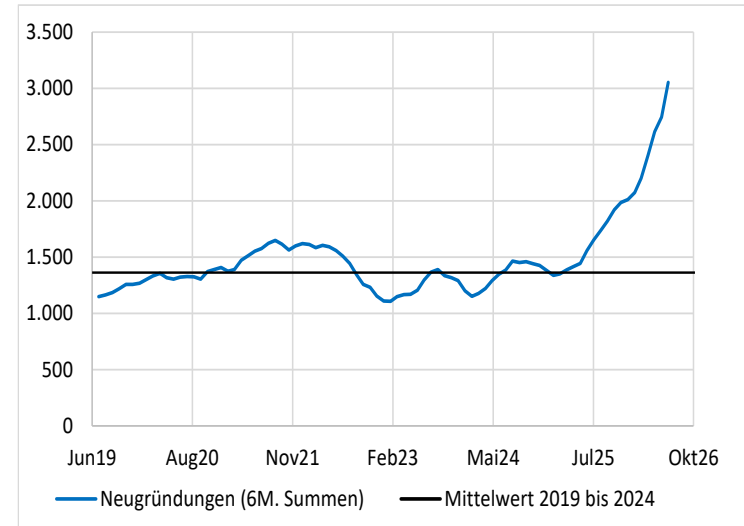
- Die Lage in der Strasse von Hormus (SvH) bleibt fragil, und es kommt wiederholt zu kriegerischen Aktivitäten. Zudem greifen die Huthi-Milizen stärker in die Kämpfe ein, und die saudiarabische Ölinfrastruktur hat Schäden erlitten. Die Passage durch die SvH bleibt eingeschränkt, und die Mangelversorgung mit fossilen Rohstoffen, raffinierten Produkten und anderen essenziellen Gütern hat sich bisher nicht grundlegend verbessert. Derzeit ist unklar, wie eine neue Vereinbarung erzielt werden kann, um die langfristige Öffnung der SvH für den Schiffsverkehr zu gewährleisten.
- Vier Faktoren haben den Ausfall der Öllieferungen durch die SvH kompensiert und den Ölpreisanstieg begrenzt: Hohe Vorkriegs-Überschüsse samt Rekordlagern, Pipeline-Umgehungen und eine höhere Förderung, die grösste IEA-Freigabe aller Zeiten und einem Abbau der chinesischen Lagerbestände sowie eine massive Nachfragezerstörung. Doch die Puffer werden zunehmend aufgebraucht, und die Reichweite (vor allem der US-Reserven) sinkt spürbar. Im Falle einer anhaltenden Schliessung der SvH könnte sich die Versorgungslage im Winter deutlich verschlechtern.
- Die europäischen Gaslager füllen sich nur langsam, da die Spotpreise infolge der SvH-Schliessung und eines heissen Sommers erhöht sind. Die Füllstände sind für einen kalten Winter niedrig, die Abhängigkeit von LNG accordingly hoch.

Deutschland

Ausfuhr nach Regionen (12-Monatssummen in Mrd. Euro)



Startup-Neugründungen (12-Monatssummen)

