

Market View Juli 2026

erstellt von **Ullrich Fischer**, Chief Investment Officer

Executive Summary

Die Ereignisse des ersten Halbjahres 2026 haben den **Bullenmarkt zwar unter Druck** gesetzt, ihn aus unserer Sicht aber **nicht beendet**. Die US-Wirtschaft gewinnt an Dynamik und zeigt bereits erste Überhitzungsanzeichen. Zugleich normalisiert sich der Ölfluss durch die Straße von Hormus allmählich, während Energiepreise und geopolitische Spannungen nachlassen. Der Iran-Krieg hat jedoch das „Goldilocks“-Regime aus stabilem Wachstum und Disinflation beendet; darunter hat auch der Debasement-Trade gelitten, also die Wette auf reale Vermögenswerte wie Gold.

Geldpolitisch prägte vor allem Kevin Warshs erste Sitzung als neuer Vorsitzender der US-Notenbank das Quartal. Wir erlebten sie in erster Linie als Versuch, die Glaubwürdigkeit der Fed wiederherzustellen. Warsh rückte den Fokus der Geldpolitik auf das Inflationsmandat der Fed und begann, die „Forward Guidance“ zurückzufahren, also die Gewohnheit, den Märkten den wahrscheinlichsten nächsten Schritt der Fed vorab zu signalisieren. Aus unserer Sicht will er zunächst Härte zeigen, um sich Kreditwürdigkeit und vor allem Zeit zu verschaffen, bis die Inflation abkühlt und die Energiepreise auf ein normales Niveau zurückfallen – letztlich, um einen Zinserhöhungszyklus zu vermeiden.

Wir messen diesen Bullenmarkt an drei Prüfsteinen: Er darf keine Blase sein, die Wirtschaft muss eine Rezession vermeiden, und die Fed-Politik muss unterstützend bleiben. Die ersten beiden Kriterien sind weiterhin erfüllt: Die Unternehmensgewinne boomen, und das Wirtschaftswachstum beschleunigt sich in den USA. Fraglich ist der dritte Punkt. Das aus unserer Sicht **größte Risiko** liegt in einem **geldpolitischen Fehltritt**: Eine Fed unter Warsh könnte die Phase des Abwartens überspringen, unmittelbar zu Zinserhöhungen übergehen und damit Powells Fehler von 2018 wiederholen – nämlich zu Beginn der Amtszeit zu früh und zu stark zu strafen.

Wir **bleiben daher konstruktiv**, stellen uns jedoch auf einige unruhigere Monate ein: Wir realisieren teilweise Gewinne, setzen zugleich weiterhin auf die strukturellen Gewinner und steuern die Risiken, die durch hohe Marktkonzentration entstehen, aktiv. Dabei bleiben die Inflationsdaten der mit Abstand wichtigste Indikator, den es zu beobachten gilt.

Marktrückblick – Zweites Quartal 2026

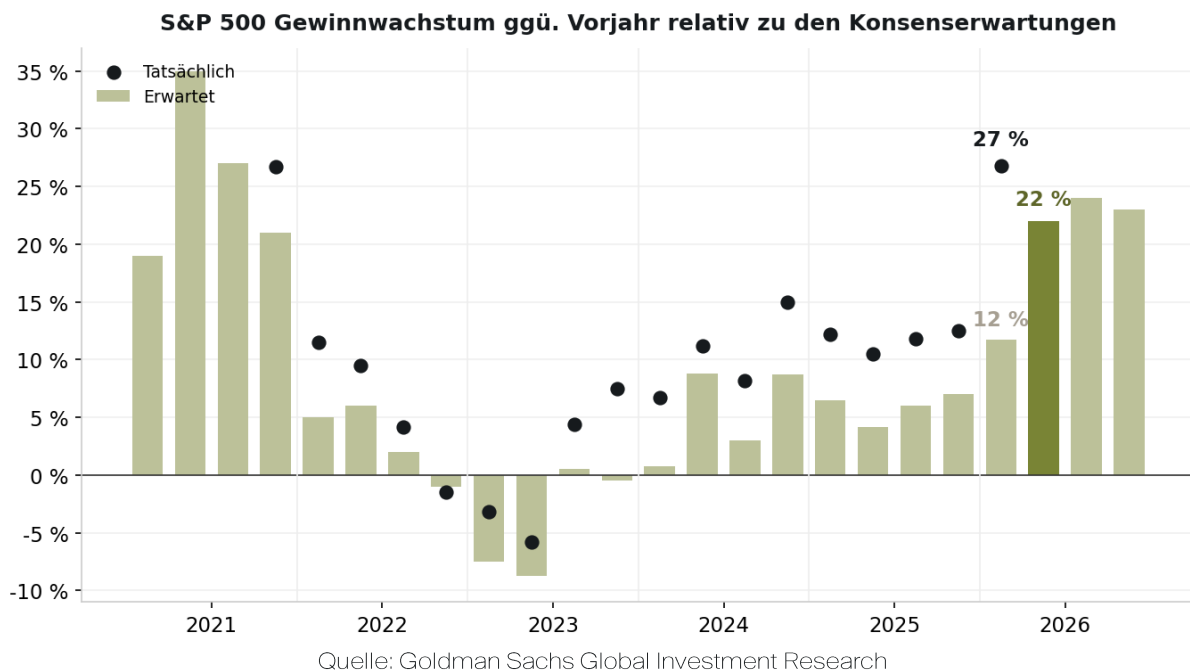
Für **US-Aktien** war es das **stärkste Quartal** seit 2020; der Markt gewann rund 8 Billionen Dollar an Wert. Der MSCI All-Country World Index erzielte ebenfalls sein bestes Quartal seit Ende 2020.

