

Marktperspektiven

«Deutschland liegt vorne»



«Deutschland liegt vorne»



«Deutschland liegt vorne». Diese Überschrift war vor wenigen Tagen in der Schweizer Finanzzeitung «Finanz und Wirtschaft» zu lesen. In derselben Ausgabe stand allerdings auch: «Deutschland verschärft die Nachfragekrise.» In der ersten Schlagzeile geht es um die Einkaufsmanagerindizes der Industrie. Da hatte Deutschland im Juli gegenüber den anderen grossen EU-Ländern Frankreich, Italien und Spanien die Nase vorn. In der zweiten um die Nachfrageschwäche in Europa, die Deutschland besonders stark treffe.

Die zweite Headline dürfte dem Empfinden der meisten Leserinnen und Leser eher entsprechen als die erste. Vielleicht sollte ich an dieser Stelle erwähnen, dass ich Schweizer bin und mir die negative Stimmung bezüglich des Zustands des eigenen Landes auf meinen Reisen durch Deutschland auffällig oft und ausgeprägt begegnet. Das hat sicherlich mit der konjunkturellen Entwicklung der letzten Jahre zu tun: wirtschaftliche Stagnation seit der Coronakrise. Eine Industrie, die das Produktionsniveau von vor der Pandemie noch nicht wieder erreicht hat (im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern). Und eine Arbeitslosigkeit, die entgegen dem Trend in der gesamten Eurozone gestiegen ist. Besonders präsent ist dabei die Krise im für Deutschland so wichtigen Automobilsektor samt seiner Zulieferindustrie. Aber auch die ausufernde Bürokratie sowie Zweifel an der Reformfähigkeit der Politik – egal, ob von der aktuellen «GroKo» oder von der «Ampel» davor – tragen einen wesentlichen Teil zur schlechten Stimmung bei.

Trotzdem steht der DAX auf einem Allzeithoch! Wie passt das mit der Verfassung des Landes zusammen? Die Antwort: Der DAX ist kein Konjunkturbarometer für Deutschland. Rund vier Fünftel des Umsatzes erwirtschaften die DAX-Unternehmen ausserhalb Deutschlands, etwa in wachstumsstarken Ländern wie den USA oder in den Schwellenländern. Die Gewinne der DAX-Firmen liegen auf einem absoluten Höchststand und haben die letzten Jahre mit dem amerikanischen S&P 500 mitgehalten. Der Vergleich mit den kleineren und binnenorientierteren Unternehmen im MDAX (Exportanteil 60 – 70 %) und SDAX (55 – 60 %) zeigt aber auch: Je stärker der Deutschlandbezug, umso schwächer die Börsenentwicklung im Vergleich zum Leitindex DAX. Die Verfassung des Landes lässt sich bis zu einem gewissen Grad also doch auch am Markt ablesen.

Die jüngsten Daten zu den Auftragseingängen in der deutschen Industrie geben Anlass zur Hoffnung auf Besserung. Die positive Entwicklung ist dabei nicht allein auf die staatliche Nachfrage (höhere Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung) zurückzuführen. Auch die Auslandsnachfrage hat zuletzt zugelegt. Die Industrieproduktion könnte entsprechend im weiteren Verlauf des Jahres an Dynamik gewinnen.

Neben dem aktuellen zyklischen Hoffnungsschimmer sollte man nicht vergessen – und das sage ich jetzt wieder mit dem Blick von aussen –, dass Deutschland im Grunde eine vergleichsweise gute Ausgangslage hat: etwa die im internationalen Vergleich soliden Staatsfinanzen, eine gute Bonität mit entsprechend tiefen Zinsen, ein hohes Wohlstandsniveau, einen deutlichen Leistungsbilanzüberschuss. Kommt jetzt auch noch die Politik in die Gänge – das Sondervermögen sowie das jüngst von der Bundesregierung vorgestellte Reformpaket bilden dafür eine Grundlage – und kommt zur zyklischen Komponente eine strukturelle hinzu, dann wird man in einigen Jahren hoffentlich tatsächlich wieder sagen können: «Deutschland liegt vorne.»



