

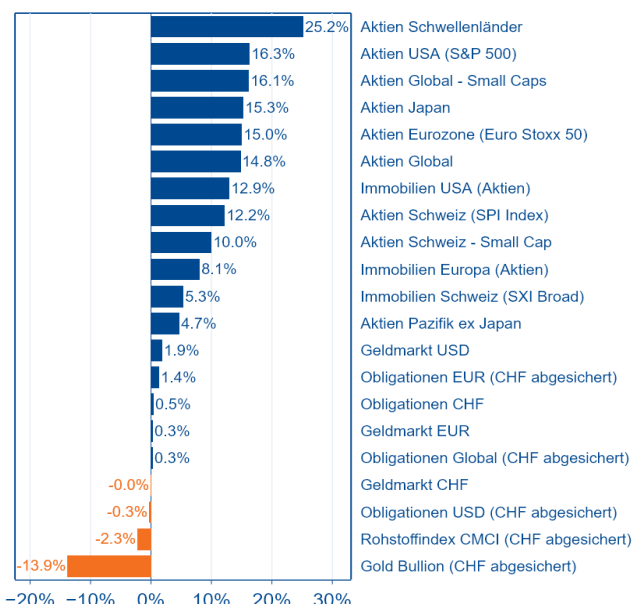
Performancebericht

2. Quartal 2026 | Hinder Asset Management AG

Anlageklassen im Überblick

Die Märkte erlebten in der ersten Jahreshälfte Höhen und Tiefen. Eine Reihe geopolitisch bedingter Schocks traf auf stark steigende Investitionen in künstliche Intelligenz (KI), robuste Unternehmensgewinne und ein solides Wirtschaftswachstum, v.a. in den USA. Im April und Mai erholten sich die Märkte vom scharfen Rücksetzer im März und viele Indizes erreichten historische Höchstwerte. Ein Blick in die Details zeigt, dass einige Unternehmen insbesondere aus dem Halbleiter-Bereich für diese Entwicklung verantwortlich waren. KI-Aktien haben die Magnificent Seven abgelöst. Defensive Werte konnten im Juni aufholen. Es gab tagesweise starke Rücksetzer bei einzelnen Aktien aus dem Halbleiterbereich.

Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im zweiten Quartal 2026 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

In Schweizer Franken umgerechnet resultierte beim Weltaktienindex im abgelaufenen Quartal ein Plus von 14,8% (siehe Grafik 1). Nach einem soliden ersten Quartal legten die Schwellenländer (+25,2%) und Japan (+15,3%) weiter zu. Die USA (+16,3%) holten nach einem schwachen ersten Quartal

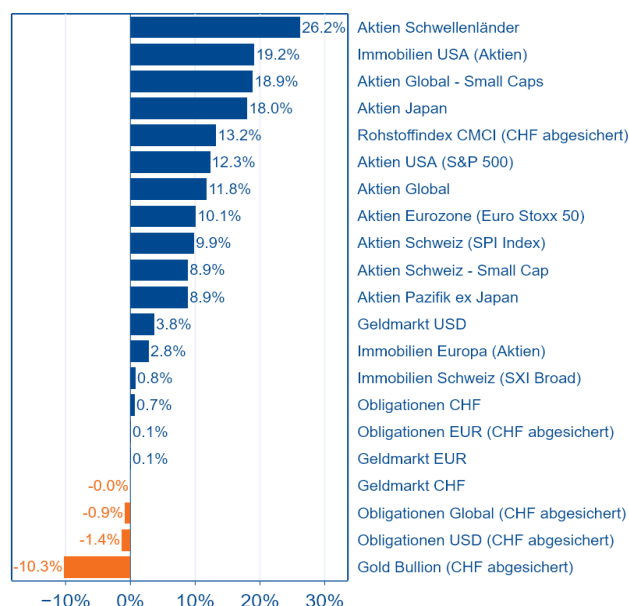
auf und liegen seit dem Jahresbeginn wieder vor Europa und der Schweiz.

Der USD erstarkte im Verlauf des Monats Juni und beendete das Quartal mit +1,9%. Auch der EUR legte in geringerem Ausmass gegenüber dem CHF zu (+0,3%).

Gold verzeichnete ein grösseres Minus (-10,3%) und auch der breite Rohstoffindex (CMCI) verlor im zweiten Quartal (-2,3%), nachdem er im ersten Quartal infolge der stark steigenden Energiepreise um 16% avanciert hatte. Die Staatsanleiherenden verhielten sich volatil, zogen Anfang Juni an, um dann wieder auf das Niveau von Ende Mai zu sinken. Die Obligationenmärkte rentierten im Quartal zwischen -0,3% und +1,4%.

