



Marktkommentar

2. Quartal 2026

Konjunktur und Weltwirtschaft

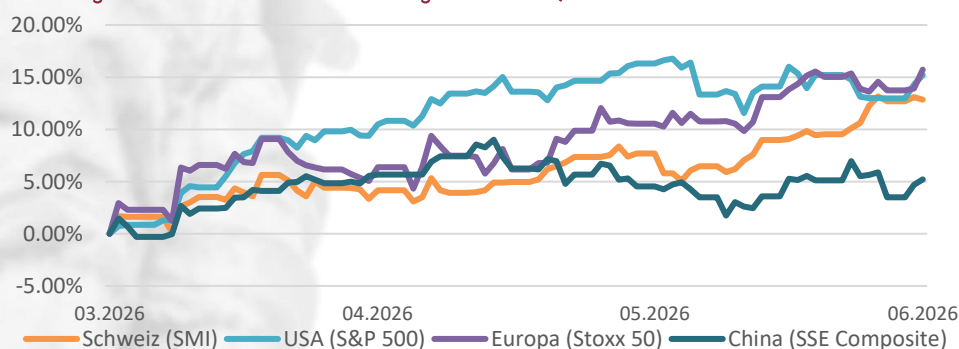
Das zweite Quartal 2026 knüpfte an das bereits zuvor von geopolitischer Unsicherheit geprägte Umfeld an, verlagerte den Schwerpunkt jedoch deutlich auf den Konflikt zwischen den USA, Israel und Iran/Hisbollah sowie die Blockade der Strasse von Hormus, ein Nadelöhr für den weltweiten Energiehandel. Wiederholte Waffenstillstände, neue Drohungen und zwischenzeitliche Angriffe führten zu einem volatilen Umfeld. Erst gegen Quartalsende zeichnete sich mit der Absichtserklärung zwischen den USA und dem Iran eine gewisse Entspannung ab, auch wenn zentrale Punkte wie der Umgang mit dem iranischen Nuklearprogramm und die nachhaltige Öffnung der Strasse von Hormus noch nicht abschliessend geklärt sind.

In den USA blieb die Konjunktur grundsätzlich widerstandsfähig, zeigte aber eine weniger breit abgestützte Dynamik. Das annualisierte BIP-Wachstum im ersten Quartal lag bei 2.1%, wobei Investitionen, Exporte und Staatsausgaben stützend wirkten, während der private Konsum deutlich schwächer ausfiel. Am Arbeitsmarkt zeigte sich ein gemischtes Bild: Die Beschäftigung ausserhalb der Landwirtschaft stieg im Mai um 172'000 Stellen während die April- und März-Zahlen nach oben revidiert wurden und die Arbeitslosenquote blieb mit 4.3% stabil. Gleichzeitig deuteten rückläufige Neueinstellungen und tiefere Kündigungen aber auf ein weiterhin vorsichtiges Einstellungsumfeld hin.

In Europa blieb die konjunkturelle Dynamik schwach. Das BIP des Euroraums ging im ersten Quartal um 0.2% gegenüber dem Vorquartal zurück, während die Beschäftigung nur noch leicht zunahm. Die Belastung durch höhere Energiepreise, steigende Zinserwartungen und eine verhaltene Konsumnachfrage wirkte dämpfend auf die wirtschaftliche Aktivität. Anders in der Schweiz, wo das BIP im ersten Quartal um 0.4% anstieg nach 0,2 % im Vorquartal. Getragen wurde diese positive Entwicklung in der Schweiz vor allem dank eines robusten Industriesektors und höheren Staatsausgaben. Auch Grossbritannien konnte für das erste Quartal ein Wachstum von 0.6% ausweisen. Allerdings verschärft sich die politische Unsicherheit nach dem Rücktritt von Premierminister Starmer im Land.

China wuchs im ersten Quartal um 1.3% gegenüber dem Vorquartal und behauptete sich damit solide. Insbesondere Chinas Exporte zeigen ein stabiles Wachstum und stiegen im Mai um knapp 20% gegenüber dem Vorjahr. Auch Japan zeigte mit einem Quartalswachstum von rund 0.5% eine robuste Entwicklung in den ersten Monaten des Jahres.