Thomas Heller
Chief Economist

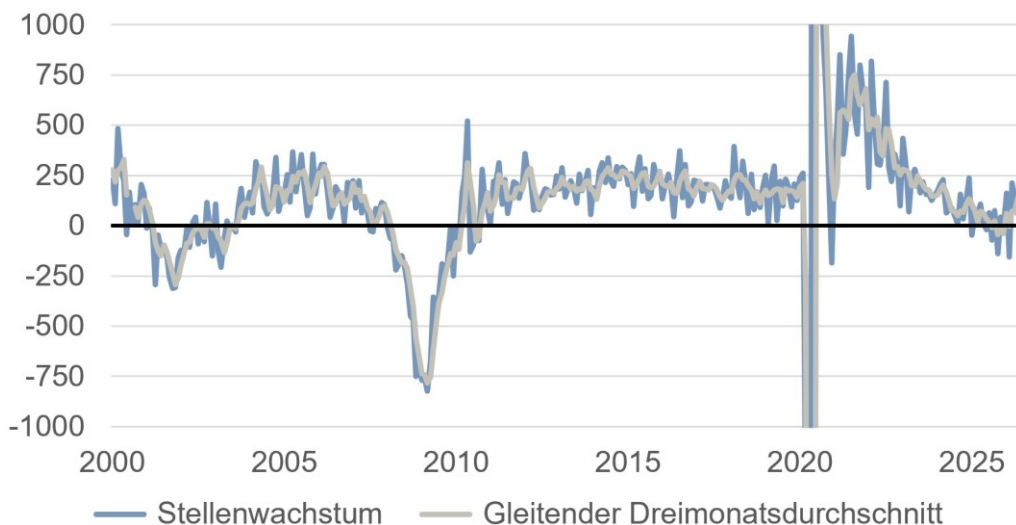
Stagflationsrisiken nehmen leicht zu

Die jüngsten Konjunkturdaten zeichnen weiterhin ein moderat positives Bild. Zwar haben die Stagflationsrisiken angesichts der Abkühlung des amerikanischen Arbeitsmarktes und der erhöhten Inflation leicht zugenommen. Eine Kombination aus ausgeprägter Wachstumschwäche und anhaltend hoher Teuerung zeichnet sich jedoch nicht ab. Die Wirtschaftsaktivität entwickelt sich in den USA und Europa robuster als vielfach erwartet. Gleichzeitig widerspiegelt die erhöhte Inflation in erster Linie den gestiegenen Ölpreis und dürfte sich mittelfristig wieder abschwächen.

US-Arbeitsmarkt verliert deutlich an Schwung

Der amerikanische Arbeitsmarktbericht für Juli fiel schwach aus. Ausserhalb der Landwirtschaft gingen 23'000 Stellen verloren. Gleichzeitig wurden die Beschäftigungszuwächse der beiden Vormonate deutlich nach unten revidiert. Damit sank der gleitende Dreimonatsdurchschnitt des Stellenwachstums auf lediglich 20'000 Stellen (vgl. Abb.).

US-Stellenwachstum schwächt sich ab



Monatliches Stellenwachstum in Tausend; Quelle: Bloomberg; Stand Juli 2026

Die Verlangsamung dürfte nur teilweise zyklischer Natur sein. Der Iran-Konflikt, die hohen Energiepreise und die schwer berechenbare amerikanische Zollpolitik veranlassen manche Unternehmen, Neueinstellungen und Expansionspläne aufzuschieben. Daneben hinterlässt auch Künstliche Intelligenz (KI) erste Spuren. Besonders in technologie- und wissensintensiven Branchen, in denen KI rasch eingesetzt werden kann, hat der Stellenabbau zugenommen. Bislang gibt es jedoch keine ausreichenden Hinweise darauf, dass KI die Hauptursache für die gesamtwirtschaftliche Abschwächung des Stellenwachstums ist.

Schwaches Stellenwachstum ist kein Rezessionssignal

Auch als Rezessionssignal sind die schwachen Stellenzahlen nicht ohne Weiteres zu interpretieren. Aufgrund der stark gesunkenen Einwanderung und der demografisch bedingt rückläufigen Erwerbsbeteiligung wächst das Arbeitskräfteangebot kaum noch. Dementsprechend sind heute wesentlich weniger neue Stellen erforderlich, um die Arbeitslosenquote stabil zu halten. Während die US-Wirtschaft in früheren Jahrzehnten monatlich deutlich über 100'000 neue Stellen schaffen musste, schätzt die amerikanische Notenbank in einer kürzlich veröffentlichten Analyse, dass dieser Schwellenwert inzwischen bei weniger als 10'000 zusätzlichen Stellen pro Monat liegen könnte.¹ Dies erklärt auch, weshalb die Arbeitslosenquote trotz rückläufiger Beschäftigung überraschend von 4,2 % auf 4,1 % sank.

Der Arbeitsmarkt verliert damit zweifellos an Dynamik, steht aber nicht unmittelbar vor einem Einbruch. Die Arbeitslosenquote bleibt tief und die Löhne stiegen zuletzt weiterhin robust um 3,2 % gegenüber dem Vorjahr an. Das schwache Stellenwachstum ist daher eher Ausdruck einer Kombination aus nachlassender Arbeitskräftenachfrage und kaum noch wachsendem Arbeitskräfteangebot als ein eindeutiges Rezessionssignal oder der Beginn einer KI-bedingt steigenden Arbeitslosigkeit.