Schweizer Immobilien konnten die Verluste des ersten Quartals mit einem Plus von 5,3% im zweiten Quartal wieder wettmachen.

Grafik 2: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im ersten Halbjahr 2026 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Inflation und Zinsen

Die Teuerung der Konsumentenpreise in den USA beträgt zurzeit 4,2%. Die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) liegt bei 3,3%. Beide Zahlen liegen deutlich über dem Zielwert von 2%. Aus Inflationssicht nimmt der Druck auf die Notenbanken zu, nicht nur in den USA, sondern auch in Europa. Einen Sonderfall stellt wieder die Schweiz mit einer aktuellen geringen Inflation von 0,6% dar.

Für Notenbanken stellt sich prinzipiell die Frage, inwiefern sie den Umstand höherer Energiepreise bei ihren Zinsentscheidungen berücksichtigen wollen. Höhere Energiepreise fliessen auch in die Kosten für die Nahrungsmittelproduktion ein, sei es in Form von Dünger, Herstellungs-, Transport- oder Verpackungskosten. Gleichzeitig verstärken die Erholung der globalen Industrieproduktion und steigende Industriegüterpreise den Inflationsdruck. Das Ende des Irakkrieges und der Rückgang des Ölpreises haben immerhin dazu beigetragen, dass die längerfristigen Inflationserwartungen stabil blieben.

Grafik 3: Entwicklung der 10-jährigen Kapitalmarktzinsen verschiedener Staatsanleihen in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Kevin Warsh hat das Ruder von Jerome Powell als Chairman der US-Notenbank FED übernommen. In seiner ersten Sitzung Mitte Juni liess die FED den Leitzins unverändert, im Gegensatz zur EZB, die den Leitzins um 25bp auf 2,25% anheb. Warsh will weniger aktiv als sein Vorgänger kommunizieren und keine Zinsprognosen mehr publizieren. Zwar verzichtete das FED auf eine Vorhersage, teilte aber mit, dass zahlreiche Mitglieder des Ausschusses eine Zinserhöhung in diesem Jahr als realistisch ansehen. Die Terminmärkte preisen eine Erhöhung des US-Leitzinses um ein Viertelprozent bis Ende Jahr mit mittlerweile fast 100%-Wahrscheinlichkeit ein. In Japan liegen die Erwartungen bei fast 50bp. Warsh konnte die Marktteilnehmer beruhigen, nachdem er seinem Willen, die Inflation bekämpfen zu wollen, Nachdruck verlieh.

Obligationen

Die US-Kapitalmarktzinsen sind seit dem Jahrestiefst um mehr als einen halben Prozentpunkt gestiegen. Der relative Anstieg seit Ende Februar war beachtlich, nicht nur in den USA, sondern auch in Europa und in historischem Ausmass in Japan. Das aktuelle Niveau von 4,5% für 10-jährige Staatsanleihen ist im langfristigen Vergleich aber weiterhin moderat.

In den letzten Wochen wiesen die langfristigen Zinsen sogar rückläufige Tendenz auf; ein positiver Effekt des sinkenden Ölpreises. Das Risiko, dass zu hohe Inflationsdaten den Anleihenmarkt unter Druck setzen, ist aber nicht gebannt und dürfte relevant werden, sollte die FED den Leitzins nicht anheben. Bei steigender Inflation und robustem Wirtschaftswachstum gilt: Je länger die Zentralbank Zinserhöhungen hinauszögert, desto stärker muss sie die Zinsen zu einem späteren Zeitpunkt anheben. Mit anderen Worten: Wenn die FED bei der Inflationsbekämpfung ins Hintertreffen gerät, wird sich dies auf die Renditeentwicklung der US-Staatsanleihen auswirken.

Grafik 4: Indexierte Performanceentwicklung der Obligationenmärkte im 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Anleihen kurzer und mittleren Laufzeiten sind aufgrund der flachen Zinskurve relativ attraktiv. Längere Laufzeiten reagieren stärker auf Zinsänderungen und bringen nur einen geringen Renditeaufschlag im Vergleich zu Anleihen mit kürzeren Laufzeiten.

Höher verzinsliche Anleihen lohnen sich aufgrund der kurzen Laufzeiten (geringe Zinssensitivität) und der höheren laufenden Verzinsung (Coupons). Die europäischen Risikoaufschläge verengten sich im Juni, die US-Spreads blieben weitgehend unverändert.