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung im zweiten Quartal



Wichtigste Punkte

- Unsere Mandate konnten die positive Rendite aus dem ersten Quartal bis zur Jahreshälfte weiter ausbauen.
- Im zweiten Quartal standen die geopolitischen Entwicklungen im Nahen Osten klar im Fokus. Trotz wiederholter Eskalationen rund um den Iran-Konflikt entwickelten sich die Aktienmärkte insgesamt sehr stark. Besonders gefragt waren Technologiewerte und Unternehmen aus dem Halbleitersektor, die von der anhaltenden KI-Euphorie profitierten.
- An den Anleihenmärkten führten steigende Inflationssorgen und höhere Zinserwartungen zu einem Renditeanstieg, vor allem bei längeren Laufzeiten. Gegen Quartalsende sorgten Fortschritte in den Verhandlungen zwischen den USA und Iran jedoch wieder für eine gewisse Entspannung.
- Bei den Rohstoffen blieb Öl aufgrund der unsicheren Lage in der Strasse von Hormus besonders volatil.
- Gold profitierte zunächst von der Unsicherheit, wurde später jedoch durch den stärkeren US-Dollar belastet. Der Yen stand hingegen weiterhin unter Druck.

Geldpolitik

Die Geldpolitik war im zweiten Quartal geprägt von einer stark angestiegenen Inflation infolge der erhöhten Energiepreise im Zuge der teilweisen Schliessung der Strasse von Hormus. Während die Zentralbanken zu Quartalsbeginn überwiegend abwartend agierten, verschob sich die Markterwartung im Verlauf zunehmend in Richtung höherer Leitzinsen. Höhere Energiepreise, Lieferkettenstörungen und robustere Arbeitsmarktdaten führten dazu, dass Zinserhöhungen wieder stärker eingepreist wurden, auch wenn die Notenbanken unterschiedlich auf diese Entwicklung reagierten.

In den USA stieg die Inflation im Mai auf 4.2% gegenüber dem Vorjahr, nachdem sie bereits im März die 3%-Marke überschritt. Damit bleibt die Inflation klar über dem Zielwert der Federal Reserve. Selbst die Kerninflation, also ohne Berücksichtigung der Energie- und Nahrungsmittelpreise, lag im Mai bei 2.9%. Die Fed belies die Zinsen bis anhin unverändert und verzichtete auch im Juni auf eine Zinserhöhung. Unter dem neuen Fed-Vorsitzenden Kevin Warsh wurde zudem weitgehend darauf verzichtet, zukünftige geldpolitische Absichten zu signalisieren (Forward Guidance), womit die Märkte stärker auf laufende Daten und weniger auf kommunikative Signale der Notenbank angewiesen sind. Von den Märkten wird in den USA bis Ende Jahr eine Zinserhöhung erwartet, die aber mit den aktuell schwachen US-Arbeitsmarktdaten von Marktakteuren schon wieder hinterfragt wird.

Die EZB vollzog im Juni eine geldpolitische Wende und erhöhte die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 2.25%. Ausschlaggebend war die erneute Beschleunigung der Inflation im Euroraum auf 3.2% im Mai, nachdem sie im April bereits bei 3.0% gelegen hatte. Auch wenn Energie mit einem Anstieg von knapp 11% zum Vorjahr den grössten Beitrag zur Inflation leistete, nahm der Preisdruck auch in anderen Bereichen zu. So verteuerten sich Dienstleistungen gegenüber dem Vorjahr deutlich, womit auch die Kerninflation auf 2.6% anstieg. Die EZB hob ihre Inflationsprognosen ein weiteres Mal an und erwartet nun eine Teuerung von 3.0% für 2026, 2.3% für 2027 und 2.0% für 2028.

Ausserhalb der Eurozone belies die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Leitzins unverändert bei 0% und verwies auf eine weiterhin tiefe Teuerung in der Schweiz. Der stärkere Franken, die geringere Energieabhängigkeit in der Stromproduktion und die schwächere Binneninflation begrenzten den geldpolitischen Handlungsdruck. Mit zuletzt 0.6% blieb die Inflation deutlich tiefer als in den anderen Währungsräumen. Die Bank of England hielt zuletzt den Leitzins mit 7 zu 2 Stimmen bei 3.75%, da sie angesichts höherer Energiepreise zwar steigende Inflation erwartet, eine sofortige Straffung aber als verfrüht einstufte. Investoren erwarten trotzdem eine Anhebung der Zinsen bis Ende Jahr.

Die Bank of Japan erhöhte den Leitzins im Juni von 0.75% auf 1.0% und erreichte damit den höchsten Stand seit 1995. Hauptgrund waren zunehmende Inflationsrisiken durch höhere Energiepreise, den schwachen Yen und Japans hohe Abhängigkeit von Energieimporten.