Konjunkturdaten bleiben insgesamt erfreulich

Auch die übrigen Wirtschaftsindikatoren sprechen gegen eine ausgeprägte Abschwächung der US-Wirtschaft. Im Durchschnitt fallen die amerikanischen Konjunkturdaten weiterhin besser aus als von den Ökonomen erwartet, wenn auch weniger deutlich als noch vor einigen Monaten. Die Konsumentenstimmung erholte sich den zweiten Monat in Folge, nachdem der entsprechende Index im Mai auf den tiefsten Stand seit Beginn der Datenerhebung vor über 70 Jahren gefallen war. Das Niveau bleibt zwar tief, die Richtung ist jedoch ermutigend. Ohnehin waren die amerikanischen Konsumenten zuletzt zwar ausgesprochen pessimistisch, keineswegs aber entsprechend zurückhaltend. Trotz hoher Energiepreise hielten sie ihre Ausgaben aufrecht und nahmen dafür eine tiefere Sparquote in Kauf. Zudem stiegen die Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Industrie als auch für die Dienstleistungen erneut an und deuten auf ein weiterhin solides Wachstum hin.

Europäische Wirtschaft auf Erholungskurs

Deutlich positivere Konjunkturdaten aus der Eurozone nähren die Hoffnung, dass die erwartete Erholung, die durch den Ausbruch des Irankrieges jäh unterbrochen wurde, nun – wenn auch von einem etwas tieferen Niveau aus – wiedereinsetzt. Die Konjunkturdaten übertrafen die Erwartungen in den vergangenen Wochen so deutlich wie seit dreieinhalb Jahren nicht mehr (vgl. Abb. S. 6).

¹ Murray, Seth, and Ivan Vidangos (2026). «Labor Force Growth, Breakeven Employment, and Potential GDP Growth», FEDS Notes. Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, 2. April 2026, <https://doi.org/10.17016/2380-7172.4045>.

Konjunkturdaten überraschen positiv – vor allem in der Eurozone



Ökonomische Überraschungsindizes von Citi (CESI); Quelle: Bloomberg; Stand 10.08.2026

Das Bruttoinlandsprodukt der Eurozone wuchs im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,4 % und damit doppelt so stark wie erwartet. Gegenüber dem Vorjahr betrug das Wachstum 1,0 %. Nach der Stagnation zu Jahresbeginn hat die europäische Wirtschaft damit wieder an Dynamik gewonnen.

Gemäss den Einkaufsmanagerindizes dürfte sich diese Entwicklung fortsetzen. Die Indikatoren für die Industrie und die Dienstleistungen stiegen erneut an und signalisieren eine Belebung der Wirtschaftsaktivität. Besonders der Dienstleistungssektor gewann im Juli wieder an Schwung und überschritt erstmals seit Ausbruch des Irankrieges die Wachstumsschwelle.

Die Inflation bleibt eng mit der Entwicklung des Irankonflikts und der Ölpreise verknüpft. Nach dem leichten Rückgang im Juni stieg die Teuerungsrate in der Eurozone im Juli wieder von 2,8 % auf 2,9 %. Ausschlaggebend war vor allem die Energieinflation, die sich von 8,5 % auf 10,0 % erhöhte. Der erneute Anstieg der Ölpreise infolge der stockenden Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran dürfte den kurzfristigen Inflationsdruck aufrechterhalten.

Inflation beschleunigt sich wieder leicht

**Aussichten moderat
positiv**

Die längerfristigen Inflationserwartungen bleiben vergleichsweise stabil und es gibt kaum Hinweise auf Zweitrundeneffekte infolge des Ölpreisanstiegs. Sofern die Energiepreise nicht erneut stark steigen, sollte sich die Inflation mit der Zeit wieder in Richtung der Zentralbankziele bewegen.

Insgesamt bleiben die konjunkturellen Aussichten moderat positiv. Der amerikanische Arbeitsmarkt kühlt sich ab, ohne bislang eindeutige Rezessionssignale auszusenden. Gleichzeitig hält sich die Wirtschaftsaktivität in den USA gut und gewinnt in Europa an Dynamik. Die Stagflationsrisiken haben angesichts der erhöhten Inflation und der geopolitischen Unsicherheit zwar leicht zugenommen, bleiben unter der Annahme stabiler oder sinkender Energiepreise jedoch begrenzt.

Zinsen im Spannungsfeld zwischen Geopolitik und Geldpolitik

Geopolitik sorgt für volatile Zinserwartungen

Nach der zwischenzeitlichen Beruhigung an den Rentenmärkten hat die Unsicherheit zuletzt wieder zugenommen. Ursache ist vor allem die hohe Dynamik im Nahostkonflikt. Der Wechsel zwischen Eskalation und Deeskalation beeinflusst die Energiepreise unmittelbar und damit auch die Inflationserwartungen sowie den erwarteten Zinspfad der Notenbanken.

