

7AIP MONITOR 07/2026

DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN

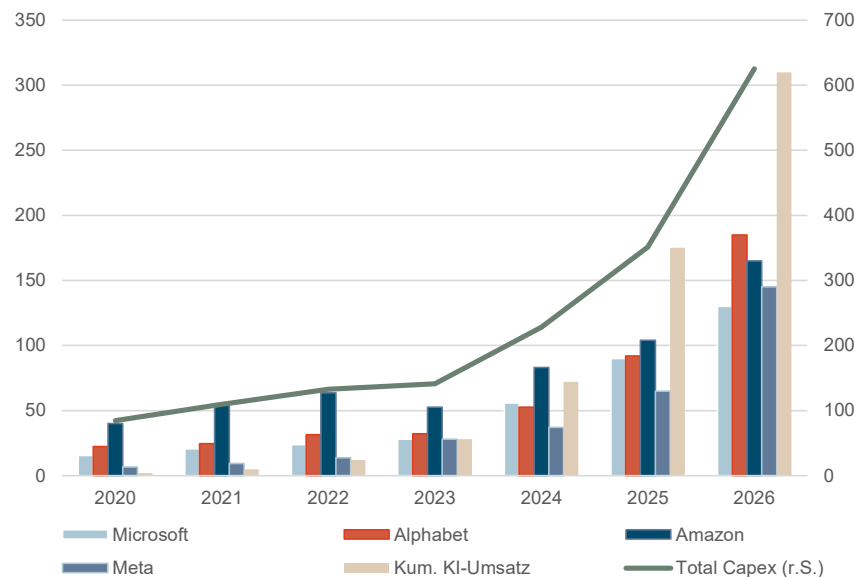
AIP AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Executive Summary

- Die USA zeigen sich dank boomendem Technologiesektor widerstandsfähig; die Konsumentenstimmung erholt sich, wenngleich die Inflation im Mai nochmals anzog und die Kaufkraft belastet.
- In der Eurozone — besonders Deutschland — bleibt das Wachstum schwach, die Stimmungsindikatoren hellen sich jedoch auf.
- SNB und Fed beließen ihre Leitzinsen im Juni unverändert — die SNB bei 0% angesichts einer tiefen Inflation von 0.6%, die Fed bei 3.50–3.75%.
- Die EZB hingegen hob erstmals seit September 2023 um 25 Basispunkte auf 2.25% an und begegnet damit dem gestiegenen Inflationsdruck.
- Das zentrale Dilemma bleibt ungelöst: Der Inflationsschub ist angebots-, nicht nachfragegetrieben.

- Staatsanleiherenditen haben sich nach dem Mitte-Mai-Hoch beruhigt; selbst britische Giltis gaben trotz politischer Turbulenzen nach.
- Kreditaufschläge verbleiben auf historisch engen Niveaus, globale Unternehmensanleihen sogar auf einem 22-Jahrestief.
- Aktienindizes erreichten im Juni Allzeithochs, getrieben von KI-Infrastruktur-werten – bei gleichzeitig hoher Indexkonzentration.
- SpaceX nutzte das Umfeld für den grössten Börsengang der Geschichte.
- Der USD/CHF hat sich von seinem Mehrjahrestief von 0.76 zu Jahresbeginn auf rund 0.81 erholt, USD/JPY notiert bei rund 161.5 und damit nahe einem 40-Jahrestief.
- Das US-iranischen Abkommen führt zu Korrektur in Energierohstoffen.

