

Vontobel

Investors' Outlook

Kommen wir nun zu etwas
völlig anderem



Juli 2026



3 Editorial

4 Anlagestrategie

Gerade noch rechtzeitig

6 Markt-Highlights

Wird die britische «stiff upper lip» zu zittern beginnen?

12 Anlageklassen im Fokus

17 Prognosen

20 Referenzen

Glossar und Quellen

Herausgeber

Bank Vontobel AG
Gotthardstrasse 43
8022 Zürich

Redaktion

Corinne Gretler,
Senior Investment Writer,
Vontobel
Investment Content Team,
Vontobel

Autoren*

Stefan Eppenberger,
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Michaela Huber,
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Christopher Koslowski,
Senior Fixed Income & FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Renato Mettler,
CFA, CAIA Commodity Portfolio Manager
Multi Asset Boutique, Vontobel
Clémence Rusek,
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel
Dan Scott,
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Erscheinungsweise

Zehnmal pro Jahr
(nächste Ausgabe 3. September 2026)

Konzept

MetaDesign AG

Gestaltung & Realisation

Vontobel

Bilder

Gettyimages,
Vontobel

Redaktionsschluss

1. Juli 2026

Publikationsdatum

2. Juli 2026

Bemerkungen

Siehe «Rechtliche Hinweise» auf Seite 18

Kommen wir nun zu etwas völlig anderem



Dan Scott
Head Multi Asset,
Chief Investment Officer,
Vontobel

Geschätzte Leserschaft

Die Märkte haben zuletzt eine Reihe von Ereignissen verarbeitet, darunter den grössten Börsengang der Geschichte durch Elon Musks SpaceX,¹ die Ankündigung zahlreicher grossvolumiger KI-bezogener Kapital- und Anleiheemissionen sowie die Aussicht auf eine straffere Geldpolitik. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat diesen weithin erwarteten Kurswechsel bereits eingeleitet. Anleger fragen sich nun jedoch, ob es sich dabei um einen einmaligen Schritt oder den ersten von mehreren in diesem Jahr handelt. Wir haben bereits früher argumentiert, dass die Erholung in der Eurozone fragil ist und eine straffere Geldpolitik kaum hilfreich sein dürfte. All dies wirft die Frage auf, ob die Märkte ihren Aufwärtstrend fortsetzen können. Denn selbst mit einem unterzeichneten Abkommen zwischen den USA und dem Iran, das die Strasse von Hormus öffnet, werden die wirtschaftlichen Folgen des Krieges nicht einfach über Nacht verschwinden. Eine restriktivere Geldpolitik dürfte die Kurs-Gewinn-Verhältnisse² belasten. Wir sind der Meinung, dass Unternehmen stärkeres Gewinnwachstum liefern müssen, damit Aktien von ihrem aktuellen Niveau aus weiter zulegen können.

Unserer Ansicht nach ist der Ausverkauf im Technologiesektor im Juni eine Folge dieser Anpassung. Die Anleger scheinen weniger bereit zu sein, positive Entwicklungen in immer höhere Bewertungen einzupreisen, und gehen selektiver vor. Der Optimismus stützte sich bislang auf Investitionen in KI-Infrastruktur, die greifbar und vergleichsweise leicht zu beurteilen waren. Der nächste Schritt ist jedoch die Monetarisierung, deren Erfolg sich deutlich schwerer abschätzen lässt und die den Markt zunehmend in Optimisten und Skeptiker teilt. Mit dem Übergang in diese nächste Phase werden die skeptischen Stimmen allmählich lauter. Die Anleger scheinen sich stärker darauf zu fokussieren, was Unternehmen absehbar liefern können, als auf das, was sie in einigen Jahren

erreichen könnten. Das stellt eine Abkehr von den Pandemie-jahren dar, als die Anlagephilosophie von Cathie Wood³ insbesondere bei Privatanlegern grossen Anklang fand. Damals war ein grosser Teil des Marktes bereit, traditionelle Kennzahlen auszublenden und hohe Bewertungsmultiplikatoren für Unternehmen zu akzeptieren, die als disruptive und wachstumsstarke Innovatoren galten. Ein ausgewogenerer Ansatz ist aus unserer Sicht zu begrüßen. Daher erachten wir die Konsolidierung als gesund, zumal die längerfristigen Aussichten unserer Meinung nach robust bleiben. Gleichwohl sind wir der Auffassung, dass eine Anpassung der Erwartungen notwendig war.

Die US-Notenbank Fed hat die Zinsen im Juni unverändert belassen, sich jedoch die Tür für Zinserhöhungen offen gehalten. Zwar gehen wir in unserem Basisszenario davon aus, dass die Fed bis September zuwarten wird, bevor sie die Zinsen erhöht, doch wäre eine Zinserhöhung bereits im Sommer wahrscheinlich keine grosse Überraschung. Angesichts des Doppelmandats der Fed und eines Arbeitsmarktes, der weiterhin neue Stellen schafft, könnten die Währungshüter in der Lage sein, die Geldpolitik zu straffen, ohne die Wirtschaft übermässig zu belasten.

In diesem Investors' Outlook finden Sie unsere Einschätzungen zur britischen Wirtschaft, zur Welle von Börsengängen und deren mögliche Bedeutung für Marktteilnehmer sowie zu den Auswirkungen von El Niño auf die Rohstoffmärkte. Der Investors' Outlook geht nun in die Sommerpause und wird mit neuen Perspektiven in der Septemberausgabe zurückkehren. Bis dahin wünschen wir Ihnen einen Sommer voller angenehmer Überraschungen – und möglichst wenige völlig unerwartete.

→ Webcast

Um unseren Webcast zu den neuesten Marktentwicklungen zu sehen, klicken Sie bitte [hier](#).

¹ Siehe «Glossar und Quellen» auf Seite 20



—
Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Gerade noch rechtzeitig

Der Krieg im Nahen Osten hat weltweit wirtschaftliche Auswirkungen gehabt, den Handel beeinträchtigt, den Inflationsdruck erhöht und die Zentralbanken dazu veranlasst, ihre geldpolitische Ausrichtung zu überdenken. Nach mehr als 100 Tagen Konflikt haben die USA und der Iran nun jedoch eine Absichtserklärung unterzeichnet.

Gemäss der vorläufigen Vereinbarung öffnete der Iran die Strasse von Hormus wieder für die Handelsschifffahrt, während die USA ihre Marineblockade der Häfen am Persischen Golf aufhoben. Zudem soll der Iran wieder Zugang zu eingefrorenen Vermögenswerten erhalten und vorübergehend von Öl- und Bankensanktionen entlastet werden. Unseres Erachtens kam diese Einigung gerade noch rechtzeitig zustande, zumal der Konflikt in wichtigen Volkswirtschaften zu höherer Inflation und steigenden Produktionskosten beigetragen und die Kaufkraft der Konsumenten geschwächt hat. Im Mai erreichte die US-Inflation gemessen an den Konsumentenpreisen 4,2% und lag damit mehr als doppelt so hoch wie das Ziel der US-Notenbank Fed. Vor diesem Hintergrund setzte die Fed ihren zuvor eingeschlagenen Zinssenkungspfad vorerst aus.

Wir sind dennoch der Ansicht, dass die Weltwirtschaft robust genug ist, um diese Gegenwinde zu verkraften. Einerseits zeigt der US-Arbeitsmarkt erste Anzeichen einer erneuten Dynamik, andererseits dürfte die Kombination aus dem «One Big Beautiful Bill Act»⁴ von US-Präsident Donald Trump, niedrigeren Zöllen und den positiven Impulsen KI-bezogener Investitionen zusätzlichen Rückenwind verleihen. Angesichts der bevorstehenden US-Zwischenwahlen dürfte Trump unserer Meinung nach zudem ein Interesse daran haben, einen pragmatischeren Kurs einzuschlagen. Das Abkommen zwischen den USA und dem Iran wird wahrscheinlich auch eine der wichtigsten Ursachen der jüngsten Inflation abschwächen: den Anstieg der Energiepreise. Mit der Öffnung der Strasse von Hormus dürften Golfproduzenten, die während des Konflikts kein Öl exportieren konnten, ihre Lieferungen wieder aufnehmen. Hinzu kommt der Impuls, den der Krieg den Bemühungen um den Ausbau der erneuerbaren Energien verliehen hat, was auf niedrigere Ölpreise hindeuten könnte. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik voraussichtlich nicht so aggressiv straffen werden, wie es manche befürchten.

Das Investment Committee der Multi Asset Boutique hat beschlossen, die Asset Allocation unverändert zu lassen. Die Details finden Sie auf Seite 5.

	UNTERGEWICHTET ⁵		NEUTRAL ⁶	ÜBERGEWICHTET ⁷		
	stark	leicht		leicht	stark	
1 Liquidität			→			Unsere neutrale Liquiditätsposition bleibt unverändert. Bei Chancen sind wir jedoch bereit zu handeln.
2 Anleihen		→				Trotz unserer insgesamt negativen Einschätzung für Anleihen halten wir an ausgewählten Überzeugungen fest, darunter eine Übergewichtung in Hochzinsanleihen. ⁸ Die Gesamtrenditen liegen weiterhin über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt, während die Anlageklasse aufgrund ihrer kürzeren Duration weniger anfällig für Inflation und steigende Zinsen ist. Zudem entwickeln sich Hochzinsanleihen ausserhalb von Rezessionsphasen in der Regel solide, und eine Rezession erwarten wir kurzfristig nicht.
3 Aktien				→		Unsere Übergewichtung in Aktien behalten wir bei. Das makroökonomische Umfeld hat sich bislang als robust erwiesen, dank einer starken Gewinndynamik, anhaltender fiskalischer Impulse und fortgesetzter Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz, die die Risikobereitschaft weiter stützen. Wir bevorzugen weiterhin die Schwellenländer, wo wir eine Übergewichtung halten. Die Region profitiert von einem der stärksten Gewinnrevisionszyklen, getragen vor allem von Taiwan und Südkorea dank der robusten Nachfrage nach Halbleitern. Schwellenländeraktien werden zudem weiterhin mit einem Bewertungsabschlag gegenüber Industrieländern gehandelt. Auch die Anlegerpositionierung ist vergleichsweise gering, was bei anhaltend solidem globalem Wachstum weiteres Aufholpotenzial bieten dürfte.
4 Gold			→			Wir bleiben bei unserer neutralen Einschätzung zu Gold. Das Edelmetall gab im Juni nach und fiel Ende des Monats unter USD 4000 pro Unze, da ein stärkerer US-Dollar und die Sorge vor höheren Zinssätzen den Preis belasteten. Der Ausverkauf trug dazu bei, spekulative Übertreibungen am Markt abzubauen; die Long-Positionen gingen deutlich zurück. Umso wichtiger wird nun die Einschätzung der künftigen Nachfrage der Zentralbanken. Insgesamt bleibt die Stimmung auf anhaltende Goldkäufe ausgerichtet, auch wenn einige Zentralbanken das Tempo ihrer Aufstockungen nach Jahren umfangreicher Käufe drosseln könnten. Wir erwarten, dass Gold einen Grossteil seiner Verluste wettmachen kann, sobald die Sorgen über Zinserhöhungen nachlassen und die Fed zu Zinssenkungen übergeht. Die jüngsten geopolitischen Entwicklungen dürften die langfristige Attraktivität von Gold zusätzlich gestärkt haben, vor dem Hintergrund höherer Staatsausgaben, des schwindenden Vertrauens in die USA als verlässlichen Partner und der allmählich sinkenden Bedeutung des US-Dollars als globale Leitwährung, einschliesslich seiner Rolle als Petrodollar.
5 Rohstoffe			→			Wir sind der Ansicht, dass Rohstoffe ihre Rolle als effektiver Inflationsschutz in diesem Jahr erneut unter Beweis gestellt haben – insbesondere in einem Umfeld, in dem Angebotsschocks eine wesentliche Triebfeder steigender Preise sind. Darüber hinaus können sie als Diversifikationsinstrument dazu beitragen, Portfolios gegen geopolitische Unsicherheiten zu schützen. Da sich diese Risiken im Vorfeld der US-Zwischenwahlen voraussichtlich abschwächen dürften und das Ölangebot allmählich wieder zunimmt, erscheint uns eine neutrale Positionierung in Rohstoffen angemessen.
6 Alternative Strategien			→			Unsere neutrale Einschätzung für alternative Fonds und Immobilien bleibt unverändert.