Dementsprechend reagieren die Rentenmärkte derzeit sensibel auf geopolitische Nachrichten. Insbesondere die kurzfristigen Renditen in der Eurozone und den USA unterliegen deutlichen Schwankungen. Gleichzeitig liefern die robusten Konjunktur- und Arbeitsmarktdaten den Notenbanken zumindest aus dieser Perspektive eine gewisse Planungssicherheit. Der Fokus bleibt damit klar auf der Inflation.

EZB: zweiter Zinsschritt im September möglich

Nach einer Zinserhöhung im bisherigen Jahresverlauf rechnen die Kapitalmärkte für die EZB-Sitzung am 10. September mit einer weiteren Anhebung des Einlagesatzes um 25 Basispunkte auf 2,50 %. Ausschlaggebend sind die anhaltenden geopolitischen Risiken für sowie die überraschend robuste wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte zuletzt, dass die Inflationsrisiken weiterhin «nach oben gerichtet» seien. Solange die Unsicherheit über die Entwicklung der Energiepreise anhält, dürfte die EZB daher an einer Adjustierung der Leitzinsen festhalten.

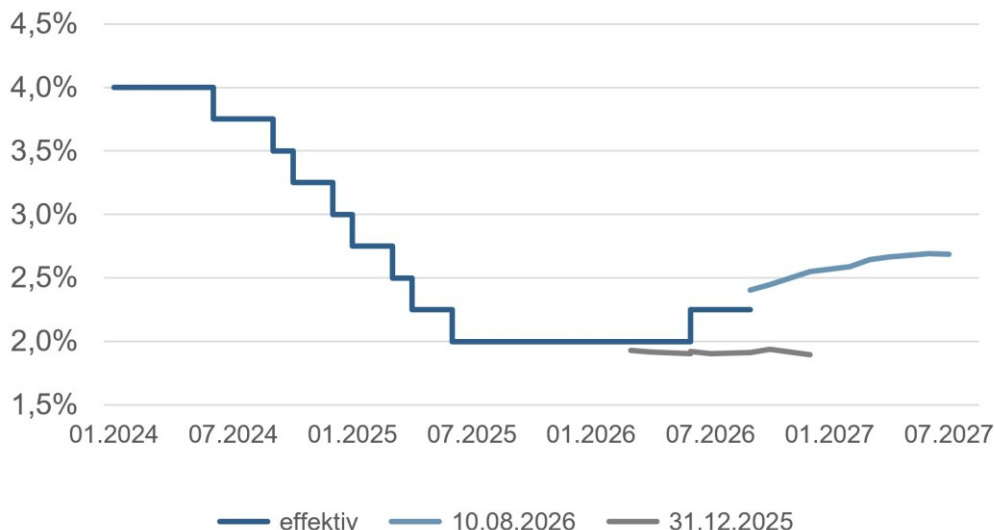
Aus unserer Sicht erscheint eine Zinserhöhung im September möglich. Gleichzeitig dürfte sie, sofern sich der Irankonflikt nicht erneut deutlich verschärft, den vorläufigen Abschluss des aktuellen Zinserhöhungszyklus markieren. Für die Kapitalmärkte stellt ein solcher Schritt aus unserer Sicht keinen wesentlichen Belastungsfaktor dar. Die Zinserhöhung ist bereits eingepreist und erfolgt vor dem Hintergrund einer weiterhin robusten Konjunktur. Darüber hinaus halten wir die aktuell am Markt eingepreisten Erwartungen zusätzlicher Zinsschritte für eher zu ambitioniert. Sollte sich die geopolitische Lage weiter entspannen, dürfte der Markt diese Erwartungen schrittweise wieder zurücknehmen.

USA: Notenbank-Kommunikation im Fokus der Märkte

In den USA richtet sich der Fokus derzeit vor allem auf die Kommunikationsstrategie der Federal Reserve. Anders als die EZB lehnt der neue US-Notenbankpräsident Kevin Warsh eine klare Forward Guidance ab und setzt damit bewusst auf geldpolitische Flexibilität. Neue Hinweise erhoffen sich die Märkte beim Jackson-Hole-Symposium Ende August.

Für die Septembersitzung wird eine Zinserhöhung als möglich angesehen. Ob es dazu kommt, hängt jedoch, wie in der Eurozone, massgeblich von der weiteren Entwicklung im Nahostkonflikt und den Auswirkungen auf die Inflation ab. Selbst bei einem weiteren Zinsschritt erwarten wir jedoch keinen neuen Zinserhöhungszyklus, sondern lediglich eine Anpassung an das kurzfristig erhöhte Inflationsrisiko.

Markterwartung Leitzins Eurozone: deutlicher Anstieg seit dem Jahresstart



Am Markt eingepreiste Erwartung (hellblaue und graue Linie).