Capex und Umsatz der vier grössten Hyperscaler in Mrd. USD



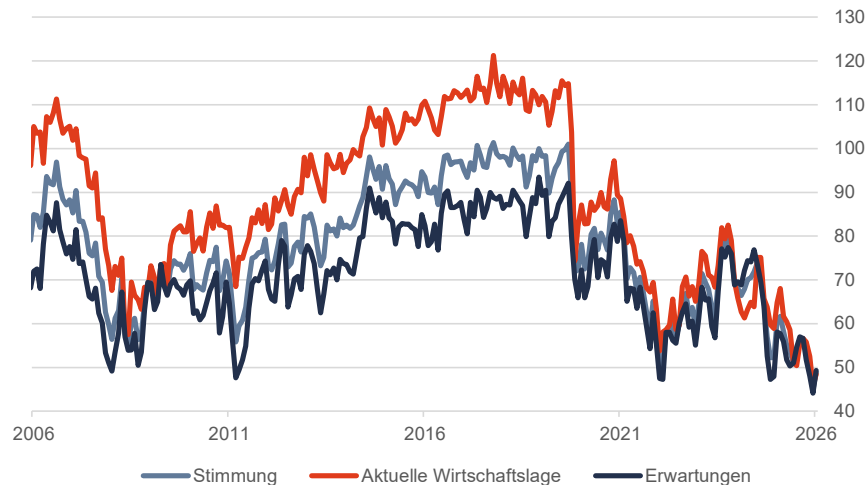
Quelle: Unternehmensberichte, Guidance und Schätzungen

Capex der Hyperscaler

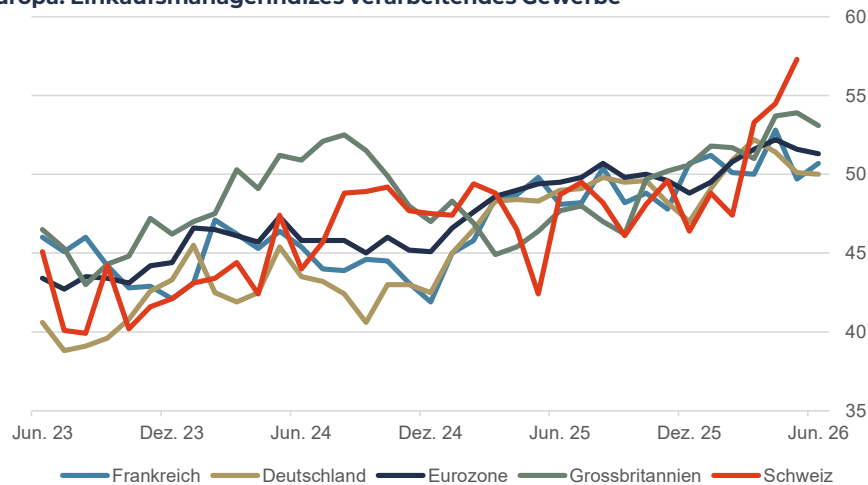
- Die vier grossen Hyperscaler Microsoft, Alphabet, Amazon und Meta investieren im Jahr 2026 rund 625 Mrd. USD in KI-Infrastruktur. Die Besonderheit dieses Investitionszyklus liegt aber in der Geschwindigkeit, der Konzentration und vor allem im Missverhältnis zwischen der Lebensdauer der Anlagen und den dazugehörigen Finanzierungsinstrumenten.
- Infrastrukturzyklen vergangener Epochen vollzogen sich über Jahrzehnte und involvierten ganze Branchen: Eisenbahnbau, Elektrifizierung, Ausbau des Glasfasernetzes und das Internet. Diese Innovationen hinterliessen langlebige physische Infrastruktur mit einer Nutzungsdauer von bis zu 100 Jahren und wurden über staatliche Anleihen, Bahnobligationen und Konzessionsmodell finanziert. Wesentlich war die Kongruenz zwischen Lebensdauer und Finanzierungshorizont.
- Der KI-Zyklus bricht mit dieser Logik. Ein hoher Anteil der Investitionsausgaben dieser Unternehmen fliessen in hochspezialisierte Hardware und Halbleiter mit einem Abschreibungshorizont von drei bis vier Jahren. Dann sind sie technisch veraltet und werden rezykliert und ersetzt. Alphabet hat zur Finanzierung Anleihen in Dollar mit Laufzeiten bis zu 50 Jahren emittiert, die gut absorbiert wurden. Immerhin: Investitionen in bauliche Komponenten, Netzinfrastruktur und Energieversorgung weisen eine längere Lebensdauer auf.
- Die KI-Umsätze gewinnen an Dynamik, bleiben aber hinter den Investitionen zurück. Ob und wann der Gleichgewichtspunkt erreicht wird, hängt von den Produktivitätsbeiträgen der Anwendungen, Adoptionsgeschwindigkeit der Anwender und dem Pricing ab.