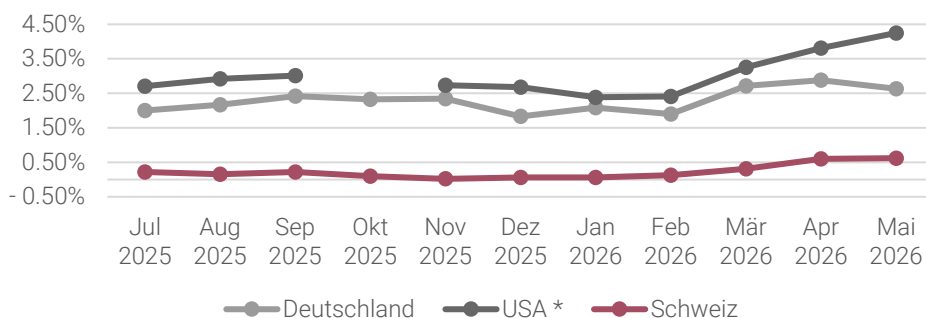
Marktdaten

Aktienmärkte Perf.	2026
SPI	9.86%
DAX	2.06%
Euro Stoxx 50	11.69%
S&P 500	10.21%
Nasdaq Composite	12.79%
Verfallrendite	in %
Staatsanleihen	
10Y Schweizer Eidgenosse	0.27%
10Y Bundesanleihe DE	2.97%
10Y US Treasury	4.44%
Goldpreis oz. Perf.	2026
in CHF	-4.98%
in EUR	-4.13%
in USD	-6.67%
Rohstoffe Perf.	2026
Öl Brent	24.68%

Performance in Lokalwährung, Daten per 30.06.2026 abgefragt am 01.07.2026.

Quelle: LSEG Workspace

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



* keine Daten im Oktober aufgrund Government Shutdown

Quelle: LSEG Workspace, per 01.07.2026

Finanz- und Kapitalmärkte

Im zweiten Quartal dominierten die geopolitischen Entwicklungen die Finanzmärkte. Während ein früher Waffenstillstand zu Beginn des Quartals die Hoffnungen auf ein schnelles Ende des Kriegs im Iran befeuerte, folgte in den darauffolgenden Wochen ein unübersichtliches Hin und Her aus wiederholten Rückschlägen und Eskalationen sowie angekündigten Verhandlungsfortschritten und der Aussicht auf eine Wiederöffnung der Strasse von Hormus. Insgesamt blieb das Marktumfeld volatil, wobei neben den geopolitischen Spannungen auch Inflations-sorgen und das Wachstum KI-bezogener Unternehmen die Märkte prägen.

Die Aktienmärkte verzeichneten insgesamt ein erfreuliches Quartal, hauptsächlich getragen von positiven Nachrichten aus dem Nahen Osten sowie der Euphorie rund um die Investitionswelle in KI und Datenzentren. So konnten die breiten Indizes in Europa, der Schweiz und den USA jeweils zweistellig zulegen. Besonders stark blieb jedoch die Dynamik in Asien. Der südkoreanische KOSPI verzeichnete im April einen Anstieg von +30%, den höchsten monatlichen Anstieg in seiner Geschichte, und schloss das Quartal mit einem Plus von über 80% ab. Getragen wurde diese Entwicklung insbesondere von wichtigen Unternehmen im Halbleiter-sektor. Exemplarisch dafür ist SK Hynix, ein führender südkoreanischer Hersteller von Speicherchips, der im ersten Quartal seinen Gewinn im Vergleich zum Vorjahr verfünffachen konnte. In der Folge stieg der Aktienkurs im zweiten Quartal um über 200%. Auch Taiwan und Japan profitierten von der KI-Investitionswelle und verzeichneten aussergewöhnliche Kursanstiege.

An den Anleihenmärkten führten der erneute Preisauftrieb und die Verschiebung der Zinserwartungen zu steigenden Zinsen, insbesondere am langen Ende. Die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen stiegen Ende Mai kurzzeitig erstmals seit 2007 wieder auf über 5.2%, was sowohl die Finanzierungskosten als auch die Bewertungen an den Aktienmärkten belastete. Auch die Renditen 30-jähriger Anleihen in Grossbritannien erreichten neue Höchststände seit 1998, während sie in Japan sogar auf neue historische Höchststände stiegen. Mit der Absichtserklärung zwischen dem Iran und den USA und der Aussicht auf sinkende Energiepreise entspannten sich die Zinsen per Quartalsende wieder etwas.