Quelle: Bloomberg; eigene Berechnungen; Daten per 10.08.2026

KI-Zyklus wird auf die Probe gestellt

Korrektur im KI-Sektor

Nachdem die Aktienmärkte im Juni nach der aussergewöhnlich starken Rally im April und Mai zunächst in der Breite konsolidierten, kam es im Juli zu einer scharfen, konzentrierten Korrektur im KI-Sektor. Vereinzelt Titel verloren zwischenzeitlich in kürzester Zeit bis zu 50 % gegenüber ihren Höchstständen. Auslöser waren unter anderem Berichte, dass Meta überschüssige Rechenkapazitäten verkaufen könnte – was Sorgen bzgl. Überkapazitäten bei den Hyperscalern nährte –, sowie Meldungen, wonach Apple Speicherchips von chinesischen Anbietern beziehen könnte, was die Preissetzungsmacht der koreanischen Hersteller infrage stellt. Zudem gab es vereinzelt Berichte, dass Unternehmen aus Budget- und Effizienzgründen vermehrt auf günstigere, weniger leistungsfähige Chips zurückgreifen. Verschärft wurde die Korrektur zudem durch technische Faktoren: Das Positionierungsniveau bei Chip-Aktien hatte zwischenzeitlich übertriebene Stände erreicht, angetrieben von gehebelten Produkten und einer entsprechend euphorischen Retail-Beteiligung.

Am stärksten zeigte sich diese Dynamik in Korea, wo sich die intensive Entschuldungsphase der zuvor von Halbleitern angeführten Rally fortsetzte: Der KOSPI-Index notierte zeitweise deutlich unter seinem Hoch, mit entsprechenden Auswirkungen auf den gesamten globalen Halbleitersektor, der im Juli seinen stärksten Monatsrückgang seit 2002 verzeichnete – bevor er sich Anfang August innerhalb weniger Handelstage kräftig erholte. Diese Bewegung gilt überwiegend als positionierungsgetrieben, nicht als fundamentaler Bruch. Was in Korea als Rotation begann, weitete sich über gehebelte ETFs und Hedgefonds-Positionierungen zu einer regelrechten Zwangsauflösung von Long-Positionen aus. Entscheidend: Dieser Druck hat spürbar nachgelassen – das Vermögen koreabezogener gehebelter ETFs ist deutlich gesunken, und auch bei Hedgefonds gilt die Positionsbereinigung als weitgehend abgeschlossen. Insgesamt ergibt sich damit ein konstruktiveres Bild vor weiterhin solidem fundamentalem und bewertungstechnischem Hintergrund, auch wenn kurzfristig Vorsicht rund um wichtige Katalysatoren angebracht bleibt.

Robuste Marktbreite

Auf Ebene der breiten Aktienindizes war die Korrektur kaum sichtbar: Die gleichgewichteten Indizes profitierten von der insgesamt starken Marktbreite und blieben von der Korrektur nahezu unberührt. Treiber dieser robusten Marktbreite sind die Widerstandsfähigkeit der Gesamtwirtschaft, eine Belebung der M&A-Aktivität abseits der Megacaps sowie die Auflösung des KI-Momentum-Trades und die entsprechende Rotation in andere Sektoren. Ein wesentlicher struktureller Faktor bleibt der massive Anstieg der Kapitalausgaben der Hyperscaler seit dem ChatGPT-Boom: Die einst kapitalleichten, hochprofitablen Cloud-Konzerne müssen zunehmend auf Fremdkapital- und Eigenkapitalmärkte zurückgreifen, was den Free-Cashflow-Ertrag

des US-Marktes gegenüber wertorientierteren Märkten wie Europa deutlich gedrückt hat. In der Folge ist die Bewertungsprämie der grossen US-Hyperscaler gegenüber den übrigen Titeln aus dem S&P 500 praktisch verschwunden – ein starker Kontrast zur Dotcom-Ära, in der Kurse (nicht nur Bewertungsmultiplikatoren) einbrachen. Gleichzeitig erleben «Old Economy»-Sektoren eine Renaissance: Durch den KI-Zyklus (KI-Infrastruktur, Energie, Verteidigung) sind Industriewerte teilweise mittlerweile höher bewertet als der Technologiesektor

**Starke Berichtssaison,
verhaltene Reaktion**

Die Q2-Berichtssaison bestätigt auf beiden Seiten des Atlantiks die anhaltend fundamentale Stärke. In den USA haben von den bislang berichtenden S&P-500-Unternehmen fast 90 % die Gewinnerwartungen übertroffen, besonders ausgeprägt im Technologiesektor. Knapp zwei Drittel der Unternehmen übertrafen den Konsens um mindestens eine Standardabweichung, ebenfalls ein historischer Spitzenwert. Das Gewinnwachstum liegt bei rund 50 % gegenüber dem Vorjahr und beschleunigt sich damit gegenüber Q1. Auch Europa verzeichnet für das erste Halbjahr das stärkste Gewinnwachstum seit drei Jahren – trotz erneutem Energiepreisschock –, mit breiter positiver Revisionsdynamik über nahezu alle Sektoren hinweg.