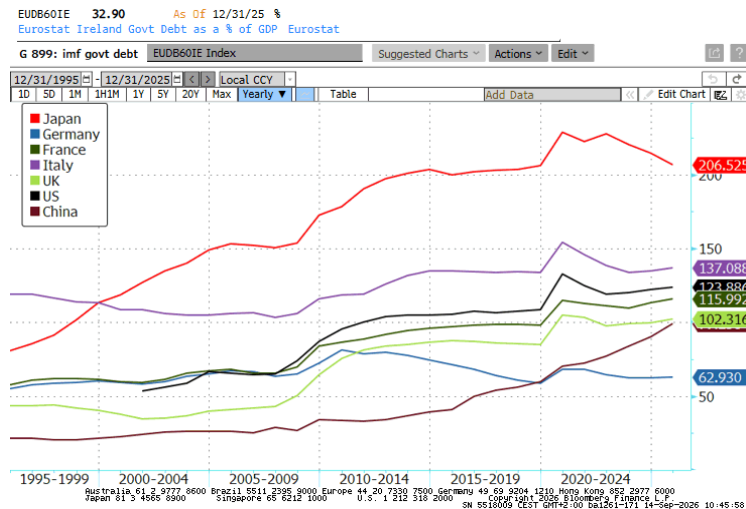


Quelle: Destatis, Startup-Verband

- Die strukturellen Probleme der deutschen Wirtschaft – überbordende Bürokratie und Regulierung, hohe Energiepreise, der China-Schock 2.0 und das generell erschwerte Handelsumfeld – bestehen weiterhin. Die erwartete zyklische Besserung ist dennoch eingetreten. Die Phase der unterdurchschnittlichen Leistung dürfte hinter uns liegen.
- Die fiskalische Lockerung ist zu bedeutenden Teilen investiv und braucht deshalb Zeit, und sie kommt deshalb wohl erst im nächsten Jahr allmählich in der Wirtschaft an. Die Exporte werden durch die USA und China belastet, aber Europa trägt: Osteuropa hat die Verluste mehr als ausgeglichen, Polen ist als Exportmarkt an China vorbeigezogen, und die Exporterwartungen sind auf den höchsten Stand seit Anfang 2022 gesprungen. Deutschland wird europäischer!
- Der KI-Boom unterstützt die deutsche Wirtschaft dreifach: 1. Über die Hardware-Nachfrage (Rechenzentrumsausbau, Elektrotechnik und Spezialmaschinen stützen Aufträge und Stimmung). 2. KI eröffnet neue Geschäftsfelder. 3. KI senkt die Gründungskosten. KI trägt damit zum Rekord bei den Startup-Gründungen und -Finanzierungen bei, denn die Gründungen wachsen schneller als die Insolvenzen.
- Risiken: Ein Platzen des KI-Investitionszyklus, ein sehr kalter Winter, sowie externe Schocks, die die Exporterholung gefährden können.

Anleihen I

Staatsschulden BIP-Quoten



Auswege aus ungünstigen Staatsschulden-Dynamiken

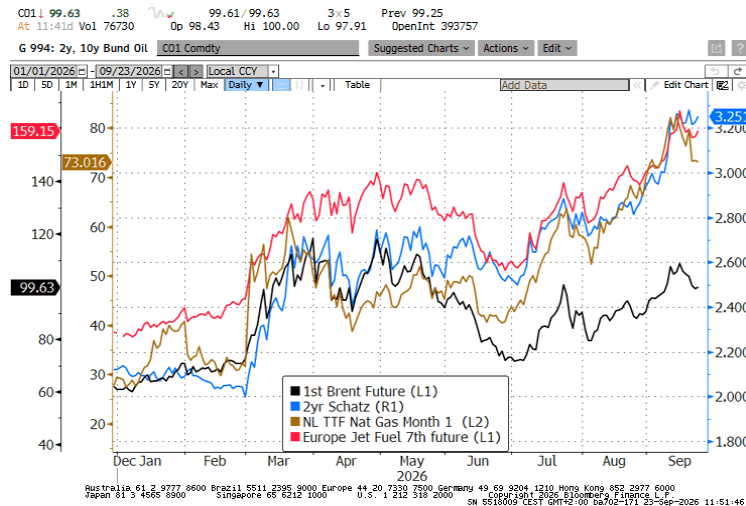
Vier Auswege	Befund
Defizitreduktion	Es fehlt der politische Wille – die Fiskalpolitik wurde zuletzt in den vier grössten Volkswirtschaften spürbar gelockert. Massnahmen zur Defizitreduktion treffen auf erheblichen politischen und gesellschaftlichen Widerstand.
Höheres Realwachstum	Nach dem zweiten Weltkrieg der entscheidende Kanal, heute aber deutlich eingeschränkt: Demografie und mangelnde Produktivitäts-Fortschritte gehen mit niedrigen Trendwachstum einher. Ausnahme USA – dort steigt die Quote wegen des hohen Defizits trotzdem.
Zahlungsausfall	Wird vermieden, wann immer es geht: massive wirtschaftliche, soziale und politische Schäden, oft begleitet von Finanzkrise und Währungsverfall.
Höhere Inflation	Der Weg des geringsten Widerstands – das Basisszenario.