Hinweis: Stand der Einschätzungen ist Juni 2026. Änderungen vorbehalten.

Veränderung zum Vormonat: unverändert → erhöht ↗ verringert ↘

Wird die britische «stiff upper lip» zu zittern beginnen?

Als Monty Python mit «Das Leben des Brian»⁹ den Song «Always Look on the Bright Side of Life» populär machte, der im Film von den Kreuzen von Golgatha erklingt, lieferten sie eine Lehrstunde in schwarzem Humor und britischer Gelassenheit. Im Kern geht es in dem Lied darum, trotz Widrigkeiten eine heitere, widerstandsfähige Haltung und die berühmte «stiff upper lip» zu bewahren. Mit Blick auf die britische Wirtschaft dürfte es einigen Anlegern derzeit schwerfallen, diesen Rat zu befolgen. Bei stagnierendem Wachstum und zunehmenden Strukturproblemen läuft offensichtlich vieles nicht rund. Die Aussichten sind alles andere als heiter – doch rechtfertigt dies echte Besorgnis bei Investoren?





Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel



Stefan Eppenberger
Chief Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

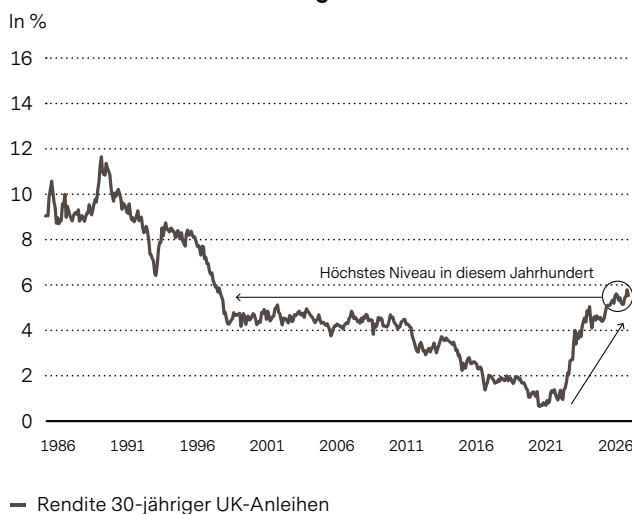
Disziplin zu bewahren ist insbesondere für Anleger in britische Staatsanleihen eine Herausforderung (Grafik 1). Die Verkaufswelle hat die Renditen 10-jähriger Anleihen auf nahezu 5% und die Renditen 30-jähriger Anleihen auf annähernd 6% steigen lassen (Anleihenrenditen entwickeln sich umgekehrt zu den Kursen).

Der Ausverkauf ist auf eine Kombination aus kurz- und langfristigen Faktoren zurückzuführen. Eine der unmittelbarsten Schwachstellen des Vereinigten Königreichs ist seine Anfälligkeit gegenüber den internationalen Energiemärkten. Als bedeutender Nettoenergieimporteur deckt das Land mehr als 43% seines gesamten Primärenergieverbrauchs durch Lieferungen aus dem Ausland. Öl und Gas machen dabei über 90% der Energieimporte aus. Anders als einige kontinentaleuropäische Länder verfügt das Vereinigte Königreich über relativ geringe Gasspeicherkapazitäten und ist den Schwankungen der globalen Grosshandelspreise somit besonders stark ausgesetzt. Als die Öl- und Gaspreise infolge von Störungen in der Strasse von Hormus stiegen, waren die Auswirkungen in der britischen Wirtschaft fast unmittelbar spürbar. Höhere Energiekosten belasteten die Haushalte und schmälerten die verfügbaren Einkommen. Unternehmen wiederum sahen sich gezwungen, Liquidität und Kostenmanagement gegenüber Investitionen und Expansion zurückzustellen.

Der Anstieg der Energiepreise hat zudem Befürchtungen geschürt, der vor dem Krieg vorherrschende Disinflationstrend könnte zu Ende sein. Die Konsumentenpreis-inflation im Vereinigten Königreich war von rund 11% im Jahr 2022 auf etwa 3% vor Ausbruch des Krieges zurückgegangen und sollte den damaligen Prognosen zufolge langfristig wieder in Richtung des 2%-Ziels der Bank of England (BoE) fallen. Die BoE geht nun davon aus, dass die Inflation im dritten Quartal knapp unter 3% bleiben wird, bevor sie gegen Ende 2026 auf etwas über 3,25% ansteigt. Dies spiegelt die niedrigeren Energiepreise wider (auch wenn der frühere Preisschock weiterhin nachwirkt). All dies hat die Pläne der BoE für Zinssenkungen erschwert. Vor dem Krieg hatten die Märkte erwartet, dass der Leitzins von 3,75% sinken würde. Stattdessen hat die BoE die Zinsen unverändert gelassen und zugleich darauf hingewiesen, dass die Aufwärtsrisiken für die Inflation bestehen bleiben. Obwohl die Währungshüter weiterhin davon ausgehen, dass die Inflation mittelfristig zurückgehen wird, betonen sie, dass die Geldpolitik lange genug restriktiv bleiben muss, um die Inflation nachhaltig auf das Ziel von 2% zurückzuführen.

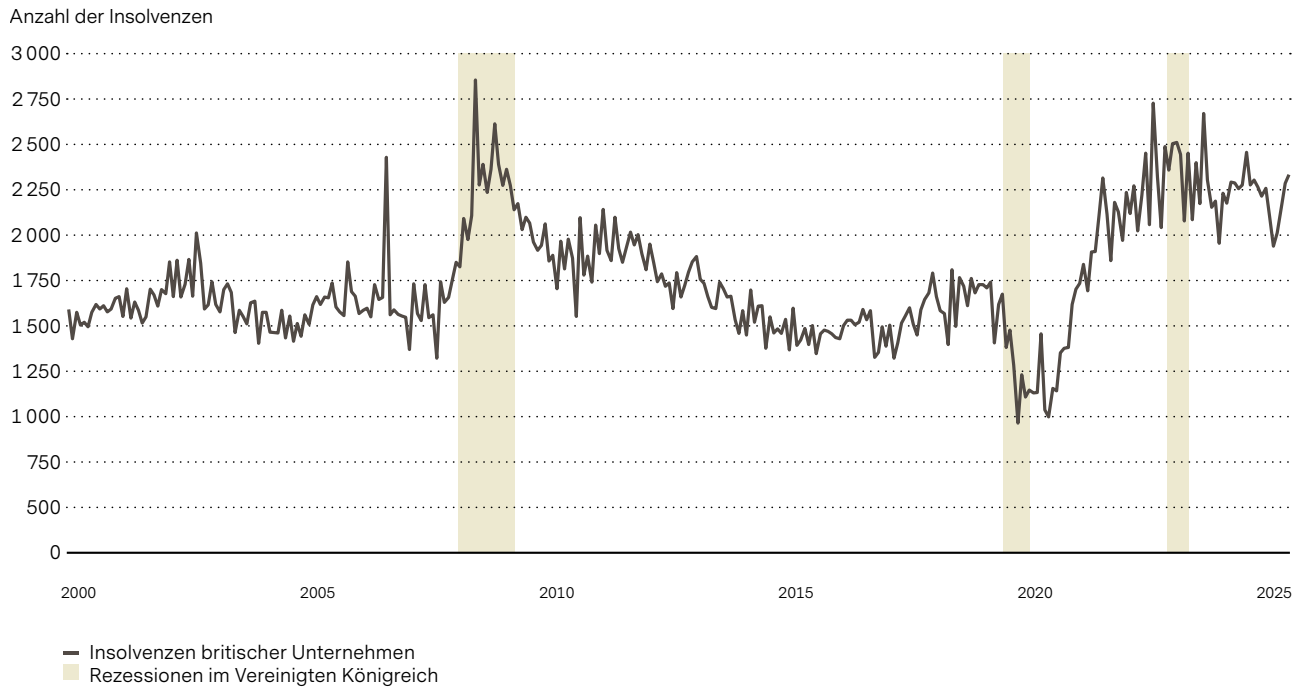
Unseres Erachtens bleibt die Binnennachfrage die grösste Schwachstelle der Wirtschaft. Die seit mehreren Quartalen stagnierenden Reallöhne (inflationbereinigt) haben die Kaufkraft der Konsumenten erodiert, sodass

Grafik 1: Hohe Renditen langfristiger britischer Staatsanleihen schüren Sorgen



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 22. Juni 2026.