Hinter der starken Gesamtentwicklung blieb die **Marktbreite jedoch schwach**. Halbleiterhersteller und der breitere KI-Trade trieben den Großteil der Gewinne, erholten sich kräftig von den kriegsbedingten Tiefständen und erzielten gegenüber dem S&P 500 die stärkste Sechsmonatsperformance seit Beginn der Aufzeichnungen. Obwohl sie weniger als ein Fünftel des Index ausmachen, haben sie rund 70 % des bisherigen Jahresgewinns von +10.2 % Gesamtrendite in USD beigesteuert. Gleichzeitig hat sich der KI-Trade gespalten: Anleger belohnen weiterhin die Infrastrukturanbieter, die den Boom ermöglichen, prüfen jedoch zunehmend die Cloud-Plattformen – also einen wichtigen Teil der „Mag 7“ –, die ihn finanzieren.

Momentum war der Gewinner unter den Faktoren. Der Faktor, der die anhaltende Outperformance jener Aktien abbildet, die bereits am stärksten steigen, übertrifft den breiteren S&P 500 inzwischen so deutlich wie zuletzt Ende der 1990er-Jahre.

Die drei Säulen des Bullenmarkts

Wir sehen diesen Bullenmarkt auf drei Säulen ruhen. Die erste: Wir erkennen **keine Aktienblase**. Die Kurse werden aus unserer Sicht von Unternehmensgewinnen getragen, nicht nur von Hoffnung. Die erwarteten Gewinne des S&P 500 sind in diesem Jahr um 18 % gestiegen – der zweitschnellste Anstieg in einem ersten Halbjahr überhaupt. Für das Gesamtjahr 2026 rechnen Analysten inzwischen mit rund 23 % Gewinnwachstum. Das wäre erst das siebte Mal in drei Jahrzehnten, dass die Gewinne um mindestens 20 % zulegen – ein Sprung, wie man ihn typischerweise in einer Erholung nach einer Rezession sieht, nicht mehrere Jahre in einer Expansion.



Zugleich übertreffen die Unternehmen weiter die Erwartungen: Nach rund 27 % Gewinnwachstum im ersten Quartal, deutlich über den eingangs erwarteten 12 %, rechnen Analysten für das zweite Quartal nun mit einem Plus von 22 %. Die Messlatte vor einer Berichtssaison lag zuletzt 2021 so hoch.

Auch die **Bewertungen wirken nicht extrem**: Die „Magnificent Seven“ werden etwa mit dem 24-Fachen der erwarteten Gewinne gehandelt und damit nur mit einem geringen Aufschlag gegenüber dem breiten Markt.

Während sich Argumente der KI-Skeptiker auf sinkende KI-„Token“-Preise als mögliches Signal nachlassender Nachfrage konzentrieren, spricht aus unserer Sicht ein wichtigerer Indikator dagegen: die **Verfügbarkeit von GPU-Chips** über Cloud-Anbieter. Diese Chips, der Motor der KI, bleiben knapp – insbesondere Nvidias neueste „Blackwell“-Prozessoren. Im Kern des KI-Zyklus läuft die Nachfrage also unseres Erachtens weiterhin heiß.