Bei den Rohstoffen stand Öl weiterhin im Zentrum und reagierte stark auf die Lage in der Strasse von Hormus. Trotz erneuter kriegerischer Attacken von beiden Seiten fiel Brent zeitweise wieder in die Nähe des Vorkriegsniveaus. Gold legte zu Beginn des Quartals aufgrund der geopolitischen Unsicherheit etwas zu, wurde im weiteren Verlauf jedoch durch höhere Zinserwartungen und den stärkeren US-Dollar belastet. Kupfer profitierte dagegen von struktureller Nachfrage durch Investitionen in KI-Infrastruktur, die zunehmende Elektrifizierung des Verkehrs sowie den Ausbau erneuerbarer Energien.

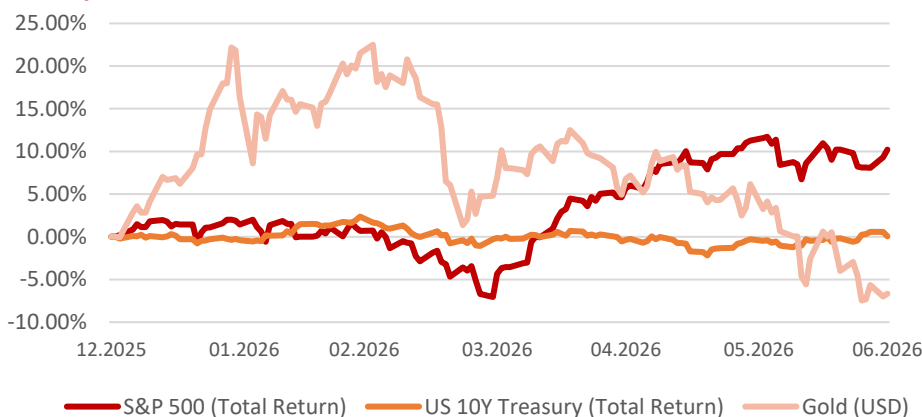
An den Devisenmärkten wertete der US-Dollar im Quartalsverlauf auf, gestützt durch höhere Zinserwartungen. Der Schweizer Franken blieb als sicherer Hafen gefragt, wurde jedoch durch die unveränderte SNB-Politik und die andauernde Interventionsbereitschaft begrenzt. Der Yen wertete gegenüber dem US-Dollar trotz Zinserhöhung weiter ab. Die Bank of Japan versuchte zwar, den Yen mit einer rekordhohen Intervention zu stützen, erreichte damit jedoch nur eine kurzfristige Erholung. In der Folge wertete der Yen weiter ab und liegt nun auf einem 40-Jahres-Tief gegenüber dem US-Dollar.

Vermögensallokation

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Leichtes Untergewicht
Gold	Moderates Übergewicht

- Im zweiten Quartal hielten wir an einer ausgewogenen Portfoliopositionierung fest und optimierten die Vermögensallokation gezielt mit Blick auf den weiteren Jahresverlauf.
- Bei den Obligationen blieb der Fokus auf kurzen Laufzeiten und starker Schuldnerqualität. Dadurch konnten grössere Schwankungen infolge steigender Renditen begrenzt werden.
- Die Aktienallokation leistete einen positiven Beitrag zur Performance. Besonders die Selektion in den USA sowie Positionen in den Schwellenländern und Japan entwickelten sich sehr erfreulich.
- Das taktische Übergewicht in Gold wurde im Quartalsverlauf moderat reduziert. Die im ersten Quartal bereits vorgenommenen Rebalancings (Reduktionen) erwiesen sich als sinnvoll und unterstützten die gezielte Risikosteuerung im Portfolio.