Grafik 2: Die Zahl der Unternehmensinsolvenzen bleibt das vierte Jahr in Folge erhöht



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 9. Juni 2026.

kaum noch Spielraum für Konsumausgaben bleibt. Dieser Druck zeigt sich auch in zukunftsgerichteten Unternehmensumfragen. So hat sich laut dem britischen Industrieverband CBI die Stimmung unter den britischen Herstellern deutlich verschlechtert. Der Optimismus hinsichtlich der Geschäfts- und Exportaussichten ist so stark gefallen wie seit der Covid-19-Pandemie nicht mehr.¹⁰ Im Dienstleistungssektor zeigt sich ein ähnliches Bild: Die Stimmung unter den konsumorientierten Unternehmen ist auf den niedrigsten Stand seit über einem Jahr gesunken, während die Rentabilität so schnell zurückgeht wie zuletzt 2020, da die Kosten schneller stiegen als die Unternehmen ihre Preise anpassen konnten.¹¹

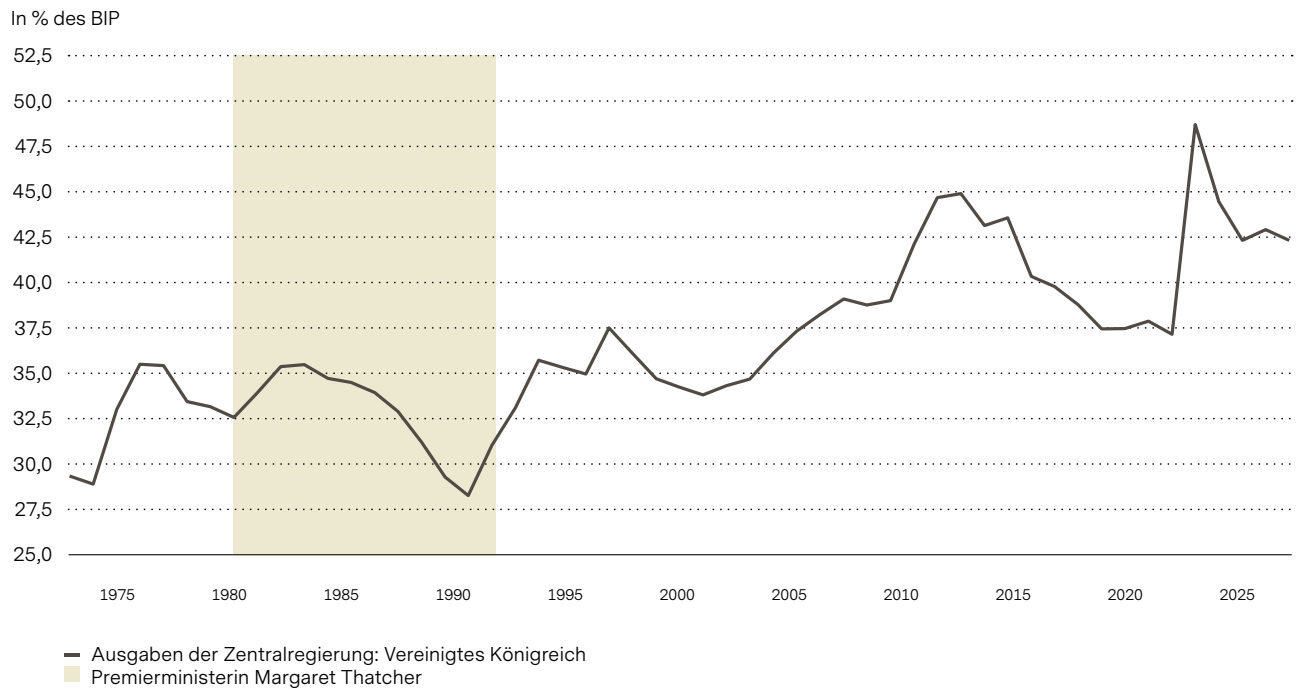
Der Unternehmenssektor gibt wenig Anlass zu Optimismus. Die Insolvenzen verharren bereits das vierte Jahr in Folge auf erhöhtem Niveau (Grafik 2). Grund ist eine Kombination aus hohen Zinsen, steigenden Gewerbeimmobilienabgaben (Business Rates)¹² und höheren Arbeitskosten, darunter auch Anpassungen des gesetzlichen Mindestlohns. Kleinere Unternehmen, denen in der Regel die finanziellen Puffer und Restrukturierungsoptionen

grösserer Konzerne fehlen, sind hiervon am stärksten betroffen.

Über diese kurzfristigen Probleme hinaus wirken auch tiefgreifendere strukturelle Kräfte. Wie in vielen anderen Industrieländern sind die öffentlichen Ausgaben seit dem Ende der Amtszeit von Margaret Thatcher stetig gestiegen (Grafik 3). Ein grosser Teil dieses Anstiegs wurde jedoch durch demografische Belastungen, insbesondere die alternde Bevölkerung, sowie durch höhere Ausgaben für Renten, das Gesundheitswesen und den Schuldendienst aufgezehrt. Dadurch blieb weniger Spielraum, die Qualität öffentlicher Dienstleistungen in anderen Bereichen zu verbessern. In Verbindung mit einem schwachen Produktivitätswachstum und den Altlasten früherer Ausgabenkürzungen stehen viele öffentliche Dienste trotz höherer Gesamtausgaben unter Druck.

Zudem hat die Entscheidung für den Austritt aus der Europäischen Union einen weiteren strukturellen Bremsfaktor geschaffen. Der Brexit verschärfte Handelshemmnisse, schränkte die Arbeitskräftemobilität ein und

Grafik 3: Das Vereinigte Königreich hat (wie viele andere Länder) seine öffentlichen Ausgaben erhöht



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 9. Juni 2026.

dämpfte Investitionen. Dies beeinträchtigt die Offenheit der Wirtschaft und schmälert das langfristige Wachstumspotenzial.

Hinzu kommt das politisch heikle Thema Immigration. Die Migration nach Grossbritannien stellt sich heute deutlich anders dar als vor dem Brexit (Grafik 4). Obwohl die Verringerung der Zahlen eines der erklärten Ziele war, haben sich sowohl Ausmass als auch Zusammensetzung der Zuwanderung verändert: von einer überwiegend europäischen Arbeitsmigration hin zu einem wachsenden Anteil an Nicht-EU-Arbeitskräften, Studierenden und humanitär begründeter Zuwanderung. Eine Beschränkung des Arbeitskräfteangebots ist leichter gesagt als getan und birgt das Risiko, das Wachstum zu bremsen und die Lohninflation anzukurbeln. Öffentliche Bedenken auszublenken birgt wiederum die Gefahr zunehmender politischer Instabilität.

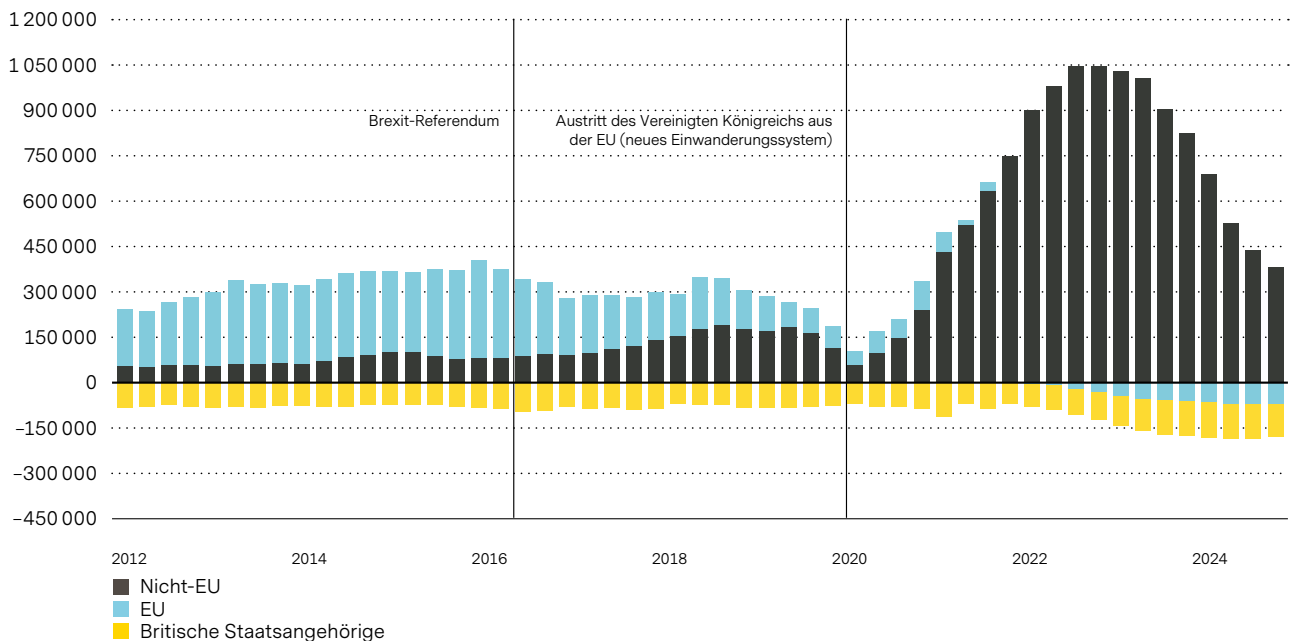
Zu diesen strukturellen Herausforderungen gesellt sich eine volatile politische Landschaft, die das Vertrauen der Anleger wiederholt untergraben hat. Die Anleger haben die Turbulenzen nicht vergessen, die die kurze Amtszeit

von Liz Truss als Premierministerin begleiteten, insbesondere den Ausverkauf britischer Staatsanleihen, der durch das Mini-Budget vom September 2022 ausgelöst wurde.¹³ Zwar trug ihr Nachfolger Rishi Sunak zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage bei, doch blieb die Konservative Partei durch interne Machtkämpfe zwischen Rechtspopulisten und Gemässigten sowie durch Skandale gespalten. Zudem war eine durch die hohen Lebenshaltungskosten belastete Bevölkerung zunehmend erschöpft.

Im Sommer 2024 gipfelte dieser Wunsch nach Veränderung in einer historischen Parlamentswahl. Keir Starmer führte die Mitte-links gerichtete Labour-Partei zu einem Erdrutschsieg und beendete damit 14 Jahre konservativer Herrschaft mit dem Versprechen von Stabilität und Reformen. Doch während Labour eine massive Mehrheit der Sitze errang, signalisierte die Wahl auch eine zunehmend fragmentierte Wählerschaft. Die Liberaldemokraten feierten ein bedeutendes Comeback, die Grünen legten zu, und Nigel Farages rechtspopulistische Partei Reform UK erhielt Millionen von Stimmen, was auf eine Aufspaltung der traditionellen Wählerbasis im rechten Lager hindeutet.

Grafik 4: Einwanderung nach dem Brexit deutlich gestiegen und weiterhin zentrales politisches Thema

Migration ins Vereinigte Königreich nach Herkunft, in Personen



Quelle: Daten zu Grenzen und Einwanderung des Home Office, Registration and Population Interactions Database des Department for Work and Pensions sowie International Passenger Survey des Office for National Statistics. Daten per 9. Juni 2026.