Der wiederbelebte Markt für **Börsengänge** ist ein weiteres Zeichen von Vitalität. Nach dem rekordträchtigen SpaceX-Börsengang streben OpenAI und Anthropic voraussichtlich in den kommenden zwölf Monaten an die Börse; zusammen könnten sie mehr als 2 Billionen Dollar wert sein. Es geht jedoch nicht nur um IPOs: Zur Finanzierung des KI-Ausbaus nehmen die Mega-Caps in bemerkenswertem Umfang Kapital auf. Allein Alphabet platzierte Aktien im Wert von 80 Milliarden Dollar; hinzu kommt eine Welle von Anleiheemissionen der großen Technologiekonzerne, die im vergangenen Jahr 120 Milliarden Dollar überstieg. Der Markt hat all dies bemerkenswert gut aufgenommen; die Emissionen waren deutlich überzeichnet.

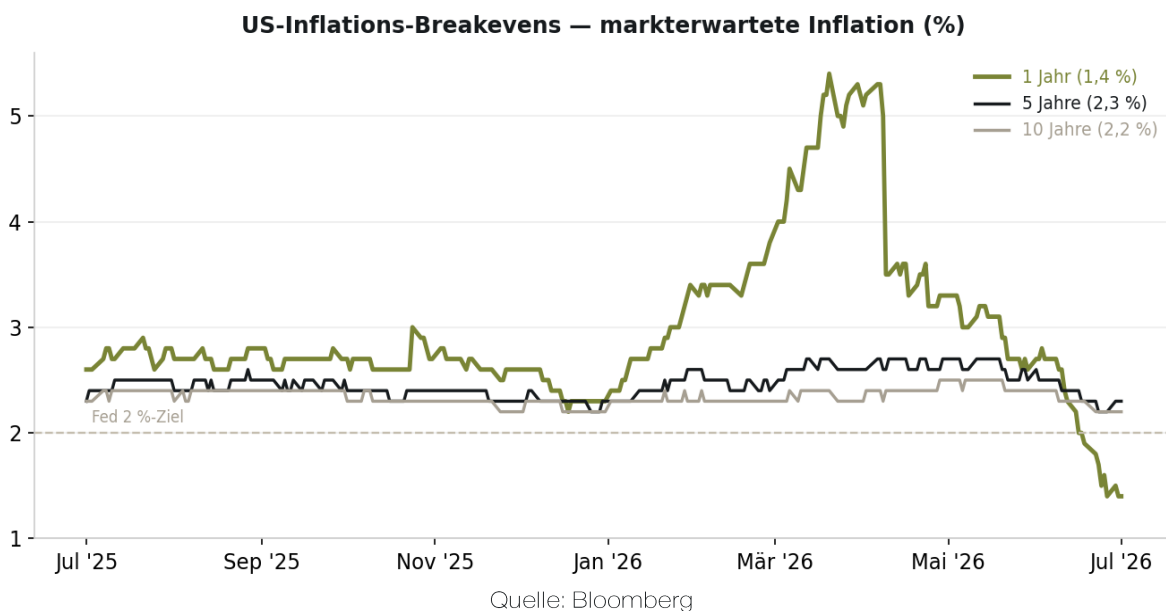
Die **zweite Säule** ist eine **Wirtschaft, die eine Rezession vermeidet**. Statt sich abzuschwächen, gewinnen die USA und andere Industrieländer aus unserer Sicht wieder an Fahrt. Ein wesentlicher Grund ist auch hier der KI-Bauboom: Die Ausgaben der größten Cloud-Konzerne haben rund 2.5 % des US-BIP erreicht und stützen die Gesamtwirtschaft, solange der Ausbau anhält. Trotz einzelner Risse am Immobilien- und Arbeitsmarkt erscheint eine unmittelbare Rezession unwahrscheinlich. Dreht der KI-Investitionszyklus, wird dies das Wirtschaftswachstum belasten; dafür sehen wir derzeit jedoch keine Anzeichen.