Quelle: Bloomberg, Research Ahead

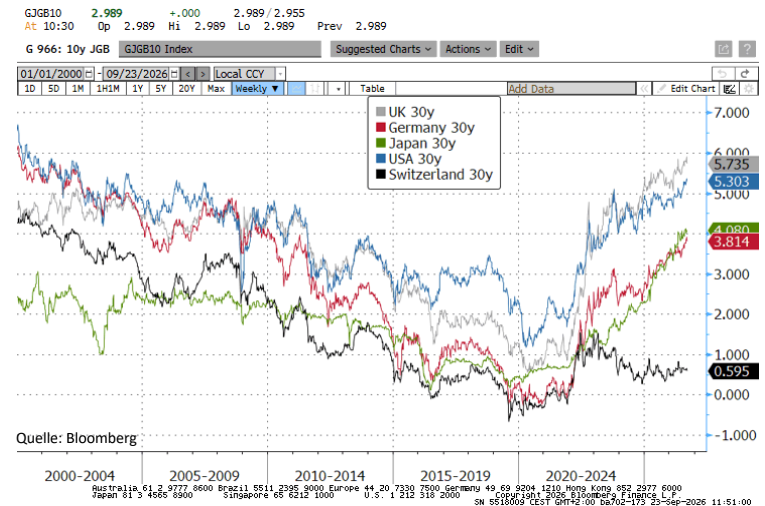
- Die Schuldendynamik wichtiger Volkswirtschaften ist langfristig nicht tragfähig, weil eine Defizitreduktion politisch unmöglich, das Realwachstum demographisch begrenzt und ein Staatsbankrott keine Option ist. Eine Inflationierung via höheres Nominalwachstum, finanzielle Repression und verkürzte Schuldenlaufzeiten ist der Weg des geringsten Widerstands. Höhere Inflation bedeutet höheres Nominalwachstum: Die Steuereinnahmen steigen, das BIP als Nenner der Staatsschulden-BIP-Quote wächst, und die bestehenden Schulden werden entwertet.
- Die Politisierung der Zentralbanken wird weiter zunehmen. Hohe Staatsschulden erzeugen fiskalischen Druck auf Zentralbanken, die Zinsen niedrig zu halten, denn jeder Prozentpunkt höherer Renditen erhöht die Zinsbelastung des Staatshaushalts erheblich. Dieser Druck kann offen politisch sein – wie im Fall der USA – oder implizit strukturell, indem Zentralbanken ihre Inflationsziele faktisch aufweichen, um die fiskalische Schuldentragfähigkeit zu sichern. In beiden Fällen ist das Ergebnis dasselbe: Eine Geldpolitik, welche gemessen an den makro-ökonomischen Gegebenheiten zu locker ausgestaltet ist, mit der mittelfristigen Konsequenz strukturell erhöhter Inflation und steigender Laufzeiten-Risikoprämien.