Zentrale Fragen für Anleger

Für in- und ausländische Anleger werfen die makroökonomischen Aussichten Grossbritanniens Fragen zur Regierungsführung, Schuldenfähigkeit und zu systemischen Risiken auf.

Erstens: Steuert das Vereinigte Königreich auf eine Rezession zu? Die Antwort ist nicht eindeutig. Da sich die Sahm-Regel¹⁴ kritischen Schwellenwerten nähert, das Konsumentenvertrauen auf Mehrjahrestiefs liegt und das verarbeitende Gewerbe deutlich schrumpft, ist kaum zu erkennen, woher das Wachstum kommen soll. Sollte die BoE dazu veranlasst sein, die Zinsen in diesem Sommer auf 4 % oder höher anzuheben, um die importierte Energieinflation einzudämmen, wird eine technische Rezession¹⁵ bis Jahresende zunehmend wahrscheinlich.

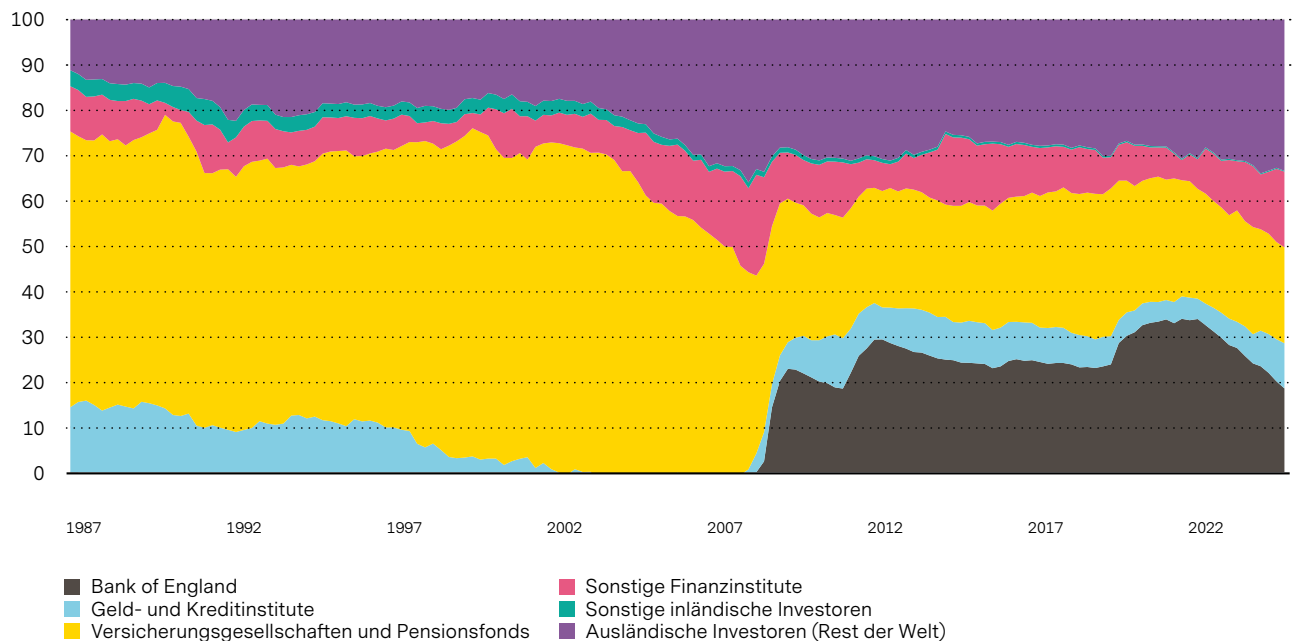
Zweitens: Wird es eine zweite Inflationswelle geben? Wir sehen dieses Risiko als erhöht an, aber nicht als unvermeidlich. Was meinen wir damit? Als Nettoenergieimporteur ist das Vereinigte Königreich besonders anfällig für erneuten Inflationsdruck, sollten die globalen Lieferketten weiterhin gestört bleiben. Ein wesentlicher Unterschied zum Inflationssschock von 2021 – 2022 besteht jedoch

darin, dass der Arbeitskräftemangel weniger akut ist als im Zuge der Pandemie, was das Risiko einer Lohn-Preis-Spirale verringern dürfte.

Drittens: Könnte die britische Regierung stürzen? Diese Frage ist nach dem Rücktritt von Keir Starmer am 22. Juni durchaus berechtigt, zumal damit erneut ein Premierminister sein Amt niedergelegt hat. Unserer Einschätzung nach mögen die Premierminister wechseln, die Regierungspartei dürfte jedoch an der Macht bleiben. Im britischen Parlamentssystem stürzen Regierungen in der Regel nur, wenn sie ihre Mehrheit verlieren oder ein formelles Misstrauensvotum nicht überstehen. Die Labour-Partei sicherte sich 411 der 650 Sitze bei den Parlamentswahlen 2024 und hielt im April 2026 trotz einiger Abgänge noch 403 Sitze, sodass die Regierung bis 2029 über eine solide parlamentarische Mehrheit verfügen dürfte. Dennoch ist politische Stabilität alles andere als gewährleistet. Starmer's Rücktritt folgt auf eine lang anhaltende Lebenshaltungskostenkrise, eine Reihe unpopulärer politischer Entscheidungen sowie erhebliche Verluste bei den jüngsten Kommunalwahlen – Entwicklungen, die die Regierungspartei tief gespalten haben. Nachdem prominente Kabinettsmitglieder zurückgetreten

Grafik 5: Inländische Investoren halten weiterhin den grössten Teil britischer Staatsanleihen, doch Investmentfonds machen einen wachsenden Anteil aus

Anteil der Bestände an britischen Staatsanleihen in % des Gesamtbestands



Quelle: Bloomberg, Vontobel. Daten per 9. Juni 2026.

waren und der Druck aus den Reihen der Hinterbänkler¹⁶ schliesslich den Führungswechsel ausgelöst hatte, steht der nächste Premierminister vor der unmittelbaren Herausforderung, eine stark zersplitterte Partei wieder zu einen.

Viertens: Droht dem Vereinigten Königreich eine unmittelbare Fiskalkrise? Wir halten dies für unwahrscheinlich. Ein wichtiger positiver Faktor für die staatliche Kreditwürdigkeit ist die klare Priorisierung der Haushaltsdisziplin gegenüber populistisch motivierten Ausgaben durch die Regierung. Anders als während der «Mini-Budget»-Episode im Jahr 2022 scheint sich die derzeitige Führung der Risiken einer Verunsicherung der Anleihenmärkte sehr bewusst zu sein. Eine hohe Staatsverschuldung und eine strenge Strategie zum Defizitabbau haben zu Ausgaben- disziplin und dem anhaltenden Einfrieren der Einkommens- steuerfreibeträge geführt. Dieser fiskalische Gegenwind belastet zwar das Wachstum und den privaten Konsum, verringert aber zugleich das Risiko einer umfassenden Staatsschuldenkrise.

Fünftens: Bestehen systemische Ansteckungsrisiken für die internationalen Märkte? Wir sind nicht übermässig

besorgt, da die Risiken weitgehend auf das Vereinigte Königreich beschränkt zu sein scheinen. Das Ausmass der Ansteckung hängt stark davon ab, wer die Staats- schulden hält. Im Gegensatz zu bestimmten Volkswirt- schaften der Eurozone, die auf volatile ausländische Kapitalströme angewiesen sind, profitiert das Vereinigte Königreich von einer breiten und weitgehend stabilen inländischen Investorenbasis. Pensionsfonds und Versi- cherungsgesellschaften halten einen erheblichen An- teil an langlaufenden Staatsanleihen, um ihre langfristigen Verbindlichkeiten abzusichern, und sorgen so für eine stabilisierende Kraft am Markt (Grafik 5). Diese inländische Konzentration ist jedoch ein zweischneidiges Schwert: Sie verringert zwar das Risiko einer plötzlichen Kapital- flucht, bedeutet aber auch, dass sich fiskalischer Stress direkt auf die Bilanzen inländischer Institute und letztlich auf die Ersparnisse der britischen Bevölkerung überträgt.

Letztlich gehen wir davon aus, dass die BoE bei einer deutlichen Marktbelastung mit hoher Wahrscheinlichkeit eingreifen dürfte, sobald die Last zu gross wird, um sicherzustellen, dass Anleiheninvestoren nicht allzu lange auf ihrem eigenen Kalvarienberg pfeifend ausharren müs- sen.

Unterschwellige Signale



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Die US-Notenbank Fed liess die Zinsen im Juni unverändert, schlug jedoch einen restriktiven Ton an. Sie betonte die Inflationsrisiken und schloss eine weitere Straffung bei Bedarf nicht aus.

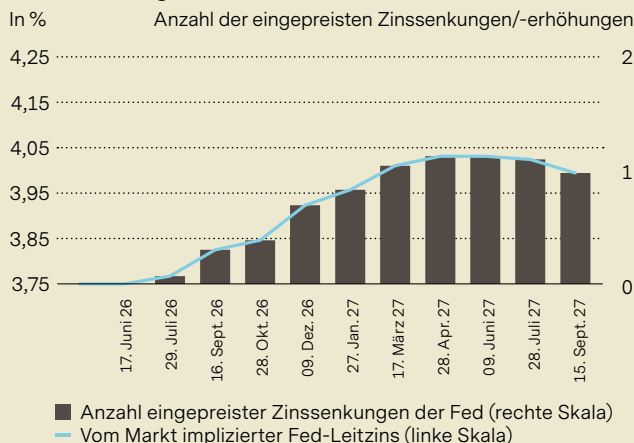
Im Fokus stand weniger der unveränderte Leitzins als der restriktivere Ton der Fed. Die aktualisierten Projektionen zeigen, dass immer mehr Entscheidungsträger mit länger anhaltendem Preisdruck rechnen und eine weitere Straffung nicht mehr ausschliessen. Fed-Chef Kevin Warsh bekräftigte, dass Preisstabilität oberste Priorität habe. Trotz möglicher Entlastung durch tiefere Energiepreise wächst die Sorge, dass sich der Inflationsdruck breiter in der Wirtschaft verfestigt. Für die Anleihenmärkte ist dies vor allem am kurzen Ende der Zinskurve von Bedeutung. Eine Lockerung der Geldpolitik wird kaum noch erwartet, wodurch kurzfristige Renditen anfällig bleiben, falls die Inflation erneut nach oben überrascht. Weiter entlang der Kurve könnte ein schwächeres Wachstum zwar stützend wirken, die Inflationsrisiken und hohe Haushaltsdefizite dürften das Potenzial für sinkende langfristige Renditen jedoch begrenzen.