Die **dritte Säule** – eine **unterstützende Fed-Politik** – ist nun die **fragliche**, und genau hier liegt das Risiko. Das mahnende Beispiel ist 2018: ebenfalls ein US-Zwischenwahljahr, Trump im Amt, ähnlich starkes Gewinnwachstum und Powells erstes Jahr als Fed-Vorsitzender. Um seine Kreditwürdigkeit zu beweisen, erklärte Powell im Oktober 2018, die Zinsen seien „weit von neutral entfernt“, und erhöhte sie weiter. Bis Dezember fiel der S&P 500 um fast 20 % und Powell musste auf einen Lockerungskurs umschwenken. Sollte Warsh dieses Muster wiederholen, bricht die dritte Säule. Das ist nicht unser Basisszenario, aber das Risiko, das wir für die zweite Jahreshälfte am ernstesten nehmen.

US Federal Reserve – Neustart in heikler Phase

Warsh versucht, die **Glaubwürdigkeit der Fed** in einer heiklen Phase wiederherzustellen. Die Wirtschaft zeigt sich stärker, als viele erwartet hatten, und die Inflation liegt seit fünf Jahren über dem 2%-Ziel. Das Umfeld hat sich rasch verändert: Im Januar rechneten die Märkte noch mit einer Zinssenkung bis Dezember; inflationsbedingter Druck im Zuge des Iran-Kriegs und ein robusterer Arbeitsmarkt haben diese Erwartung inzwischen umgekehrt – mittlerweile sind bis Jahresende ein bis zwei Zinserhöhungen der Fed eingepreist.

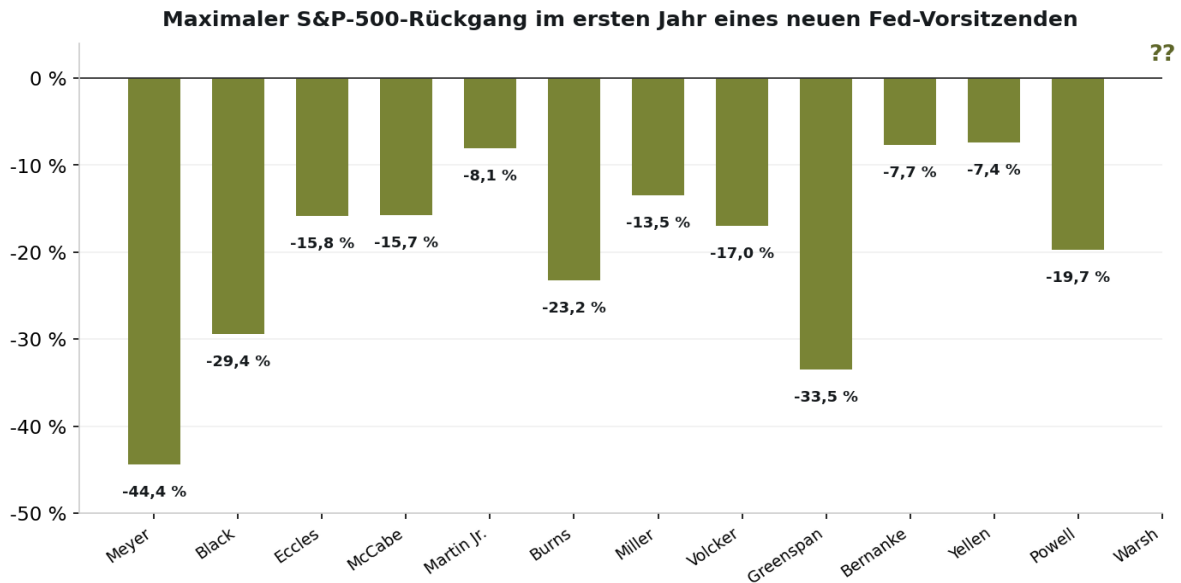
Ein Großteil des **Inflationskampfs**, den die Fed führen möchte, ist allerdings bereits vom Markt vorweggenommen worden. **Öl liegt wieder nahe den Vorkriegsniveaus**, die Realrenditen – also die Zinsen nach Abzug der vom Markt erwarteten Inflation – sind gestiegen, und die Finanzierungsbedingungen haben sich verschärft. Am deutlichsten zeigt sich das an den **Inflations-Breakeven-Raten**. Sie messen die vom Markt erwartete Inflation anhand der Differenz gewöhnlicher und inflationsgeschützter US-Staatsanleihen.



Sie zeigen, dass die vom Markt auf ein Jahr erwartete Inflation von über 5 % im März auf nun rund 1.4 % gefallen ist. Die Erwartungen für fünf und zehn Jahre blieben während der gesamten Krise gut verankert und sind zuletzt näher an das langfristige Inflationsziel von 2 % gesunken.