Die Marktreaktion im KI-Sektor fiel zunächst dennoch ungewöhnlich zurückhaltend aus. Der Grund hierfür liegt weniger in der Qualität der Ergebnisse als in den bereits eingepreisten Erwartungen: Die Ausblicke der Unternehmen sind zwar weiterhin hervorragend, doch der Markt war vielerorts bereits auf ein noch optimistischeres Szenario positioniert – ein Reflex der laufenden Rotation aus dem KI-Momentum-Segment heraus, nicht ein Urteil über die Fundamentaldaten selbst.

**Starkes
Cloud-Wachstum**

Im Zentrum der Erwartungen stand vor Saisonbeginn vor allem die Frage, wie die Hyperscaler ihre Investitionsausgaben für den Ausbau der KI-Infrastruktur begründen und ob sich Anzeichen für eine echte Monetarisierung sowie eine überzeugende Rendite auf das eingesetzte Kapital zeigen. Genau das wurde im zweiten Quartal am deutlichsten bei Google, Amazon und Microsoft sichtbar: Stärkeres Cloud-Wachstum, ein wachsender Auftragsbestand und eine verbesserte Visibilität auf den operativen Cashflow übertrafen die hohen Erwartungen der Investoren.

Zwar bleibt der freie Cashflow für die meisten Hyperscaler auch mittelfristig voraussichtlich negativ, doch Nachfrage und Auftragsdeckung verbessern sich relativ zu den Investitionsausgaben – ein Hinweis darauf, dass sich die Monetarisierung schneller beschleunigen könnte als die Ausgaben selbst, was künftiges Umsatzwachstum stützen und Zweifel an der Kapitaleffizienz weiter zerstreuen dürfte.

Auch bei Amazon lieferte das Management entsprechende Argumente, etwa mit Verweis auf kurze Amortisationszeiten bei Server- und Netzwerktechnik-Investitionen sowie auf langlebige Rechenzentrumsanlagen, die mehrere Servergenerationen tragen können. Die Quartalszahlen der grossen US-Hyperscaler bestätigten damit die intakten Fundamentaldaten und lösten entsprechend eine kräftige Erholungsrally zum Monatsende aus, die die kapitalisierungsgewichteten Indizes deutlich stützte.

Europa als Diversifikator

Die Finanzierungsfrage der Hyperscaler bleibt ein Wermutstropfen: Ein wachsender Teil der milliardenschweren Investitionsausgaben wird über Schulden und Eigenkapital statt aus dem operativen Cashflow finanziert, während die Kapitalausgaben-Schätzungen für 2027 auf über 1 Billion US-Dollar gesprungen sind. Das wirft eine grundsätzlichere Frage auf: weniger, ob die Bewertungen gerechtfertigt sind, sondern ob die zugrunde liegenden Gewinne nachhaltig sind. Die KGVs wirken trotz starker Kursgewinne nicht überzogen, weil die Gewinnschätzungen mindestens ebenso stark gestiegen sind – das Risiko liegt damit weniger in einer klassischen Bewertungs-, sondern eher in einer Ertragsblase. Untermauert wird dies durch die steigende Kapitalintensität: Die Bilanzsumme wächst schneller als der Umsatz, das eingesetzte Kapital wird also weniger effizient genutzt, weshalb Analysten für die grossen Technologiewerte ab 2027 einen spürbaren Rückgang der Eigenkapitalrendite erwarten. Ob die aktuell aussergewöhnlich hohen Margen dauerhaft zu halten sind oder teils nur Ausdruck der aktuellen Investitionsphase sind, bleibt eine der zentralen offenen Fragen für den weiteren Jahresverlauf.