Konjunktur

USA: University of Michigan - Konsumklima



Europa: Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe



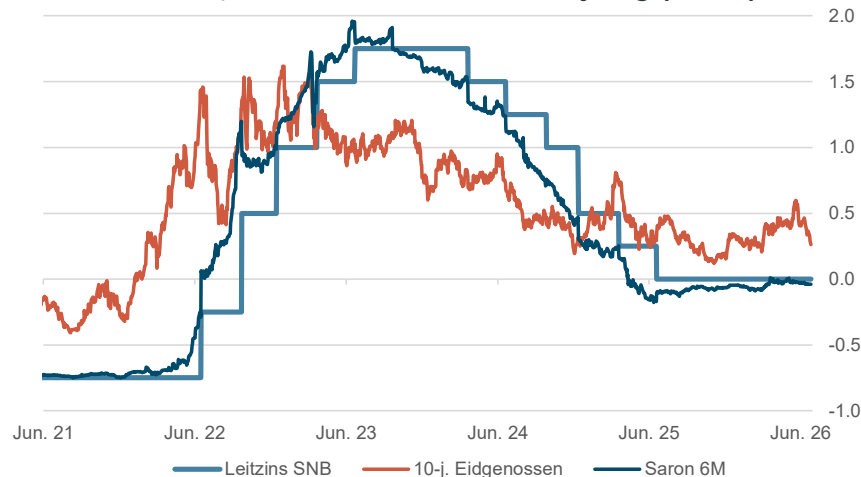
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Man schöpft Hoffnung aus der Wiederöffnung der Strasse von Hormus

- Der durch den Iran-Krieg verursachte Energieschock wurde global überraschend gut bewältigt. Die Auswirkungen auf Inflation und Wachstum fielen regional allerdings sehr unterschiedlich aus.
- Die USA scheinen die Anspannungen am besten zu bewältigen, was nicht zuletzt auf einen boomenden Technologiesektor zurückzuführen sein dürfte. Der Frühindikator der Universität von Michigan, der die Stimmung, aktuelle Lage und Erwartungen misst, hat sich für den Juni von historischen Tiefstständen deutlich erholt. Die verbesserte Einschätzung darf auf die gesunkenen Energiepreise zurückzuführen sein, was sich günstig auf die Konsumausgaben auswirken wird. Hingegen ist die Inflation auf der Basis von Konsum und Erzeuger- für den Monat Mai nochmals empfindlich angesprungen, was aber die Beruhigung an den Energiemärkten noch nicht widerspiegelt. Wir erwarten hier eine unmittelbare Entspannung während Zweitrundeneffekte nochmals einen gewissen Druck aufbauen könnten.
- Gemäss Erhebungen der amerikanischen Klimabehörde NOAA hat sich die Wasseroberfläche im Pazifik übermässig stark erwärmt. Das Phänomen ist als El Niño bekannt und könnte dieses Jahr besonders heftig ausfallen und zu «dramatischen» Klimaextremen führen. Die Auswirkungen auf die Landwirtschaft mit Dürren oder Überschwemmungen könnten die angespannte Situation aus der Düngerverknappung durch den Iran-Krieg zusätzlich verschärfen, Ernten beeinträchtigen, wodurch Agrarpreise und Inflation anziehen könnten.
- Während in den USA das reale BIP gegenüber dem Vorjahr mit 2.6% ansprechend wächst, hinkt es in der Eurozone und im besonderen für Deutschland mit 1.4% resp. 0.4% deutlich hinterher. Erfreulich zu vermerken ist, dass die Konsumentenstimmung auch auf dem alten Kontinent steigt und damit den Ausblick aufhellt.
- In der Eurozone verzeichnet der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe seit drei Jahren einen positiven Trend und verharrt seit Monaten im expansiven Bereich über 50 Punkten. Der jüngste leichte Rückgang rechnen wir dem Iran-Konflikt und den höheren Kosten zu. Spiegelbildlich verhält sich der wichtigere Dienstleistungssektor und der gewichtete Composite, der sich wieder Richtung Wachstumszone entwickelt. Die Zinserhöhung der EZB zur Inflationsbekämpfung könnte zur konjunkturellen Belastung werden.
- Die Verhandlungen zwischen den USA und dem Iran wecken Hoffnung auf eine belastbare Einigung. Die divergierenden Standpunkte in zahlreichen Verhandlungspunkten lassen allerdings berechnete Zweifel zu.