Anleihen II

Öl, Gas, Kerosin & Rendite 2J. Schatzanleihen



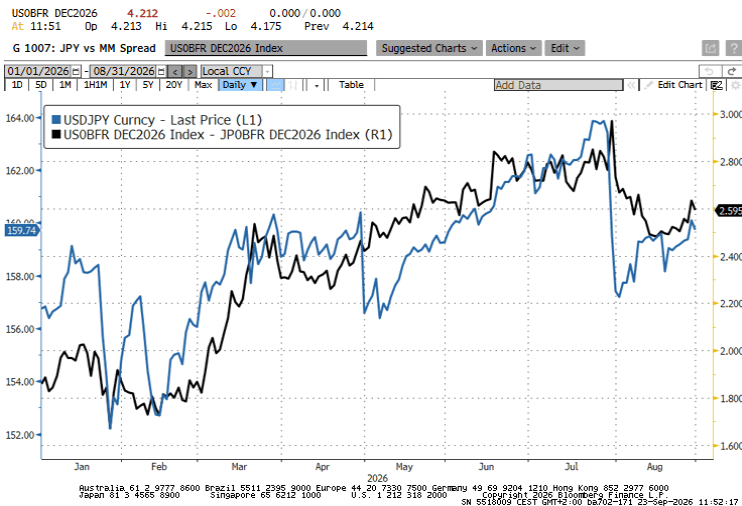
30J. Staatsanleihe-Renditen



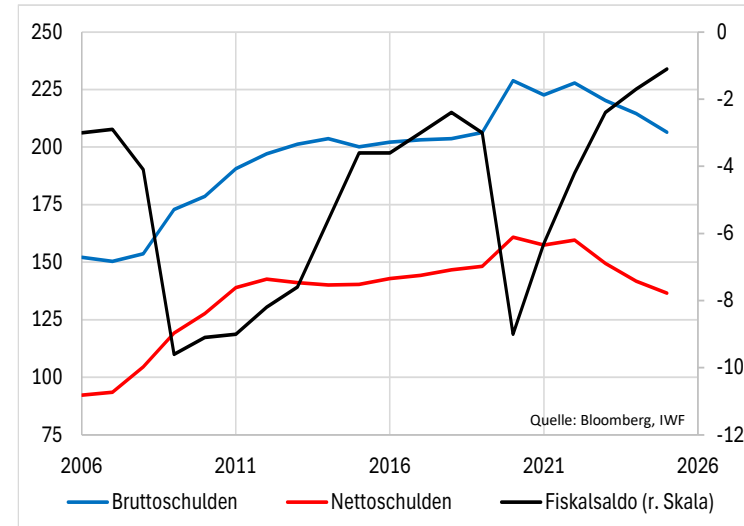
- Die Preise für raffinierte Produkte und Gas sind stärker gestiegen als jene für Rohöl und zeigen einen besseren Gleichlauf mit den Anleiherenditen. Der inflationäre Impuls des Irankriegs ist stärker ausgeprägt und anhaltenderer Natur als zumeist erwartet. Entsprechend wird auch die geldpolitische Straffung mit Blick auf das Jahr 2027 stärker ausfallen als zumeist prognostiziert.
- Trotzdem werden bedeutende Zentralbanken – allen voran das US-Fed und die BoJ, aber in geringerem Masse auch die europäischen Zentralbanken – ihre Geldpolitik mittelfristig zu locker gestalten, denn die Verschuldungsdynamiken der volkswirtschaftlich bedeutendsten Länder sind in den meisten Fällen nicht nachhaltig. Dies belastet insbesondere den längeren Kurvenbereich. Dazu kommt der Kapitalbedarf beim Thema „Künstliche Intelligenz“, der mit hohen Anleihen-Emissionen einhergeht und zu zusätzlichem Aufwärtsdruck auf die Renditen beiträgt.
- Der „Bond-Bärenmarkt“ ist nicht vorüber, denn er ist global und geht vom langen Ende aus. Eine Ausnahme ist die Schweiz: Der Hintergrund liegt in der Kombination aus einem relativ hohen Trendwachstum und einer tiefen Staatsverschuldung von weniger als 30 % des BIP. Damit ist das Angebot an Staatsanleihen, ebenso wie die Gefahr einer Inflationierung, im Vergleich zu anderen Ländern erheblich geringer. In der Folge fällt hier der Renditeanstieg deutlich geringer aus.