Alternative zum KI-Thema

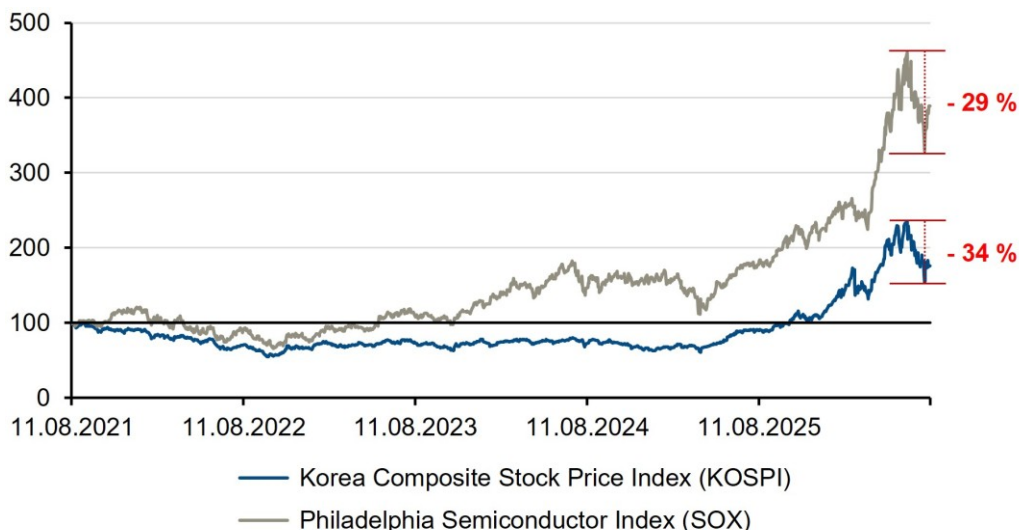
Vor diesem Hintergrund rückt Europa zunehmend als struktureller Diversifikator in den Fokus – nicht als Alternative zum KI-Thema, sondern als Ergänzung dazu. Während in den USA ein Grossteil der Gewinne und der Kursperformance auf eine Handvoll KI-naher Mega-Caps konzentriert ist – mit entsprechend hoher Sensitivität gegenüber Enttäuschungen im KI-Zyklus, wie im Juli sichtbar wurde –, ist die europäische Gewinnentwicklung breiter abgestützt. Der STOXX Europe 600 korrigierte im Zuge der Halbleiterschwäche entsprechend kaum, da er sowohl über ein deutlich geringeres direktes KI-Exposure als auch über eine breitere sektorale Aufstellung verfügt: Rund die Hälfte seiner Marktkapitalisierung entfällt auf Energie, Versorger, Telekom, Luft-/Raumfahrt, Rüstung und Industrie. Sektoren, die zwar indirekt vom globalen KI-Infrastrukturausbau profitieren (etwa über Energieversorgung, Kühlsysteme oder industrielle Zulieferung), ohne jedoch direkt von der Monetarisierungsfrage einzelner Hyperscaler oder von Bewertungsschwankungen bei KI-Aktien abhängig zu sein.

Banken bleiben zudem ein struktureller Schwerpunkt mit anhaltend positiven Gewinnrevisionen. Europa erlaubt es Anlegern damit, am strukturellen Investitionszyklus – KI-Infrastruktur, Elektrifizierung, Verteidigung – beteiligt zu bleiben, ohne die Klumpenrisiken einzugehen, die sich aus der extremen Konzentration auf wenige US-Technologiewerte ergeben, und dies zu spürbar moderateren Bewertungen als in den USA.

Rotation statt Bruch

Der Juli hat gezeigt, dass die zugrunde liegende Nachfrage- und Investitionsdynamik im KI-Bereich unvermindert stark bleibt – die Berichtssaison liefert dafür durchweg Belege. Gleichzeitig hat der Monat offengelegt, wie schnell Positionierungs- und Momentumeffekte kurzfristig zu Verwerfungen führen können, ohne dass sich an der grundlegenden These etwas ändert – und wie anspruchsvoll die eingepreisten Erwartungen mittlerweile selbst bei starken Ergebnissen sind. Für Anleger unterstreicht dies zweierlei: Zum einen bleibt eine breite Diversifikation über Regionen, Sektoren und Stile hinweg der beste Schutz gegen die erhöhte Volatilität einzelner, stark konzentrierter Marktsegmente. Zum anderen eröffnet die zunehmende Verbreiterung der Marktpformance – weg von wenigen dominanten Titeln, hin zu einer breiteren Beteiligung von Regionen, Sektoren und bislang zurückgebliebenen Einzelwerten – gerade für selektive, aktive Ansätze wachsende Chancen. Diese strukturelle Verschiebung dürfte die entscheidende Entwicklung des laufenden Jahres bleiben und eröffnet Anlegern die Möglichkeit, gezielt von Bewertungsunterschieden und divergierenden Fundamentaldaten innerhalb und zwischen den Märkten zu profitieren