Geldpolitik

Schweiz: SNB-Leitzins, Saron 6 Monate und Rendite 10-j. Eidg. (5 Jahre)



Zinsaufschläge: Unternehmens-, Schwellenländer- und hochverzinsliche Anleihen



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Stumpfes Schwert: Notenbanken im Dilemma

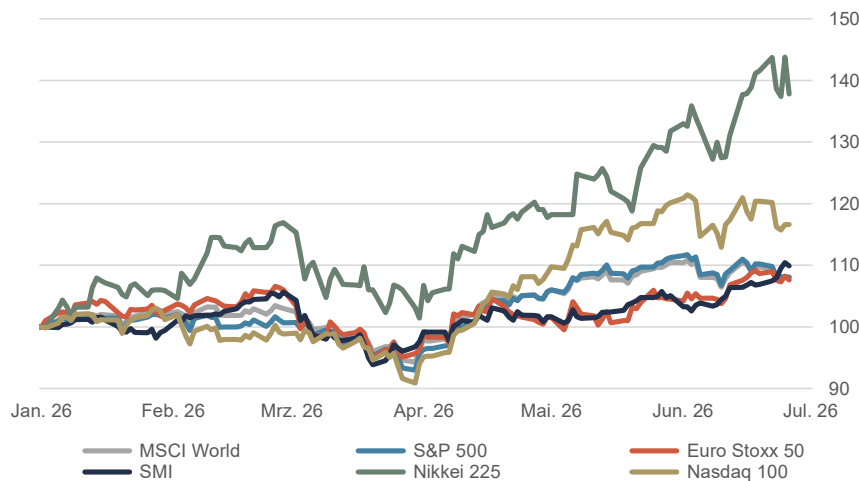
- Die SNB hat anlässlich ihrer Juni-Sitzung den Leitzins bei 0% belassen. Eine international konkurrenzlose Inflation von 0.6% liegt im Bereich der definierten Preisstabilität und rechtfertigt diesen Entscheid. Die Franken-Stärke begünstigte die tiefe Inflation, erhöht laut SNB-Präsident Schlegel aber die Interventionsbereitschaft am Devisenmarkt – zumal bestätigt wurde, dass bereits interveniert wurde.
- Auch die Fed beließ den Leitzins unverändert bei 3.50–3.75%, überraschenderweise einstimmig. Erhöhte geopolitische Unsicherheiten, robustes Wirtschaftswachstum und eine Inflation über 2% dürften den Gesinnungswandel begünstigt haben. Hinzu kommt der Austritt von Stephen Miran, dem vehementesten Vertreter einer regierungsfreundlichen Lockerung. Das neue Statement unter Kevin Warsh fiel deutlich kürzer und sachlicher aus; auf eine eigene Zinsprognose und Forward Guidance – einschliesslich der Dot Plots – verzichtete er bewusst. Sollte der inflationäre Schub anhalten, sind je eine Zinserhöhung bis Jahresende und 2027 möglich.
- Die EZB hob trotz schwachem Wachstum alle drei Referenzsätze um 25 Basispunkte an – die erste Erhöhung seit September 2023 – um dem Inflationsdruck von 3.2% entgegenzuwirken. Der Futures-Markt preist bis Jahresende eine weitere Anhebung ein. EZB-Chefin Lagarde signalisierte jedoch, dass angesichts der Entspannung im Iran-Konflikt derzeit keine weiteren Straffungsschritte angezeigt seien.
- Die BoJ erhöhte am 16. Juni den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1% – den höchsten Stand seit September 1995 –, begründet mit dem Anstieg der Erzeugerpreise auf 6.3%. Die Bank bekräftigt den Straffungskurs, da der real negative Zins konjunkturstützend bleibt. Die historisch hohe Zinsdifferenz zu den Handelspartnern belastet den Yen; bisherige Devisenmarktinterventionen haben ihre Wirkung verfehlt. Nach dem Treffen zwischen US-Finanzminister Bessent und seiner japanischen Amtskollegin Katayama ist die Interventionsbereitschaft gestiegen.
- Das zentrale Dilemma der Notenbanken bleibt ungelöst: Der Inflationsschub ist angebots-, nicht nachfragegetrieben, was das klassische Zinsinstrument abstumpft. Zu aggressive Straffung riskiert eine Rezession, zu wenig Entschlossenheit eine Inflationsbeschleunigung.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 5 Jahre