Warsh vermied konkrete Aussagen zum weiteren Zinspfad und betonte stattdessen die Notwendigkeit von Flexibilität. Zudem kündigte er eine Überprüfung der Prognosen, der Kommunikation und des geldpolitischen Rahmens der Fed an, ein Hinweis auf eine künftig aktivere Zentralbank. Die Geldmärkte preisen weiterhin eine gewisse Wahrscheinlichkeit einer zusätzlichen Straffung ein (Grafik 1).

An den Unternehmensanleihemärkten zeigt sich ein anderes Bild. Trotz höherer Inflation, geopolitischer Unsicherheit und eines Rekordvolumens an Neuemissionen (Grafik 2) bleiben die Renditeaufschläge nahe historisch engen Niveaus. Die starke Nachfrage der Anleger übersteigt das Angebot weiterhin und ermöglicht Emittenten eine umfangreiche Kapitalaufnahme ohne nennenswerte Zugeständnisse. Das Emissionsvolumen hat den Vorjahresrekord bereits übertroffen, getrieben unter anderem von Hyperscalern¹⁷ und anderen Technologieunternehmen zur Finanzierung ihrer KI-Investitionen. Dennoch nimmt der Markt das zusätzliche Angebot weiterhin mühelos auf.

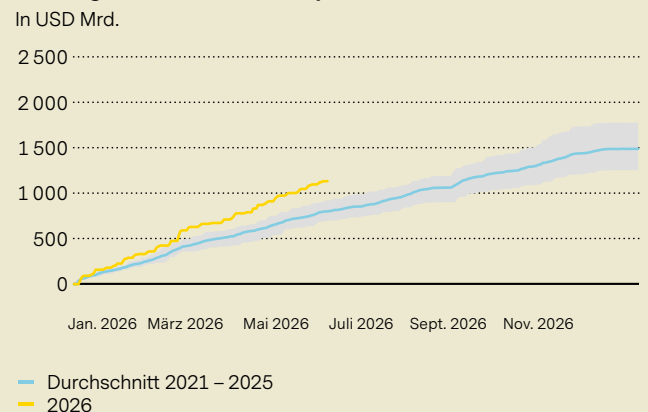
Die robuste technische Dynamik bleibt damit eine wichtige Stütze für den Markt. Die Bewertungen lassen jedoch nur wenig Spielraum für Enttäuschungen. Da sich die Renditeaufschläge bereits nahe ihren Zyklustiefs bewegen, dürften künftige Erträge unseres Erachtens vor allem vom laufenden Ertrag (Carry)¹⁸ und weniger von einer weiteren Einengung der Renditeaufschläge getragen werden. Anleger erhalten damit nur eine begrenzte Risikoprämie für makroökonomische, geopolitische und angebotsseitige Risiken.

Grafik 1: Zinserwartungen steigen, Märkte preisen Fed-Erhöhung binnen eines Jahres ein



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 13. Juni 2026.

Grafik 2: IG*-Angebot über historischem Niveau – Anstieg vor allem durch Hyperscaler



*Anleihen mit Investment-Grade-Rating¹⁹

Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 13. Juni 2026.

Mega-Börsengänge – ein Warnsignal für die Aktienmärkte?



—
Clémence Rusek
Senior Investment Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

2026 erleben die Märkte eine historische Welle von Mega-Börsengängen. Die Dynamik rund um KI und Spitzentechnologien²⁰ prägt das Anlegerinteresse. Branchenriesen wie Anthropic, das Berichten zufolge noch in diesem Jahr seinen Börsengang plant, und OpenAI, das angeblich nun 2027 ins Auge fasst, werden voraussichtlich dem folgen, was bereits heute als Meilenstein gilt: dem Börsengang von SpaceX. Zusammen könnten sie einen der grössten Emissionszyklen der modernen Finanzgeschichte einläuten.

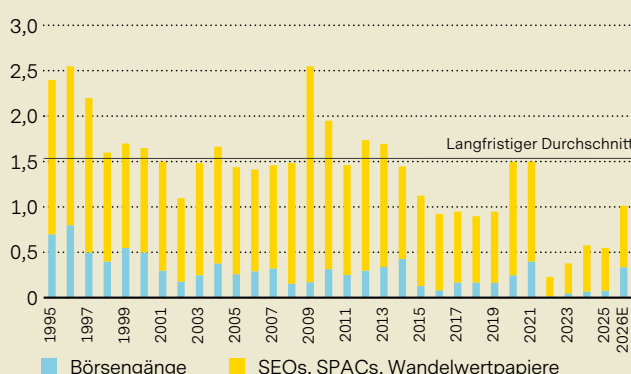
Bei einer Bewertung von USD 1,77 Billionen warb SpaceX Anfang Juni USD 75 Milliarden ein und erreichte damit die höchste Bewertung bei einem Börsengang aller Zeiten, was Elon Musk zum ersten Billionär der Welt machte. Während KI-Unternehmen wie Anthropic und OpenAI ihre eigenen Börsengänge mit Bewertungen im Billionen-Dollar-Bereich für 2026 oder 2027 vorbereiten, wächst die Sorge, dass dieses zusätzliche Angebot, zusammen mit Kapitalaufnahmen von Alphabet und Meta, die Marktnachfrage überfordern und die Aktienkurse belasten könnte. Das Risiko eines Marktcrashs allein aufgrund dieses Angebots wird unserer Ansicht nach jedoch überschätzt. Die Unternehmen werden zunächst nur rund 5%

ihrer Anteile platzieren, wodurch das anfängliche Aktienangebot begrenzt bleibt. Insgesamt dürfte das Volumen der diesjährigen Neuemissionen mit rund 1% der gesamten Marktkapitalisierung deutlich unter dem historischen Durchschnitt liegen (Grafik 1).

Liegt das Hauptrisiko nicht im unmittelbaren Angebot, dürfte der Fokus auf der weiteren Entwicklung liegen. Neu kotierte Unternehmen starten zwar oft erfolgreich an der Börse, entwickeln sich in den folgenden drei Jahren jedoch meist schwächer als der Gesamtmarkt. Ein Grund ist, dass sie häufig dann an die Börse gehen, wenn die Bewertungen an den Privatmärkten und die Wachstumserwartungen besonders hoch sind. Mit den Transparenzanforderungen des öffentlichen Kapitalmarkts sind die Bewertungen historisch häufig zurückgegangen. Der Börsengang von SpaceX könnte dies beispielhaft verkörpern. Zwar zeigten die zweifache Überzeichnung der Emission und der Kursanstieg nach dem Börsendebüt, dass die Nachfrage nach strukturellem Wachstum und KI ungebrochen hoch ist. Inzwischen hat die Aktie jedoch einen Teil ihrer anfänglichen Gewinne wieder abgegeben. Skeptiker argumentieren zudem, dass viel beachtete Börsengänge oftmals Marktabschwüngen vorausgehen. Beispiele sind Ford in den 1950er Jahren, Apple Ende der 1970er, Goldman Sachs 1999 und der SPAC²¹-Boom 2021. Dass jeder grosse Börsengang einen Markthöhepunkt signalisiert, halten wir jedoch für überzogen. So folgten auf die Börsengänge von Google und Facebook keine Korrekturen. Börsengänge spiegeln unseres Erachtens vielmehr die vorherrschende Marktstimmung wider. Historische Erfahrungen zeigen, dass Abschwüngen meist erst durch die nachfolgenden Rahmenbedingungen ausgelöst werden – etwa eine deutliche Straffung der Finanzierungsbedingungen (Grafik 2).

Grafik 1: Das für 2026 prognostizierte Aktienangebot liegt unter dem langfristigen Durchschnitt

US-Aktienemissionen in % der Marktkapitalisierung*



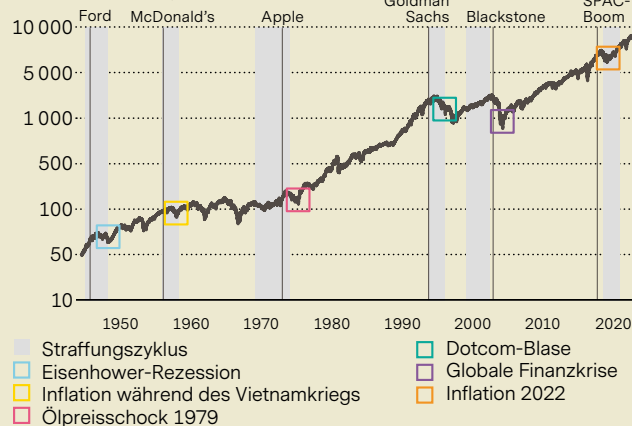
* US-Marktkapitalisierung anhand des Russell 3000 Index

Anmerkung: SEOs = Seasoned Equity Offerings (Folgeemissionen), SPACs = Special Purpose Acquisition Companies

Quelle: Dealogic, Jay Ritter, Vontobel. Daten per 18. Juni 2026.

Grafik 2: Baisse nach grossen Börsengängen meist bei strafferen Finanzierungsbedingungen

S&P 500 Index (logarithmische Skala)²²



Hinweis: Diese Inhalte dienen ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung zum Kauf, Verkauf oder Halten von Finanzinstrumenten dar. Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 8. Juni 2026.

Wenn ein Schelm wieder in Erscheinung tritt



Michaela Huber
Senior Cross-Asset Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel



Renato Mettler
CFA, CAIA Commodity
Portfolio Manager,
Multi Asset Boutique,
Vontobel

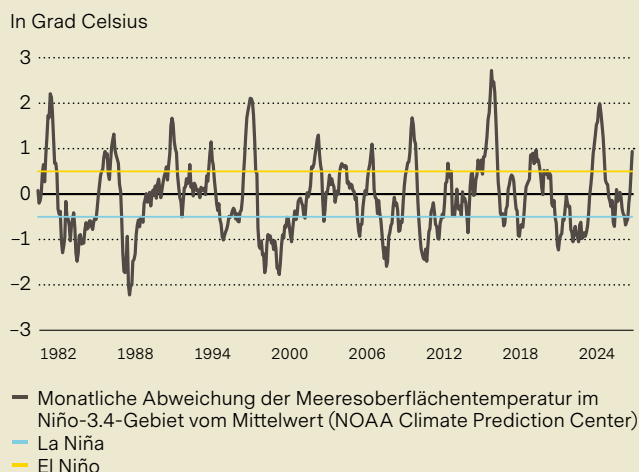
Wer ein kleines Kind grossgezogen hat, kennt die Vorzeichen: Für einen Augenblick ist es ungewöhnlich still, beinahe zu unschuldig, und schon ahnt man, dass etwas im Gange ist. Draussen im Pazifik beginnt sich ein bekannter Unruhestifter wieder zu regen. El Niño, der gewohnte Wettermuster mit seinen warmen Meeresströmungen durcheinanderwirbelt, kehrt zurück ins Geschehen. Und ähnlich wie ein temperamentvolles Kind bleibt auch dieses Klimaphänomen selten ohne Auswirkungen.