Deutliche Korrektur im Halbleiter- und Speichersektor



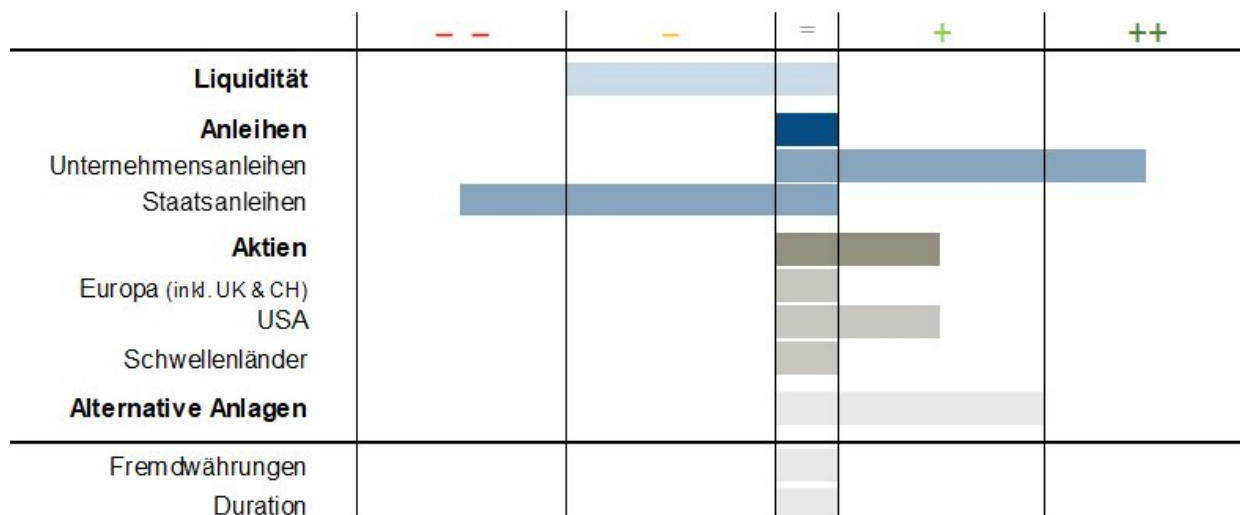
Quelle: Bloomberg; Stand: 10.08.2026 (Indexiert auf 100 zum 11.08.2021, Total Return, USD)

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index vom EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Unsere Positionierung

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
 = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
 - - / - Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Basisszenario:

Die Einigung (Memorandum of Understanding) zwischen den USA und dem Iran von Mitte Juni hat sich als nicht nachhaltig erwiesen. Wir gehen dennoch von einer zeitlich begrenzten Dauer des Konflikts aus und sehen eine Verhandlungslösung für die Strasse von Hormus als wahrscheinlich an. Dies führt in der Folge zu einer graduellen Normalisierung an den Märkten und in der Wirtschaft. Die Inflation bleibt temporär erhöht, strukturelle Zweitrundeneffekte bleiben begrenzt.

Die globale Konjunktur schwächt sich gegenüber den Erwartungen zu Jahresbeginn etwas ab, bleibt aber intakt. In den USA stabilisiert sich das Wachstum, welches zu einem wesentlichen Teil von den Investitionen in die KI-Infrastruktur getragen wird. In Europa setzt sich die zaghafte Erholung fort, wobei die expansive Fiskalpolitik die Konjunktur stützt. China bleibt dank staatlicher Massnahmen auf einem verhaltenen Wachstumskurs.

Auf der Zinsseite kommt es in diesem Jahr zu keiner bis höchstens einer Erhöhung der Leitzinsen seitens der EZB und der Fed. Die aktuell am Markt eingepreisten Erwartungen zusätzlicher Zinsschritte halten wir für übertrieben. Die langfristigen Renditen bewegen sich um die aktuellen Niveaus mit leichter Tendenz nach oben.

Für die Aktienmärkte bleibt das Umfeld damit grundsätzlich konstruktiv. Solide Gewinnentwicklungen der Unternehmen sowie eine weiterhin intakte Konjunktur sorgen insbesondere in den USA für Rückenwind. Höhere Ölpreise und geopolitische Spannungen können temporär belastend wirken.

Positionierung:

In den benchmarkorientierten Strategien halten wir insgesamt an einer leichten Übergewichtung von Aktien fest. Diese erfolgt weiterhin zugunsten der USA, in Europa und in den Schwellenländern bleiben wir neutral gewichtet.

Auf der Anleiheseite bevorzugen wir unverändert Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Zur Diversifikation und Abfederung möglicher Marktvolatilität halten wir an Positionen im Bereich alternativer Anlagen sowie in Gold fest. Gleichzeitig bleiben temporäre Anpassungen der taktischen Allokation in einem weiterhin dynamischen Marktumfeld möglich.

Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16
8001 Zürich
Schweiz
Tel. +41 44 265 44 44
wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Jungthofstrasse 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 15686-0
service@frankfurter-bankgesellschaft.com

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG
Neue Mainzer Strasse 2–4
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 2999276-800
service@familyoffice-fbg.com

IMAP M&A Consultants AG
Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Deutschland
Tel. +49 621 3286-0
info@imap.de

Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2026. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Redaktion: Bernd Aumann, Marvin Boch, Thomas Heller, Tim Titze, Alan Zulcic
Redaktionsschluss: 10. August 2026

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.