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2026, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anleihenmärkte bleiben entspannt

- Die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen haben nach einem Anstieg Mitte Mai auf ein Jahreshoch wieder etwas nachgegeben und notieren in der Schweiz bei rund 0.3%, in Japan bei 2.6%, in Deutschland bei 2.9% und in den USA bei 4.4%. Sogar die politischen Unsicherheiten in Grossbritannien haben nicht für einen Zinsanstieg sorgen können. Die Renditen sind hier von 5.2% auf 4.7% gesunken.
- Die Zinsaufschläge für Schwellenländer-, Unternehmens- und hochverzinsliche Anleihen befinden sich trotz schwieriger weltpolitischer Gemengelage auf historisch engen Niveaus. Der Renditeaufschlag für globale Unternehmenspapiere notiert dank Ratingverbesserung auf einem 22-Jahrestief.
- Die Rücknahmen im amerikanischen Private-Credit-Markt bleiben erhöht. Illiquide Anlagen verpackt in ein Anlageinstrument mit täglicher Liquidität können unter gewissen Gegebenheiten zum Problem werden. Bei den meisten betroffenen Fonds handelt es sich um im letzten Jahr stark beworbene, semi-liquide Evergreen-Strukturen. Die nun wirksamen Rücknahmebeschränkungen sind fester Bestandteil der Prospekte und entsprechen dem erwarteten Verhalten dieser Vehikel in Phasen erhöhter Nachfrage nach Liquidität.

Makrodaten treten bis zum Start der Berichtssaison in den Fokus

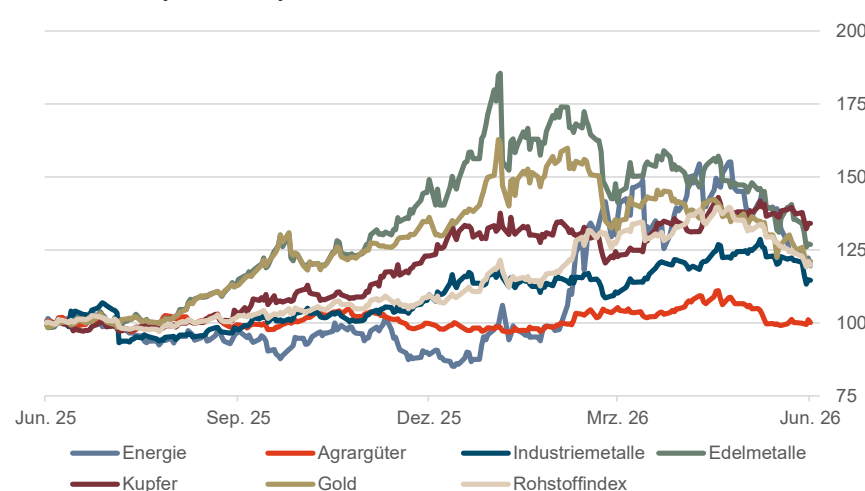
- Zahlreiche Aktienindizes erreichten im Juni ein Allzeithoch. Die Gewinner konzentrierten sich auf Zulieferer für den Auf- und Ausbau der KI-Infrastruktur. Die US-Indizes sind stark konzentriert. Technologie und die zehn grössten Unternehmen stehen für rund 40% des S&P 500.
- Elon Musk nutzte das günstige Marktumfeld für den grössten Börsengang der Geschichte. Der Markt war bereit das defizitäre Unternehmen mit Überzeichnung und Kursgewinnen am Markt zu begrüssen. Die IPO-Pipeline aus dem KI-Bereich ist mit Anthropic und OpenAI mit zwei weiteren Grossemissionen gut gefüllt.
- Auch unter den etablierten hochprofitablen «Hyperscalern» besteht hoher Kapitalbedarf. Dieser sprengt in diesem Jahr die Grenze von 700 Mrd. USD – Tendenz weiter steigend. Google finanziert dies u.a. durch die Ausgabe von Anleihen und Aktien. Letzteres wurde vom Markt nicht nur für das Unternehmen sondern den gesamten Sektor kritisch hinterfragt.
- Wir sehen Anzeichen einer Blase und erwarten eine Verbreiterung der Marktbasis.
- Ab dem 14. Juni startet die Berichtssaison für das zweite Quartal. Bis dahin dürften Makrodaten stärkeren Einfluss auf die Kursentwicklung gewinnen.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Rohstoffindizes (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Werden Interventionen wieder zur Normalität?