Japan: BoJ & JPY

JPY & USD vs. JPY Dez 26 Termin-Tagesgeld-Satz



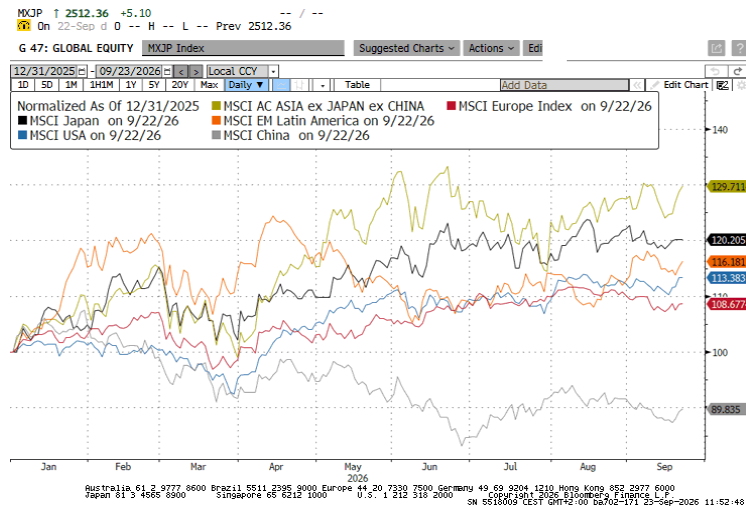
Schulden-BIP-Quoten & Fiskalsaldo (in % des BIP)



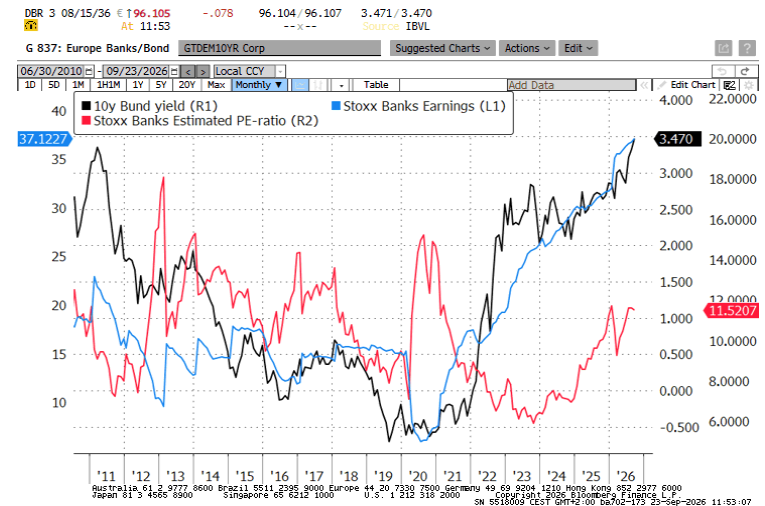
- Japan hat zur Reduzierung der Schuldenquote den Weg einer nachhaltig höheren Inflation eingeschlagen. Damit werden bestehende Schulden entwertet und die Staatseinnahmen unterstützt. Das hilft wiederum, das Budgetdefizit zu senken. Damit sind aber die Anleiherenditen in den letzten Jahren kräftig gestiegen, und der Yen hat massiv abgewertet. Der Irakkrieg hat diese Dynamik verschärft. Trotz des zusätzlichen inflationären Impulses hat die BoJ ihre Geldpolitik zunächst nicht schneller gestrafft. Gleichzeitig straffen andere Zentralbanken wie die EZB ihre Geldpolitik, und die Erwartungen für die US-Geldpolitik sind von Zinssenkungen auf Erhöhungen umgeschwenkt. Die Tagesgeld-Sätze haben sich damit zu Ungunsten des Yens entwickelt und diesen zusätzlich belastet.
- Japan hat im Frühjahr und erneut Ende Juli – dieses Mal zusammen mit den USA – zugunsten des Yen interveniert. Konsens ist, dass Interventionen ohne Änderungen in den fundamentalen Faktoren nichts bringen. Allerdings ist das japanische Budgetdefizit niedrig, und die Schuldenquoten fallen. Die Nettoschuld ist ohnehin deutlich tiefer. Auch dürfte der Preis für die amerikanische Beteiligung eine schnellere und weitergehende Straffung der BoJ sein. Mittelfristig dürfte auch der staatliche Pensionsfonds den Yen stützen, indem er Fremdwährungspositionen in Yen umtauscht. Der Yen befindet sich daher in einer längeren Bodenbildung, der eine Trendwende folgen wird.