El Niño («Der Junge») und La Niña («Das Mädchen») sind zwei Erscheinungsformen desselben Klimazyklus (El Niño Southern Oscillation, kurz: ENSO) – zwei Geschwister mit sehr unterschiedlichen Temperamenten. El Niño ist der wärmere und unbeständigere der beiden. Während eines El-Niño-Ereignisses steigen die Wassertemperaturen an der Oberfläche im mittleren und östlichen Pazifik über das übliche Niveau. Dadurch schwächen sich die Passatwinde ab, die normalerweise warmes Wasser nach Westen treiben. El Niño geht mit Temperaturabweichungen von mindestens 0,5°C über dem Durchschnitt einher, während La Niña durch Abweichungen von mindestens 0,5°C unter dem Durchschnitt gekennzeichnet ist (Grafik 1).

Bei El Niño breitet sich warmes Wasser nach Osten aus und verlagert dabei die Niederschlagsmuster. Regionen wie Indonesien, Australien und Teile Indiens, die auf verlässliche tropische Regenfälle angewiesen sind, können mit ungewöhnlichen Trockenperioden konfrontiert sein, während die westlichen Küstenregionen Amerikas eine tendenziell feuchtere Witterung erleben. Erste Anzeichen von El Niño sind häufig in diesen Regionen spürbar. Die Folge ist eine weltweite Verschiebung der Anbaubedingungen: Regionen, die regelmässige Feuchtigkeit brauchen, leiden unter Dürren, während andere zum ungünstigsten Zeitpunkt von Überschwemmungen heimgesucht werden. La Niña wirkt in die entgegengesetzte Richtung. Die Passatwinde verstärken sich, treiben warmes Wasser weiter nach Westen und begünstigen das Aufsteigen kälteren Wassers im östlichen Pazifik. Dies intensiviert bestehende Wettermuster: Der westliche Pazifik verzeichnet höhere Niederschläge, oft bis hin zu Überschwemmungen, während Teile Amerikas trockener und kühler werden.

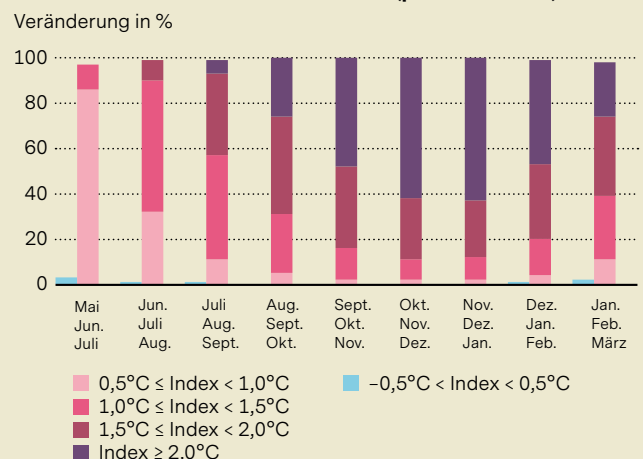
Nach Angaben des US-amerikanischen Climate Prediction Center dürfte El Niño bald auftreten (mit einer Wahrscheinlichkeit von 97% zwischen Mai und Juli) und

Grafik 1: Temperaturanomalien im Blick



Quelle: Bloomberg, Vontobel. Daten vom 31. Januar 1982 bis 31. Mai 2026.

Grafik 2: NOAA-Prognose der Wahrscheinlichkeiten verschiedener ENSO-Intensitäten (per Juni 2026)



Quelle: National Oceanic and Atmospheric Administration, US Climate Prediction Center, Vontobel. Daten per Juni 2026.

voraussichtlich bis zum Winter 2026/27 auf der Nordhalbkugel andauern (99% Wahrscheinlichkeit für den Zeitraum Dezember bis Februar).²³ Für die Rohstoffmärkte entscheidender ist jedoch, wie ausgeprägt das Ereignis ausfallen wird. In ihrem Juni-Bericht erhöhte die National Oceanic and Atmospheric Administration (NOAA) die Wahrscheinlichkeit eines starken oder sehr starken Ereignisses – häufig als «Super El Niño» bezeichnet – auf 89%. Ein solches Ereignis könnte globale Wettermuster in einem Ausmass beeinflussen wie seit Jahren nicht mehr (Grafik 2).

Vom warmen Ozean zur wirtschaftlichen Unsicherheit

Historische Daten zeigen, dass das weltweite Agrarangebot oft widerstandsfähiger ist als zunächst befürchtet. Produktionsausfälle in von Dürren betroffenen Regionen wurden vielfach durch höhere Erträge in anderen Regionen ausgeglichen, sodass der globale Angebotsschock insgesamt begrenzt blieb. Insofern haben selbst starke El-Niño-Ereignisse nicht zwangsläufig zu einer breit angelegten Inflation der Lebensmittelpreise geführt.

Eine entscheidende Rolle spielt jedoch die geografische Konzentration. Bestimmte Rohstoffe werden geografisch in Regionen produziert, die regelmässig den von El Niño beeinflussten Wettermustern ausgesetzt sind. In solchen Fällen kann lokaler Klimastress zu einem globalen Versorgungsrisiko werden. Dies zeigt sich besonders deutlich bei Agrarrohstoffen. Die Palmölproduktion etwa konzentriert sich stark auf Südostasien, eine Region, in der während El-Niño-Phasen in der Regel trockenere Bedingungen herrschen. Ein starkes Ereignis kann daher direkt zu einem knapperen Angebot und zusätzlichem Preisdruck führen. Eine geringere Palmölproduktion kann wiederum höhere Preise für andere Pflanzenöle wie Soja- oder Rapsöl nach sich ziehen und sogar Auswirkungen auf die Importe von gebrauchtem Speiseöl haben. Eine vergleichbare Dynamik zeigt sich, wenn auch in unterschiedlichem Ausmass, bei Zucker, Kaffee und Kakao. Die Sensibilität der Erträge gegenüber Wetterbedingungen sowie die regionale Konzentration der Produktion erhöhen dabei die Anfälligkeit gegenüber widrigen Wetterereignissen. Alle drei Märkte sind geografisch stark konzentriert, und die Lieferketten haben sich zuletzt als anfällig erwiesen, was zu erhöhter Preisvolatilität führte. Vietnam, der weltweit grösste Produzent von Robusta-Kaffee, und Brasilien, ein bedeutender Erzeuger von Zucker, Arabica-Kaffee, Sojabohnen und Mais, dürften in der zweiten Jahreshälfte mit trockenerer Witterung konfrontiert sein. Ein Super-El-Niño-Ereignis könnte zudem trockenere Bedingungen in Westafrika, der weltweit wichtigsten Kakaoanbauregion, mit sich bringen. Auch Getreide wie Reis und Weizen können betroffen sein. Hier liegt das Risiko häufig weniger in realen Angebotsengpässen als in den Reaktionen von Marktteilnehmern und Regierungen. Staaten könnten vorsorglich Massnahmen ergreifen, um

die heimische Versorgung zu sichern, und sogar Exporte beschränken. Dies könnte Preisbewegungen verstärken, die über das hinausgehen, was die zugrunde liegenden Fundamentaldaten eigentlich rechtfertigen würden.

Neben der Landwirtschaft beeinflusst El Niño auch den Energiebedarf, die Widerstandsfähigkeit der Infrastruktur sowie die Handelsströme. Höhere Temperaturen erhöhen tendenziell den Stromverbrauch, insbesondere in schnell wachsenden urbanen Regionen, in denen der Kühlbedarf strukturell zunimmt. Gleichzeitig können Dürren die Stromerzeugung aus Wasserkraft reduzieren, während Überschwemmungen die Logistik beeinträchtigen und die Energiemärkte zusätzlich unter Druck setzen.

Die Hurrikanaktivität spielt ebenfalls eine wichtige Rolle. In der Regel geht El Niño mit einer geringeren Zahl von Atlantik-Hurrikanen einher, da eine stärkere Windscherung die Entstehung von Stürmen hemmt. In Teilen des Pazifiks kann hingegen eine überdurchschnittliche Aktivität auftreten. Prognosen für das Jahr 2026 deuten auf eine ruhigere Hurrikansaison entlang der US-Golfküste hin. Dies ist relevant, da sich ein grosser Teil der US-Flüssigerd-gaskapazitäten in dieser Region befindet und daher zeitweiligen Störungen ausgesetzt sein kann.

Widriges Wetter trifft auf angespannte Lieferketten

Ein weiterer, weniger beachteter Übertragungsweg verläuft über den globalen Handel. El-Niño-bedingte Veränderungen der Niederschlagsmuster können wichtige Transitrouten wie den Panamakanal beeinträchtigen, da der Wasserstand dort die Transportkapazität direkt begrenzt. Geringere Regenfälle können Frachtmengen und das Transportvolumen einschränken und dadurch Engpässe verursachen, die sich entlang globaler Lieferketten ausbreiten. In einer Welt, in der die Lagerbestände niedrig sind und die geopolitischen Spannungen hoch, können solche Störungen den Kostendruck zusätzlich erhöhen und die Lieferzeiten in zahlreichen Sektoren verlängern. In der Praxis reagieren die Märkte auf El Niño typischerweise in mehreren Phasen. Zunächst steigt das Vertrauen in die Prognosen und Marktteilnehmer beginnen, sich frühzeitig zu positionieren – häufig an den Rohstoff- und Volatilitätsmärkten. Darauf folgt eine Phase der Neubewertung, in der die tatsächlichen Wetterauswirkungen die Erwartungen entweder bestätigen oder infrage stellen und zu Anpassungen der Spotpreise führen. In der letzten Phase spielen breitere wirtschaftliche Folgen, politische Reaktionen, die Weitergabe von Inflation sowie mögliche Zweitrundeneffekte auf Wachstum und Finanzbedingungen eine Rolle. Damit wird deutlich: El Niño ist nicht nur ein Wetterphänomen, sondern auch ein Stress-test für das globale System.

Kurzfristiges Nachrichtenrauschen vs. langfristige Trends



—
Christopher Koslowski
Senior Fixed Income &
FX Strategist,
Multi Asset Boutique, Vontobel

Die Devisenmärkte werden derzeit von geopolitischen Entwicklungen und strukturellen Trends geprägt. Die jüngste Volatilität stützte defensive Währungen wie den US-Dollar und den Schweizer Franken. Mittelfristig dürften jedoch fundamentale Faktoren wie fiskalische Ungleichgewichte, Kapitalströme und relative Wirtschaftsdaten den Ausschlag geben.