Der **Markt signalisiert** damit die Erwartung eines baldigen und deutlichen **Inflationsrückgangs** und kein dauerhaftes Inflationsproblem. Genau an diesem Punkt könnte eine übermäßig falkenhafte Fed den Fehler machen, zu stark und zu schnell zu straffen; womöglich, weil sie noch zu sehr von der Erfahrung geprägt ist, nach der Pandemie zu lange zu nachsichtig mit der Inflation umgegangen zu sein.

Auch die Geschichte mahnt zur Demut. Wie die folgende Grafik zeigt, wird nahezu jeder neue Fed-Vorsitzende im ersten Jahr vom Markt auf die Probe gestellt; der mediane Rückgang am US-Aktienmarkt liegt bei rund 17 %. Die meisten neuen Fed-Vorsitzenden treten zunächst eher falkenhaft auf, bis der Markt reagiert. Ob Warsh diesem Muster entgeht, ist die offene Frage.



Quelle: Strategas

Wir sehen Warsh in erster Linie als politische Figur. Bei seiner ersten FOMC-Sitzung schien seine Kommunikation darauf ausgerichtet, beide Seiten der Inflationsdebatte anzusprechen – und teilweise auch jene Ausschussmitglieder zu beruhigen, die der Ansicht sind, die Fed müsse ihre Unabhängigkeit von Präsident Trump bekräftigen. Einen ähnlichen Ansatz verfolgte er diese Woche beim EZB-Forum in Sintra.

Einige Aussagen Warshs in Sintra fielen uns besonders auf. So verwies er nun etwa auf sinkende Inflationserwartungen, die er zwei Wochen zuvor noch ignoriert hatte.

„Die Inflationsrisiken sind in den letzten vier Wochen gesunken.“

„Falls Sie von mir hören wollten, dass ich in Bezug auf [KI] pessimistisch bin oder schwarzmale: Leider bin ich das nicht.“

„...wir haben versucht, Volatilität zu unterdrücken. In einer Krise war das die richtige Politik. Heute ist es nicht die richtige Politik.“

Sein bisheriges Vorgehen, darunter die Einrichtung von fünf Arbeitsgruppen zur Überprüfung zentraler Fed-Themen, deutet für uns darauf hin, dass er möglicherweise vor allem Zeit gewinnen will.

„Meine Hoffnung und mein Ziel ist, dass wir in neun bis zwölf Monaten neue Technologien nutzen, um zeitnah und in Echtzeit besser zu verstehen, was in der Realwirtschaft geschieht – damit wir als Notenbanker bessere Entscheidungen treffen können.“

Aus unserer Sicht wird Warsh letztlich keinen restriktiven langfristigen Kurswechsel herbeiführen; die fiskalischen Realitäten lassen ihm dafür wenig Spielraum. Wir erwarten daher, dass die Fed die Zinsen in diesem Jahr unverändert lässt. Eine Lohn-Preis-Spirale wie 2022 ist nicht zu erkennen, und das tonangebende Zentrum des FOMC signalisiert weiterhin eine längere Zinspause, keine Anhebungen. Auch von den Arbeitsgruppen erwarten wir insgesamt eher taubenhafte Impulse, wenngleich ihre Ergebnisse voraussichtlich nicht vor Jahresende vorliegen werden. Bis dahin bleibt das geldpolitische Risiko jedenfalls erhöht.

Gold – Taktischer Gegenwind, strategische Stärke

Wir halten seit Langem eine deutliche Übergewichtung in Gold – eine unserer erfolgreichsten Positionen der vergangenen Dekade. Nach einer kräftigen mehrjährigen Rally und angesichts eines kurzfristig weniger günstigen Umfelds reduzieren wir unsere Übergewichtung. Wir sehen das als notwendiges Risikomanagement, nicht als eine Abkehr von unserer langfristigen Überzeugung.

Den unmittelbaren Gegenwind liefern die **Realzinsen**. Sie sind kräftig gestiegen, weil die Fed eine falkenhaftere Linie verfolgt; dadurch steigen die Opportunitätskosten des Goldhaltens. Zusammen mit einem festen Dollar und nachlassenden spekulativen Zuflüssen hat dies Gold in sein schwächstes Quartal seit über einem Jahrzehnt gedrückt. Wir sehen den Ausverkauf eher als Kapitulation kurzfristig orientierter Marktteilnehmer denn als Bruch unserer strategischen Investmentthese. Aus technischer Sicht muss Gold jedoch zunächst die Marke von rund 4.400 US-Dollar je Unze zurückerobern, bevor sich das taktische Bild wieder konstruktiver darstellt.