Aktienmärkte

Globale Aktienmärkte (Performance 2026)



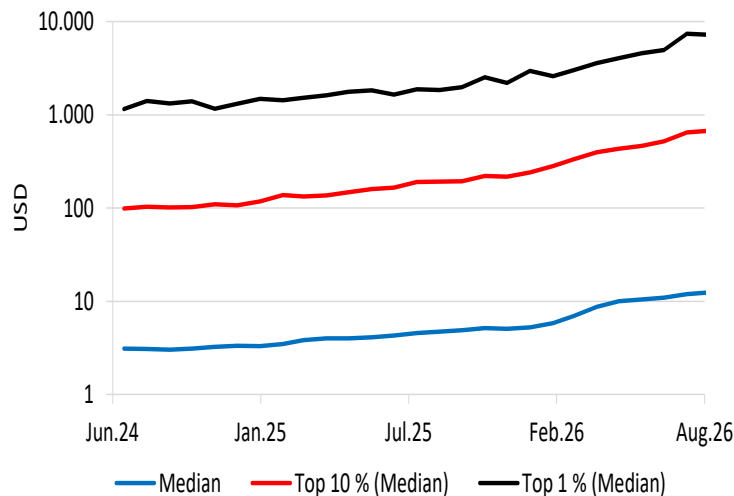
Stoxx Banken: Gewinnerwartungen & KGVs ggü. 10J. Bundrendite



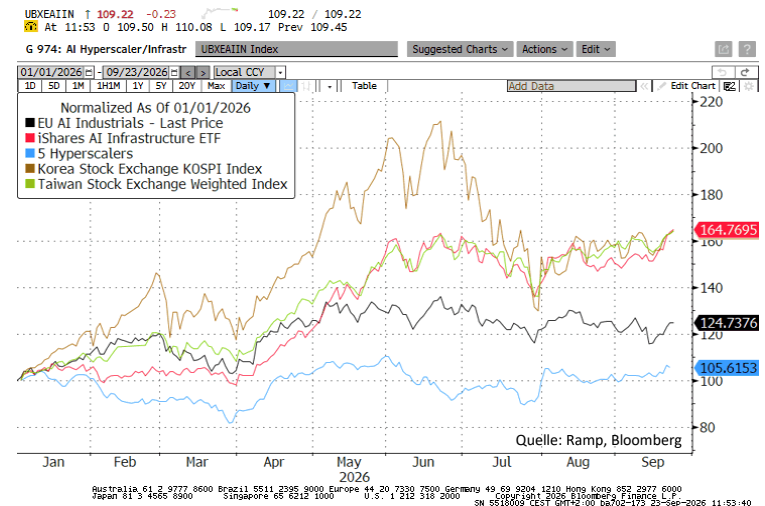
- Die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte befinden sich weiterhin in einem Spannungsfeld zwischen einem stagflationären Schock durch den Irankrieg und einer durch KI getriebenen Sonderkonjunktur. Das nominale Wachstum bleibt erhöht. Damit nehmen die Cash-Flows in einer Volkswirtschaft deutlich zu. Dies geht zwar mit höheren Renditen von „sicheren“ Anleihen einher, was temporär die Aktienmärkte immer wieder belasten kann, unterstützt aber das Gewinnwachstum der Unternehmen.
- An den Aktienmärkten kann an einer geographisch breit diversifizierten neutralen Gewichtung festgehalten werden. Zentral für die neutrale Aktienmarktgewichtung ist, dass die US-Wirtschaft – aufgrund ihrer Bedeutung für die Weltwirtschaft und ihres dominanten Anteils an den Welt-Aktienmärkten – nicht in eine Rezession fällt. Mit einer Rezession würden die Unternehmensgewinne auf zyklischer Basis sinken, und die Insolvenzen würden deutlich zunehmen. Ohne Rezession würden hingegen die Gewinne steigen.
- Die Marktbewertungen (KGVs) sind zumeist überdurchschnittlich, allerdings nicht mehr sehr teuer. Sie dürften sich seitwärts bis leicht tiefer entwickeln, und der dominante Teil der Performance dürfte aus der Gewinnentwicklung resultieren.
- Für europäische Banken sind höhere Anleiherenditen positiv. Sie gehen mit höheren Zinsmargen und steigenden Gewinnen einher.