Aktienmärkte

Trotz der zeitweise steigenden Energiepreise und einer Abkehr der Zentralbanken von ihrer expansiven Haltung erwies sich die Weltwirtschaft als widerstandsfähig. Die Prognosen zur Wirtschaftsentwicklung haben sich im zweiten Quartal aufgehellt. Das weltweite Wachstum dürfte im weiteren Jahresverlauf von niedrigeren Erdölpreisen und dem Investitionsboom im Bereich der künstlichen Intelligenz profitieren. Allerdings ist der Wachstumsimpuls (und die Effekte auf den Arbeitsmarkt und die Inflation) durch KI schwierig einzuschätzen, da wir hier Neuland betreten.

Die Aktienindizes der USA und der Schwellenländer erreichten neue Höchststände. Die Avancen der Indizes war in erster Linie durch die Sektoren KI und Halbleiter getrieben. Während die USA dank hoher Investitionen im KI-Bereich das Zentrum des Booms bilden, weisen auch ausgewählte Schwellenländer eine hohe Korrelation gegenüber KI auf. Die Marktbreite der Kursanstiege ist eher gering und ist historisch betrachtet ein Warnzeichen für die Korrekturanfälligkeit des Aktienmarktes.

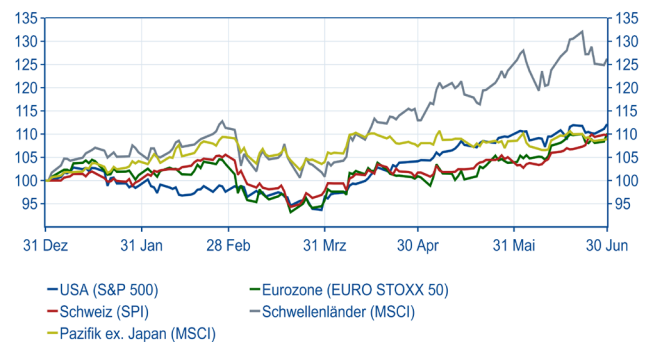
Die Konzentration der (bekannten) kapitalgewichteten Indizes hat weiter zugenommen: die zehn grössten Unternehmen im S&P 500 entsprechen mittlerweile 40% der Bewertung. Ohne KI- und Energieaktien läge der S&P 500 Index in diesem Jahr im Minus. Auch bei den Schwellenländern sehen wir infolge der Halbleiteraktien in Südkorea und Taiwan eine starke Zunahme der Konzentration.

Das Phänomen der zunehmenden Konzentration kapitalgewichteter Indizes ist nicht neu und reflektiert die reale wirtschaftliche Entwicklung der im Index enthaltenen Firmen. Gerade in der Schweiz sind wir eine hohe Gewichtung der Pharma- und Nahrungsmittelindustrie am Finanzmarkt gewohnt. Zur Milderung allzu hoher Einzelaktien- und Branchenkonzentrationen setzen wir seit einigen Jahren unterschiedliche Indextypen ein.

Ein Stimmungstest für die Anleger war der Börsengang der Raumfahrtfirma SpaceX am 12. Juni. Der Test verlief erfolgreich mit starken Zugewinnen in den ersten Handelstagen. Danach verlor die Aktie an Terrain, was bei der hohen Bewertung nicht überraschend kam.

Angesichts der Ausweitung und Verbreiterung des Investitionszyklus wird das Thema „KI-Wertschöpfungskette“ ein wesentlicher Treiber für den Aktienmarkt bleiben. Während fundamental orientierte Analysten zunehmend Mühe mit den Bewertungen haben, eilen KI-Aktien von Höchst zu Höchst. «Irrational Exuberance», wie der vor kurzem verstorbene Alan Greenspan zu sagen pflegte, oder doch «The New Normal»? Entscheiden wird sich diese Frage mit den mittelfristig erhofften Produktivitätsgewinnen. Für die kurzfristige Entwicklungen von grösserer Relevanz ist die Frage, wie die enormen Investitionssummen (insbesondere in die Datencenter) finanziert werden können. Höhere Zinsen bedeuten unmittelbar höhere Kosten und ein tieferer Cash-Flow, was entsprechend Kurskorrekturen auslösen dürfte.

Grafik 5: Indexierte Entwicklung verschiedener Aktienmärkte im 2026 in CHF



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Wie erwähnt ist die Entwicklung der Aktien aus Schwellenländern eng mit dem Thema KI verbunden, während europäische Aktien stärker von den Entwicklungen an der Strasse von Hormuz betroffen sind.

Rohstoffexportierende Schwellenländer profitierten im ersten Quartal von den steigenden Rohstoffpreisen und im zweiten Quartal legten die vornehmlich in Taiwan und Südkorea domizilierten Hardwareproduzenten deutlich zu.