Das langfristige Gold-Argument bleibt aus unserer Sicht intakt. Die fiskalische Fragilität der Industrieländer ist eklatant: Die von der Öffentlichkeit gehaltene US-Staatsverschuldung liegt nun bei rund 100 % des BIP, das Haushaltsdefizit bei 6–7 % des BIP – Niveaus, die kaum schrumpfen dürften. Zweifel an der Glaubwürdigkeit des Dollars bleiben bestehen.

Zugleich kaufen die Zentralbanken der Schwellenländer weiter Gold, allen voran China. Dort liegt nur rund ein Zehntel der Reserven in Gold, gegenüber etwa der Hälfte in den Industrieländern; der Spielraum ist entsprechend groß.

Positionierung

Wir sind uns bewusst, dass **KI heute Märkte und Wirtschaft gleichermaßen prägt**. Die Fortsetzung des Bullenmarkts hängt an ihrem anhaltenden Erfolg und daran, dass die Fed den Zyklus nicht vorzeitig abwürgt, indem sie zu restriktiv wird.

Insgesamt bleiben wir konstruktiv, **stellen uns aber auf Volatilität ein**. In unserem Marktbild wäre eine moderate Sommerkorrektur innerhalb eines intakten Bullenmarkts gesund, solange die wesentlichen Treiber – Gewinnwachstum und die KI-Produktivitätsmaschine – intakt bleiben und eine spätere geldpolitische Lockerung weiterhin plausibel erscheint.

Nach einem starken ersten Halbjahr haben wir daher bei Aktien teilweise Gewinne realisiert, bleiben jedoch übergewichtet. Es würde uns nicht überraschen, wenn der Markt aus der Momentum-Kohorte heraus in eine breitere Marktbeteiligung rotiert. Für einige Anleger könnte sich dies schmerzhaft anfühlen, es würde den Markt aber auf eine solidere Grundlage für eine mögliche Rally im vierten Quartal stellen.

Neben der Reduzierung unserer Goldposition haben wir Anfang Juni auch unser Rohstoffexposure verkauft. Einen Teil der Erlöse nutzen wir zum Aufbau von Unternehmensanleihen, den Rest halten wir in Liquidität, um bei Schwäche wieder investieren zu können.

Quellen: Bloomberg und Bloomberg Intelligence, J.P. Morgan (Michael Cembalest), Morgan Stanley (Mike Wilson), Citadel Securities (Scott Rubner), Schroders (Jim Luke), Goldman Sachs, Strategas, Citirini Research, Bank of England, Financial Times und weitere Research-Partner.

Haftungsausschluss

Diese Publikation wurde per 02.07.2026 erstellt. Diese Publikation wurde mit Unterstützung künstlicher Intelligenz erstellt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Diese Marketingmitteilung wurde nicht in Einklang mit den Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und unterliegt keinem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigkeit eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Eine Anlage in die in diesem Dokument erwähnten Fonds und sonstigen Finanzinstrumente sollten erst nach vorheriger sorgfältiger Lektüre und Prüfung des aktuellsten Verkaufsprospekts, des Fondsreglements sowie der darin enthaltenen rechtlichen Informationen und nach vorgängiger Konsultation Ihres Kundenberaters sowie – soweit erforderlich – Ihres eigenen Rechts- und/oder Steuerberaters erfolgen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, die entsprechenden Fondsdokumente anzufordern und zu erhalten. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht. Die FINAD ist von der Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter zugelassen und wird durch die Aufsichtsorganisation (AO) AOOS beaufsichtigt. Weiter ist die FINAD an die OFS Ombud Finanzen Schweiz (<http://www.ombudfinance.ch>) angeschlossen. Beschwerden über die FINAD können an die AO AOOS oder die OFS gerichtet werden.

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, AT-1010 Wien, Österreich. FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Wertpapierdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Wertpapierdienstleistungen durch FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at) sowie der Bundesanstalt für

Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

FINAD ist nicht zur Ausübung der Rechtsanwaltschaft, Steuerberatung oder Wirtschaftsprüfung berechtigt.

© Copyright FINAD – alle Rechte vorbehalten.

Weitere Angaben zum Unternehmen finden Sie unter <https://finad.com/impresum>.