Künstliche Intelligenz (KI)

KI-Ausgaben je Mitarbeiter und Monat (USD, logarithmisch)



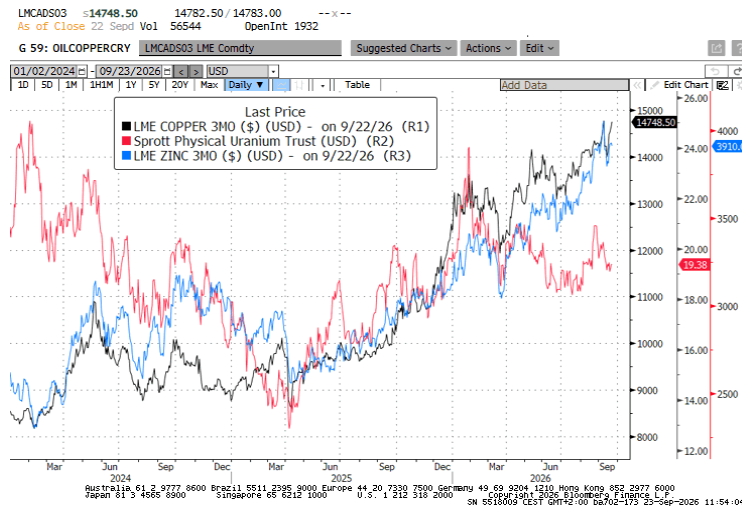
KI-lastige Aktienindizes (Jan 2025=100)



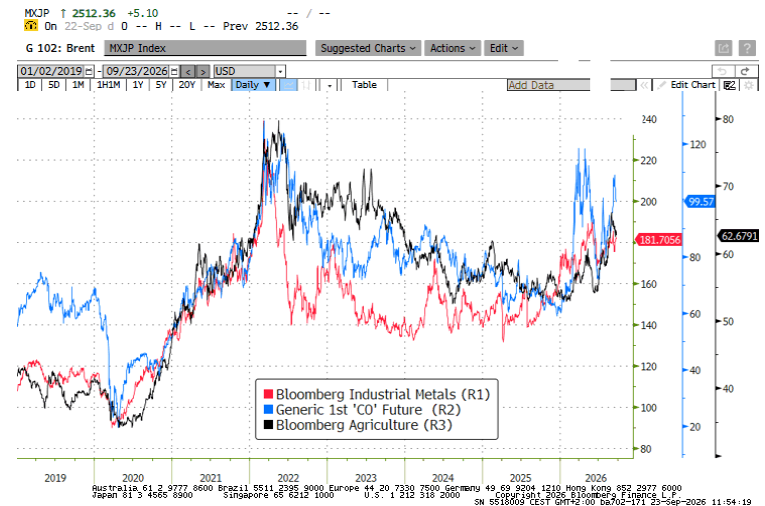
- KI-lastige Aktien sind Anfang Juni in eine scharfe Korrektur umgeschwenkt. Auslöser waren KI-bezogene Eigenkapital-Massnahmen von rund USD 220 Mrd., Zweifel an der Monetarisierbarkeit – genährt durch die Fortschritte deutlich günstigerer chinesischer Modelle – sowie das Auflösen hoch gehebelter Positionen.
- Die Monetarisierungszweifel greifen jedoch zu kurz. Die Gesamtausgaben für KI sinken zwar trotz billigerer Modelle nicht, da günstigere Modelle es den Anwendern erlauben, mehr mit KI zu tun. Damit wächst die Umsatzbasis deutlich. So hat Anthropic seine Umsätze in Q2 gegenüber dem Vorquartal fast verzweieinhalbfacht, und der Median der KI-Ausgaben je Mitarbeiter hat sich in diesem Jahr mehr als verdoppelt. Hinzu kommt ein Wettlaufzwang: Wer weniger investiert, riskiert den Anschluss zu verlieren. Im Systemwettbewerb USA–China dürfte sich die Modellwelt zudem in zwei Sphären mit je eigener Technologie-Infrastruktur aufspalten – deren Duplizierung wird selbst zum Capex-Treiber.
- Entscheidend ist zudem, dass die Hyperscaler ihre Investitionen mit in den vergangenen Quartalen nicht gekürzt haben. Der Ausblick für den KI-Bereich hat sich damit stabilisiert, auch wenn im Herbst eine neue Welle an Kapitalmassnahmen die Märkte temporär belasten könnte.