- Der US-Dollar notiert gegenüber dem Franken aktuell bei rund 0.81 nahe einem Höchststand der letzten zwölf Monate, nachdem er noch zu Jahresbeginn an seinem Mehrjahrestief von 0.76 gehandelt wurde. Der strukturelle Gegenwind für den Greenback, darunter fiskalische Defizite, eine hohe Staatsverschuldung und die Rolle als globale Reservewährung, sind in den Hintergrund getreten. Unter anderem stützt die Auseinandersetzung im Mittleren Osten die Funktion als sicherer Hafen und fundamental hilft die gestiegene Zinsdifferenz. Zudem hat die SNB ihre Bereitschaft zu Deviseninterventionen zur Schwächung des Franks bekräftigt, was auch im Währungspaar Euro-Franken seine Wirkung entfalten wird. Wir erwarten eine Stabilisierung über 0.80 für USD/CHF resp. zwischen 0.91 bis 0.93 für EUR/CHF.
- Das derzeit meistbeobachtete Währungspaar ist der USD/JPY. Es notiert bei rund 161.5 und nahezu auf einem 40-Jahrestief. Nachdem Interventionen wie auch die kürzlich bekanntgegebene Zinserhöhung um 25 Basispunkte keine nachhaltige Wirkung zeigten, ziehen nun die Gespräche zwischen Bessent und Katayama die Aufmerksamkeit der Marktteilnehmer auf sich und die Spekulationen zu möglichen konzertierten Massnahmen kommen auf, die sowohl Deviseninterventionen als auch ausserordentliche Zinserhöhungen einschliessen könnten.

Wage Absichtserklärung USA-Iran

- Am 18. Juni unterzeichneten die USA und der Iran eine Absichtserklärung, was zur Beendigung der Kampfhandlungen führte und der Startschuss für 60-tägige Verhandlungen darstellt. Die Öffnung der Strasse von Hormus und die Aufhebung der Sanktionen gegen den Iran stellen die ersten Verhandlungserfolge dar. Der 14-Punkte-Plan enthält allerdings einige Herausforderungen. Dazu gehört insbesondere das iranische Atomprogramm und die Forderung Teherans sämtliche Kampfhandlungen einzustellen, was den Libanon einschliesst. Man darf wohl auf den Verhandlungsausgang gespannt sein.
- Die Erdölsorte Brent, die im Zusammenhang mit dem Iran-Krieg auf knapp 110 USD pro Fass gestiegen war, ist infolge der bilateralen Verhandlungen unter den gleitenden 200-Tagesdurchschnitt bei rund 75 USD pro Fass zurückgefallen. Vor Kriegsbeginn notierte Brent bei 71.50 USD und zum Jahreswechsel bei rund 60 USD.
- Über weite Strecken waren Gold und Öl negativ korreliert. Dies hat seit einigen Wochen geändert und seither laufen sie synchron nach unten was auch den gesamten Rohstoffindex belastet.
- Wir gehen aber weiterhin von einer robusten Rohstoffnachfrage aus, die durch Infrastruktur- und Rüstungsprogramme begründet ist. Sollte ein Aufleben des Sektors ausbleiben, müssen wir ein mögliches Rezessionsszenario einbeziehen.

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.