Die jüngsten Marktturbulenzen haben den US-Dollar als traditionellen sicheren Hafen vorübergehend gestützt. Den übergeordneten Trend dürfte dies jedoch kaum verändern. Anhaltende fiskalische Bedenken, die steigende US-Verschuldung und die schrittweise Diversifizierung globaler Portfolios weg von US-Anlagen dürften den Dollar längerfristig belasten. Die jüngste Erholung sehen wir daher eher als Pause im Abwärtstrend denn als Beginn einer nachhaltigen Aufwertung.

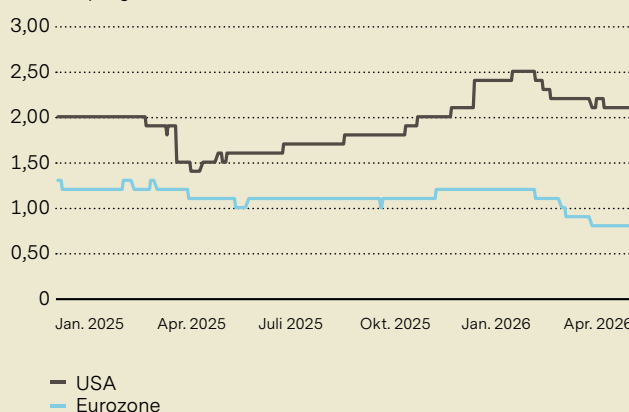
Die kurzfristigen Aussichten für den Euro bleiben uneinheitlich. Die jüngste Zinserhöhung der EZB stützte die Währung zunächst, doch haben die Märkte ihre Erwartung einer weiteren Straffung inzwischen zurückgenommen, da die Ölpreise nachgaben und die Sorgen über einen anhaltenden Energieschock nachliessen. Auch die relative

Wachstumsdynamik spricht weiterhin für die USA (Grafik 1), was das Potenzial für eine deutliche Aufwertung des Euro gegenüber dem Dollar begrenzt. Für eine nachhaltigere Aufwertung dürfte eine stärkere Wachstumsdynamik im Euroraum erforderlich sein. Die mittel- bis langfristigen Aussichten beurteilen wir hingegen positiver. Der Euroraum profitiert von einem beträchtlichen Leistungsbilanzüberschuss, sich verbessernden Kapitalströmen und einer stärkeren aussenwirtschaftlichen Position als die USA. Gleichzeitig könnten zunehmende Sorgen um die Nachhaltigkeit der US-Staatsfinanzen eine schrittweise Umschichtung globaler Kapitalanlagen in andere Märkte, darunter Europa, begünstigen. Auch wenn diese Faktoren wahrscheinlich keine rasche Aufwertung auslösen werden, dürften sie den Euro unserer Ansicht nach im Zeitverlauf unterstützen.

Der Schweizer Franken profitiert weiterhin von seiner Rolle als defensive Währung. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sieht eine weitere Frankenstärke und deren disinflationäre Wirkung jedoch zunehmend kritisch und hat ihre verbalen Interventionen verstärkt. Kurzfristig erscheinen die Aussichten daher ausgewogener. Die Märkte haben ihre Erwartungen einer weiteren Straffung durch die SNB gesenkt (Grafik 2), während die jüngste Zinserhöhung der EZB die erwartete geldpolitische Differenz zwischen dem Euroraum und der Schweiz vergrößert hat. Zusammen mit der Rhetorik der SNB dürfte dies einen weiteren Anstieg des Frankens begrenzen, insbesondere bei nachlassenden geopolitischen Spannungen. Langfristig dürften jedoch die soliden Staatsfinanzen, der Leistungsbilanzüberschuss und der Ruf der Schweiz als sicherer Hafen den Franken weiter stützen.

Grafik 1: Wachstumsdifferenzen bleiben eine Hürde für EUR/USD

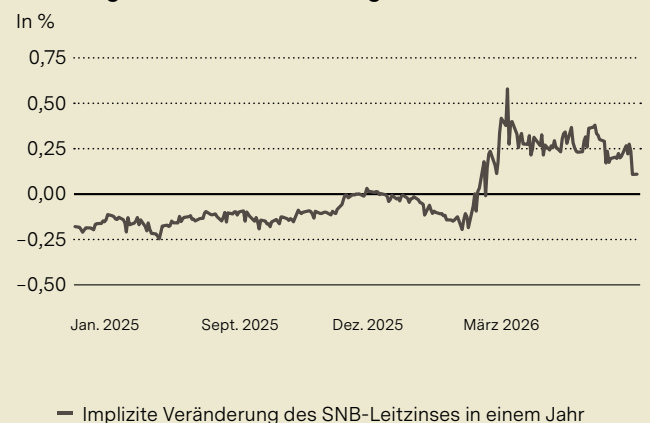
Konsensprognose für das reale BIP-Wachstum 2026, in %*



*Jährliche Veränderung

Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 16. Juni 2026.

Grafik 2: Märkte haben Erwartungen einer künftigen Straffung durch die SNB zurückgenommen



Quelle: LSEG, Vontobel. Daten per 16. Juni 2026.

Konjunktur und Finanzmärkte 2025 – 2027

Die folgende Liste zeigt die Ist-Werte, Wechselkurse und Preise von 2025 sowie Konsensprognosen für 2026 und 2027 zu Bruttoinlandprodukt (BIP), Inflation / Inflationserwartungen, Leitzinsen, 10-jährigen Staatsanleihen, Wechselkursen und Rohstoffen.

BIP (IN %)	2025¹	AKTUELL²	KONSENS 2026	KONSENS 2027	
Global (G20)	2,6	2,5	2,6	2,6	
Eurozone	1,4	0,3	0,8	1,2	
USA	2,1	2,6	2,1	2,0	
Japan	1,1	0,4	0,6	0,8	
Grossbritannien	1,4	1,1	1,0	1,1	
Schweiz	1,4	0,6	1,1	1,4	
Australien	2,0	2,5	2,0	1,8	
China	5,0	5,0	4,6	4,4	

INFLATION	2025³	AKTUELL⁴	KONSENS 2026	KONSENS 2027	VONTOBEL-AUSBLICK IN 2026⁵
Eurozone	2,1	3,2	2,9	2,2	↓
USA	2,7	4,2	3,5	2,4	↓
Schweiz	0,2	0,6	0,6	0,7	↓

NOTENBANKZINSEN (IN %)	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN⁵
EUR (Einlagenzins)	2,00	2,25	2,34	2,27	→
USD (Fed-Leitzins, obere Grenze)	3,75	3,75	3,73	3,43	↑
CHF	–	–	0,02	0,10	→

RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (IN %)	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN⁵
EUR (Deutschland)	2,86	2,93	2,98	2,96	→
USD	4,17	4,44	4,37	4,27	→
CHF	0,32	0,37	0,46	0,50	→

WECHSELKURSE	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN⁵
CHF je EUR	0,93	0,92	0,92	0,93	→
CHF je USD	0,79	0,79	0,79	0,79	↓
USD je EUR	1,17	1,16	1,17	1,19	↑

ROHSTOFFE	2025	AKTUELL	KONSENS 3 MONATE	KONSENS 12 MONATE	VONTOBEL-AUSBLICK IN 12 MONATEN⁵
Brent-Rohöl, USD je Barrel	61	81	92	79	→
Gold, USD je Feinunze	4319	4343	4800	5000	→
Kupfer, USD je Tonne	12423	13745	12935	12410	→

Hinweis: Stand der Einschätzungen ist per 16. Juni 2026. Die dargestellten Prognosen und Konsensschätzungen basieren auf den aktuellen Marktbedingungen und Annahmen zum angegebenen Datum und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für tatsächliche Ergebnisse und werden nicht garantiert. Tatsächliche Ergebnisse können erheblich abweichen. Diese Informationen dienen ausschliesslich zu Illustrationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung dar. Weitere Einzelheiten finden Sie im vollständigen Haftungsausschluss auf Seite 18.

¹ Vorbehaltlich von Überarbeitungen (z.B. potenzielle Überarbeitungen der Q4-Daten)

² Letztverfügbares Quartal

³ Vorbehaltlich von Überarbeitungen

⁴ Letztverfügbarer Monat, G20-Daten nur vierteljährlich

⁵ ↑ über Konsens, → im Einklang mit dem Konsens, ↓ unter Konsens

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument richtet sich an Privat- und / oder institutionelle (professionelle, qualifizierte) Anleger in den hierin genannten Jurisdiktionen. Es dient ausschliesslich Informationszwecken und berücksichtigt weder die individuellen Anlageziele noch die finanzielle Situation oder besonderen Bedürfnisse einzelner Empfänger. Es ist nicht als Grundlage für Anlageentscheidungen geeignet. Anleger sollten vor jeder Anlageentscheidung unabhängige professionelle Beratung einholen.

Verfügbarkeit für institutionelle (professionelle) Anleger: AT, AU, CH, DE, DK, ES, FI, FR, GB, HK, IE, IT, LI, LU, NL, NO, NZ, PT, SE, SG, US Offshore, und ausgewählte lateinamerikanische Länder.

Verfügbarkeit für Privatanleger: AT, CH, DE, ES, FI, FR, GB, IE, IT, LI, LU, NL, NO, PT, SE.

Dieses Dokument stellt eine Marketing-Kommunikation dar. Es stellt weder Anlageberatung noch eine persönliche Empfehlung, Anlageresearch oder ein Angebot bzw. eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, zur Umsetzung einer Anlagestrategie oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Dieses Dokument wurde nicht in Übereinstimmung mit rechtlichen Anforderungen erstellt, die die Unabhängigkeit von Anlageresearch fördern sollen.

Die hierin enthaltenen Informationen, Analysen und Meinungen spiegeln die Einschätzung der herausgebenden Einheit zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wider und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Es besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Überarbeitung der enthaltenen Informationen. Dieses Dokument kann zukunftsgerichtete Aussagen enthalten, einschliesslich Prognosen, Schätzungen und Projektionen. Solche Aussagen unterliegen inhärenten Risiken und Unsicherheiten; die tatsächlichen Ergebnisse können wesentlich von den dargestellten oder implizierten Ergebnissen abweichen. Etwaige Aussagen zur Asset-Allokation, Marktpositionierung oder Anlagestrategien (z.B. Übergewichtung, Neutral, Untergewichtung) dienen ausschliesslich allgemeinen Informationszwecken und stellen keine Empfehlung oder Beratung dar.

Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können steigen oder fallen und sind nicht garantiert. Anleger können den investierten Betrag ganz oder teilweise verlieren. Anlagen unterliegen verschiedenen Risiken, einschliesslich, aber nicht beschränkt auf Markt-, Zins-, Inflations-, Währungs-, Kredit- und Liquiditätsrisiken. Aktienanlagen können erheblichen Kursschwankungen unterliegen. Rentenanlagen unterliegen Zins- und Kreditrisiken. Anlagen in Fremdwährungen sind Wechselkurschwankungen ausgesetzt. Anlagen in weniger liquiden Vermögenswerten oder Märkten können schwerer veräusserbar sein und stärkeren Preisschwankungen unterliegen. Bestimmte Anlageklassen (z.B. Rohstoffe, Schwellenländer oder alternative Anlagen) können zusätzlichen Risiken unterliegen, einschliesslich geopolitischer, regulatorischer oder struktureller Risiken.

Die vergangene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden. Es wird jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität übernommen. Dieses Dokument kann Daten von Drittanbietern enthalten (z.B. LSEG, Bloomberg, MSCI, Morningstar oder ähnliche). Diese Daten unterliegen den jeweiligen Nutzungsbedingungen und dürfen ohne deren Zustimmung nicht vervielfältigt oder weiterverbreitet werden.

Unternehmen der herausgebenden Gruppe sowie deren Verwaltungsräte, Geschäftsleitungen und Mitarbeitende können Positionen oder Interessen an den in diesem Dokument genannten Finanzinstrumenten oder Märkten halten. Sie können zudem Dienstleistungen für die genannten Emittenten erbracht haben oder künftig erbringen.

Soweit ökologische, soziale oder Governance-Faktoren (ESG) berücksichtigt werden, beruhen diese Bewertungen auf internen Methoden und/oder Drittanbieterdaten, die unvollständig, uneinheitlich oder Änderungen unterworfen sein können. Es existiert kein allgemein anerkannter Standard zur ESG-Bewertung. Die Berücksichtigung von ESG-Kriterien kann, muss aber nicht in Anlageentscheidungen einfließen und bietet keine Garantie für finanzielle Performance oder Risikoreduzierung.

Soweit gesetzlich zulässig, haftet die herausgebende Einheit nicht für direkte oder indirekte Verluste, die aus der Nutzung oder dem Vertrauen auf die in diesem Dokument enthaltenen Informationen entstehen.

Der Vertrieb dieses Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen eingeschränkt sein. Es darf nur dort verbreitet werden, wo dies rechtlich zulässig ist und die vertreibende Einheit über die erforderlichen Genehmigungen verfügt. Dieses Dokument richtet sich nicht an US-Personen und darf weder in den Vereinigten Staaten noch an US-Personen verteilt werden. Empfänger sind für die Einhaltung der jeweiligen lokalen Gesetze und Vorschriften verantwortlich.

Dieses Dokument ist urheberrechtlich geschützt. Eine vollständige oder teilweise Vervielfältigung, Verbreitung oder Veröffentlichung ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung der herausgebenden Einheit nicht gestattet.

Informationen für deutsche Kunden: Diese von der Bank Vontobel AG erstellte Publikation wird von der Bank Vontobel Europe AG, München, vertrieben.

Glossar und Quellen

- ¹ Quelle: Bloomberg-Artikel, veröffentlicht am 12. Juni 2026. www.bloomberg.com/news/articles/2026-06-12/spacex-s-mega-ipo-sets-records-makes-musk-trillionaire
 - ² Das Kurs-Gewinn-Verhältnis zeigt, wie viel Anleger für eine Aktie im Verhältnis zu USD 1 Unternehmensgewinn zu zahlen bereit sind. Es dient zur Bewertung einer Aktie.
 - ³ Cathie Wood ist eine Investorin, deren Anlagephilosophie darin besteht, in Unternehmen zu investieren, die mit disruptiven Technologien (wie KI, Genomik, Robotik und Elektrofahrzeuge) ihrer Ansicht nach Branchen verändern und langfristiges Wachstum ermöglichen können, selbst wenn ihre Aktien kurzfristig volatil sind. Ihr Fonds erlitt Verluste, weil sie stark auf nicht etablierte, schnell wachsende Technologieunternehmen setzte, die während der Pandemie stark zulegten, jedoch einbrachen, als die Zentralbanken die Zinsen anhoben.
 - ⁴ Bezieht sich auf das umfassende fiskalpolitische Paket des US-Präsidenten Donald Trump, das Steuersenkungen, Ausgabenmassnahmen und wirtschaftliche Anreize kombiniert, um Wachstum, Investitionen und die heimische Produktion zu fördern.
 - ⁵ «Untergewichtet» bedeutet, dass das Vontobel Multi Asset Investment Committee einer Anlageklasse oder Unteranlageklasse eine geringere Präferenz einräumt. Dies spiegelt die Einschätzung wider, dass die Anlageklasse im aktuellen Marktumfeld im Vergleich zu anderen weniger attraktiv ist. Es handelt sich nicht um eine Empfehlung, die Anlageklasse vollständig zu meiden, sondern um einen Hinweis auf eine geringere Gewichtung.
 - ⁶ «Neutral» bedeutet, dass das Vontobel Multi Asset Investment Committee weder eine höhere noch eine niedrigere Präferenz für eine Anlage- oder Unteranlageklasse hat. Dies spiegelt eine ausgewogene Einschätzung wider, wonach sich die Anlageklasse voraussichtlich im Einklang mit ihrer historischen beziehungsweise durchschnittlichen Marktentwicklung entwickeln wird. Es handelt sich nicht um eine Handlungsempfehlung, sondern um einen Hinweis darauf, die bestehende Gewichtung beizubehalten.
 - ⁷ «Übergewichtet» bedeutet, dass das Vontobel Multi Asset Investment Committee einer Anlageklasse oder Unteranlageklasse eine höhere Präferenz einräumt. Dies spiegelt die Einschätzung wider, dass die Anlageklasse im aktuellen Marktumfeld im Vergleich zu anderen attraktiver ist. Es handelt sich nicht um eine Empfehlung, übermässig zu investieren, sondern um einen Hinweis auf eine höhere Gewichtung.
- Die Einstufungen «untergewichtet», «neutral» und «übergewichtet» spiegeln die interne Einschätzung des Anlageausschusses wider und sind weder als Empfehlung für einzelne Anleger noch als Aufforderung zum Handeln zu verstehen. Sie geben lediglich die Einschätzung von Vontobel zur erwarteten Wertentwicklung einer bestimmten Anlageklasse wieder. Diese Bewertungen dienen ausschliesslich Informationszwecken für ein breiteres Publikum und sind nicht auf eine bestimmte Kundengruppe zugeschnitten.
- ⁸ Bezieht sich auf Anleihen von Unternehmen mit schwächerer Bonität und einem höheren Ausfallrisiko. Sie bieten höhere Zinsen, um Anleger für das erhöhte Risiko zu entschädigen.
 - ⁹ Monty Python war eine britische Komikergruppe, und Life of Brian ist einer ihrer bekanntesten satirischen Filme, der auf humorvolle Weise das Leben eines Mannes erzählt, der fälschlicherweise für den Messias gehalten wird.
 - ¹⁰ Quelle: Umfrage des britischen Industrieverbands (Confederation of British Industry, CBI), veröffentlicht am 23. April 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/manufacturing-sentiment-tumbles-as-output-and-orders-decline-cbi-industrial-trends-survey/
 - ¹¹ Quelle: Umfrage des britischen Industrieverbands (Confederation of British Industry, CBI), veröffentlicht am 28. Mai 2026. www.cbi.org.uk/media-centre/articles/consumer-services-face-mounting-pressure-as-profits-fall-cbi-service-sector-survey/
 - ¹² Bezieht sich auf lokale Grundsteuern für gewerblich genutzte Immobilien.
 - ¹³ Bezieht sich auf den Ausverkauf britischer Staatsanleihen nach den im Mini-Budget vom September 2022 angekündigten nicht gegenfinanzierten Steuersenkungen.
 - ¹⁴ Die Sahm-Regel ist ein klassischer US-Indikator, der eine Rezessionswarnung auslöst, wenn der gleitende Dreimonatsdurchschnitt der Arbeitslosenquote um 0,5 Prozentpunkte über das 12-Monats-Tief steigt. Die britische Version dieser Kennzahl hat sich in letzter Zeit an kritischen Schwellenwerten bewegt. Laut den jüngsten Daten ist die Arbeitslosenquote im Vereinigten Königreich im Laufe des vergangenen Jahres auf rund 5 % gestiegen, was mit der Einschätzung eines sich abkühlenden Arbeitsmarktes und rückläufiger Stellenangebote übereinstimmt.
 - ¹⁵ Eine technische Rezession wird gemeinhin als zwei aufeinanderfolgende Quartale mit negativem realen BIP-Wachstum definiert.
 - ¹⁶ Hinterbänkler sind Abgeordnete, die weder ein Amt in der Regierung (Minister) noch in der Oppositionsführung (Schattenminister) bekleiden.
 - ¹⁷ Bezieht sich auf sehr grosse Cloud-Computing-Unternehmen, die riesige Rechenzentren betreiben und skalierbare Cloud-Dienste anbieten.
 - ¹⁸ Bezieht sich auf die Erträge, die Anleger erzielen, indem sie eine Anleihe oder Kreditanlage über einen bestimmten Zeitraum halten, hauptsächlich in Form von Zinszahlungen.
 - ¹⁹ Bezieht sich auf Anleihen mit Investment-Grade-Rating, die von Unternehmen mit solider Finanzlage und geringem Ausfallrisiko emittiert werden. Aufgrund ihres höheren Sicherheitsprofils bieten sie niedrigere Zinssätze.
 - ²⁰ Bezieht sich auf die nächste Welle bahnbrechender Innovationen, die an der Grenze von wissenschaftlicher und technischer Forschung entstehen.
 - ²¹ Steht für «Special Purpose Acquisition Companies». Ein SPAC ist eine börsennotierte Mantelgesellschaft, die Kapital von Anlegern aufnimmt, ausschliesslich um ein privates Unternehmen zu erwerben oder mit diesem zu fusionieren.
 - ²² Bei einer logarithmischen Skalierung wird die X-Achse logarithmisch statt linear dargestellt. Dadurch lassen sich langfristige Renditen besser vergleichen, da frühere Jahrzehnte nicht durch die deutlich höheren Indexstände der jüngeren Vergangenheit optisch verzerrt werden.
 - ²³ Quelle: National Weather Service, Climate Prediction Center. Daten per Juni 2026. cpc.ncep.noaa.gov/products/analysis_monitoring/enso/roni/archives/?type=strengths&month=06&year=2026