Rohstoffe

Kupfer, Uran & Zink



Öl, Nahrungsmittel & Industriemetalle



Quelle: Bloomberg

- Die Nachfrage-Entwicklung bei Rohstoffen bleibt zweigeteilt: Einerseits hat sich die sehr rohstoff-intensive Bautätigkeit an bedeutenden Immobilienmärkten – insbesondere in China – abgeschwächt. Andererseits schreitet die Elektrifizierung (Elektromobilität, erneuerbare Energien, Stromnetze, Speicher) in wichtigen Volkswirtschaften voran, und der Strombedarf wird zusätzlich durch die enormen Investitionen in Künstliche Intelligenz verstärkt. Das erhöht die Nachfrage nach Rohstoffen wie Kupfer, Uran und Zink, deren langfristiger Ausblick daher günstig bleibt.
- Die Energiewende belastet die Nachfrage nach fossilen Energieträgern, und es hatte sich ein Überangebot abgezeichnet. Durch den Krieg im Nahen Osten ist deren Angebot jedoch stark beeinträchtigt, sodass es zunehmend zu Knappheiten kommt. Über höhere Düngemittelpreise schlägt dies auch auf die Preise für Agrargüter durch. Hinzu kommt die Aussicht auf ein starkes El Niño-Ereignis. Solche Ereignisse gingen in der Vergangenheit zumeist mit signifikanten Ernteaussfällen und damit temporär höheren Agrarpreisen einher. Der Ausblick für fossile Energieträger und – in geringerem Masse – für Agrarrohstoffe bleibt damit sehr unsicher und hängt stark von den Entwicklungen im Nahen Osten ab.

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

"Die hierin enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von der Reuss Private AG erstellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Dieser Bericht dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder eine Finanzanalyse, Anlageberatung noch eine persönliche Empfehlung dar. Er ist weder als Angebot noch als Aufforderung durch oder im Namen der Reuss Private AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten oder zur Teilnahme an einer bestimmten Anlagestrategie in irgendeiner Rechtsordnung zu verstehen. Dieser Bericht wurde ohne Berücksichtigung der Anlageziele, der finanziellen Situation oder der besonderen Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt und stellt keine Angemessenheits- oder Eignungsprüfung im Sinne des Schweizer Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) dar. Obwohl die hierin enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die von der Reuss Private AG als zuverlässig erachtet werden, wird weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewähr hinsichtlich ihrer Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernommen. Die Reuss Private AG empfiehlt Anlegern, die finanziellen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, kreditbezogenen und buchhalterischen Konsequenzen einer Anlage eigenständig zu beurteilen. Nichts in diesem Bericht stellt eine Anlage-, Rechts-, Regulierungs-, Steuer- oder Buchhaltungsberatung dar und keine Aussage ist als Bestätigung zu verstehen, dass eine bestimmte Anlage oder Strategie für die individuellen Umstände eines Anlegers geeignet oder angemessen ist oder eine persönliche Empfehlung darstellt. Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschliesslich des möglichen Verlusts des eingesetzten Kapitals. Hinweise auf vergangene Wertentwicklungen, Marktentwicklungen oder zukunftsgerichtete Aussagen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Reuss Private AG übernimmt keine Haftung für Verluste oder Schäden, die direkt oder indirekt aus der Nutzung dieses Berichts oder dem Vertrauen auf dessen Inhalt entstehen. Die Verbreitung dieses Berichts kann in bestimmten Rechtsordnungen gesetzlichen Beschränkungen unterliegen. Dieser Bericht richtet sich insbesondere nicht an US-Personen im Sinne der anwendbaren US-amerikanischen Vorschriften. **Vertraulich.** Dieser Bericht oder Teile davon dürfen ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Reuss Private AG weder vervielfältigt, weitergegeben noch veröffentlicht werden."