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2026



Quelle: LSEG Workspace, per 01.07.2026

Aktuelle Vermögensallokation

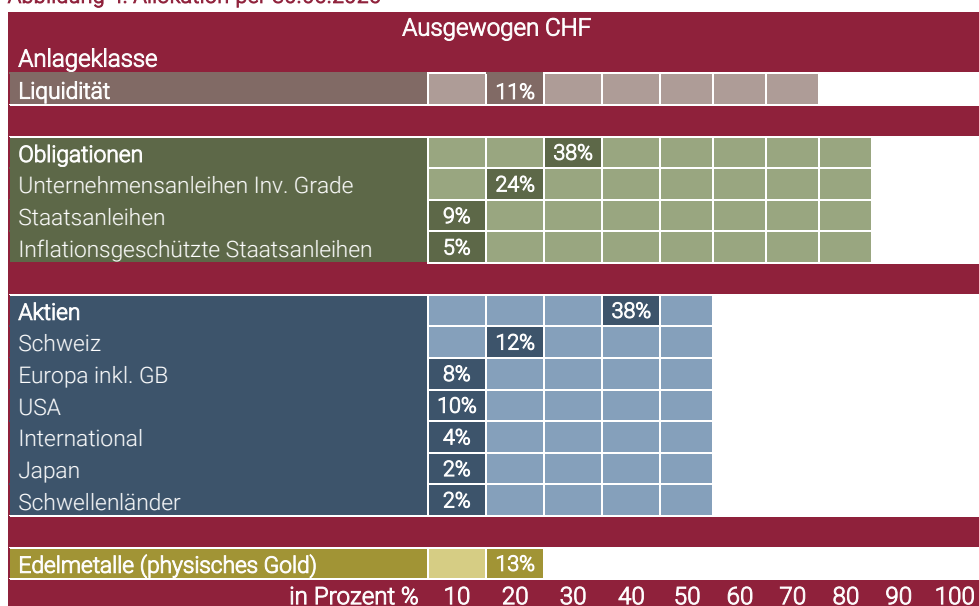
Unsere Portfolios waren gut positioniert um sich dieser herausfordernden Marktphase stellen zu können. Dennoch nahmen wir gezielte Adjustierungen an der Vermögensallokation vor, um die Portfolios noch robuster für den weiteren Jahresverlauf aufzustellen. Einerseits reduzierten wir das zuvor sehr ausgeprägte taktische Übergewicht in Gold moderat. Andererseits nutzten wir die starken Kursgewinne bei ausgewählten Aktienpositionen, um Gewinne zu realisieren und gezielt in bestehende sowie neu selektierte Anlagen umzuschichten. Damit konnten wir die bisher erzielte positive Performance teilweise sichern und gleichzeitig die Risiken im Portfolio weiterhin steuern.

Die positive Rendite aus dem ersten Quartal konnten wir bis zur Jahresmitte weiter ausbauen. Einen wesentlichen Beitrag leistete dabei insbesondere unsere Aktienselektion in den USA. Auch das sog. Exposure in den Schwellenländern sowie in Japan trug massgeblich zur guten Performance bei. Zudem erwiesen sich die im ersten Quartal vorgenommenen Rebalancings (Reduktionen) beim Gold als sinnvoll.

Im zweiten Quartal rückten geopolitische Risiken erneut stärker in den Vordergrund und führten über weite Strecken zu einem anspruchsvollen Marktumfeld. Die wiederholten Spannungen rund um den Iran-Konflikt, die blockierte Strasse von Hormus und die damit verbundenen Ausschläge bei den Energiepreisen konnten die insgesamt sehr gute Entwicklung der Aktienmärkte jedoch nicht nachhaltig bremsen. Gleichzeitig nahm der Inflationsdruck wieder zu, wodurch sich auch die Zinserwartungen nach oben verschoben. In diesem Umfeld halten wir an einer vorsichtigen Ausrichtung fest. Bei Aktien haben wir die Quote nicht erhöht und bevorzugen weiterhin eine breite Diversifikation. Bei den Anleihen setzen wir unverändert auf kürzere Laufzeiten und solide Schuldnerqualität, was die Portfolios im Berichtsquartal vor grösseren Schwankungen bewahrte. Beim Gold weisen wir weiterhin ein Übergewicht aus, wenn auch weniger ausgeprägt als zu Jahresbeginn. Langfristig bleiben wir von der Rolle von Gold als wichtigen Baustein im Vermögensaufbau überzeugt.

Der weitere Jahresverlauf dürfte wesentlich davon abhängen, ob die Entspannung im Nahen Osten Bestand hat und ob sich die höheren Energie- und Transportkosten dauerhaft in niedrigeren Inflationsdaten niederschlagen. Entsprechend bleibt das Risiko einer restriktiven Geldpolitik der Zentralbanken bestehen. Stützend wirken jedoch weiterhin solide Unternehmensgewinne, der anhaltende Investitionszyklus rund um künstliche Intelligenz sowie die Hoffnung auf eine nachhaltige Beruhigung der geopolitischen Lage. Nach den starken Kursgewinnen in verschiedenen Marktsegmenten und Regionen ist dennoch mit einem schwankungsanfälligen weiteren Verlauf des Börsenjahres zu rechnen. Für die Portfolios bleibt deshalb eine disziplinierte Risikosteuerung mit Fokus auf Qualität, Liquidität und ausgewogene Diversifikation zentral.

Abbildung 4: Allokation per 30.06.2026



Kontakt

Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.