Eine vollständige Öffnung der Strasse dürfte der Weltwirtschaft und insbesondere europäischen Aktien dank tieferen Ölpreisen neuen Schwung verleihen. Als grosser Importeur von Öl als auch Gas traf der Iran-Krieg Europa härter als die USA. Nebst hohen Energiepreisen leidet Europa aber vor allem unter strukturellen Herausforderungen. China gewinnt zunehmend Marktanteile von europäischen Herstellern. Nach eigener Einschätzung sind deutsche Unternehmen der-

zeit so wenig wettbewerbsfähig wie nie zuvor. Erdrückende Steuersätze und lähmende bürokratische Auflagen untergraben das Unternehmertum. Während die Militärausgaben gestiegen sind, schränkt die hohe öffentliche Verschuldung den Spielraum der Regierungen für umfassendere wirtschaftliche Konjunkturimpulse ein.

Schweizer Aktien haben sich im ersten Halbjahr leicht unterdurchschnittlich entwickelt, konnten den Rückstand im Juni aber dank der Pharmafirmen etwas aufholen. Die japanische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal auf annualisierter Basis um fast 2%. Die Exporte profitierten vom KI-Boom, dem schwachen Yen und der expansiven Fiskalpolitik. Auch der Inlandkonsum hat sich positiv auf die Aktien ausgewirkt.

Im Vergleich zur historischen Bewertung sind alle Regionen moderat bis teuer bewertet, auch unter Berücksichtigung zweistelliger Gewinnwachstumsraten für die nächsten zwölf Monate.

Weitere Anlageklassen

Währungen

Der USD hat im Juni 1,9% aufgewertet aufgrund guter Wirtschaftsdaten und der FED-Sitzung Mitte Juni. Unterstützt wurde der USD durch die höhere Realrendite bei Anleihen mittlerer Laufzeit, erwarteten Leitzinserhöhungen sowie einer guten Performance der Technologieaktien. Ausserdem profitiert der USD von der Zinsdifferenz gegenüber dem EUR und CHF. Der längerfristige Ausblick bleibt aber verhalten, denn die amerikanische Währung ist auf Basis der Kaufkraft überbewertet und die Popularität von Dollaranleihen bei ausländischen Investoren nimmt ab.

Grafik 6: Indexierte Entwicklung wichtiger Währungen gegen CHF im Jahr 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Der CHF verlor im Juni als sicherer Hafen sowohl gegenüber dem USD und auch gegenüber dem EUR als Folge der Deeskalation im Nahen Osten und der abnehmenden Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen durch die SNB.

Immobilien

Schweizer Immobilienanlagen sind in den letzten Jahren deutlich im Wert gestiegen. Fundamentale Gründe sowie die Befürchtung der Einführung von Negativzinsen haben bis vor kurzem die Preise weiter angetrieben. Die Agios der kotierten Fonds stieg im 2025 weiter an, von durchschnittlich rund 31% auf rund 36%.

Nachdem sich diese Dynamik in den ersten zwei Monaten des Jahres 2026 fortsetzte, hatten die Kurse aufgrund steigender Zinsen und der Verschlechterung der Marktstimmung im März um über 5% korrigiert. Die Agios sind im Durchschnitt wieder auf 30% gefallen. Im zweiten Quartal hat sich der Markt auch aufgrund der stabilen Inflation und Zinsen erholt. Da die Bautätigkeit mit dem Wohnbedarf nicht Schritt hält, ist die Grundlage für weitere Wertsteigerungen gegeben.

US-Immobilienanlagen verzeichneten dieses Jahr hohe Kurssteigerungen aufgrund der geringen Bautätigkeit, der tiefen Verkaufszahlen sowie des riesigen Bedarfs für Datenzentren.

Grafik 7: Entwicklung Immobilienaktien verschiedener Regionen im 2026



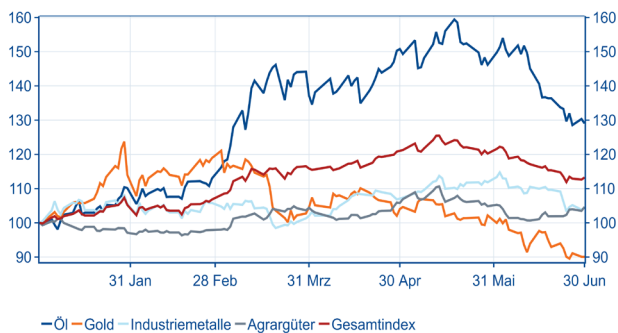
Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Rohstoffe

Die Sperre von Hormuz ist aufgehoben. Wie lange es dauert, bis sich die Erdölversorgung durch die Meerenge wieder normalisiert, wird unterschiedlich beurteilt. Der Ölpreis hat jedoch schon eine vollständige Öffnung eingepreist und ist seit Ende April um fast 40% gefallen. Im Laufe der

Friedensverhandlungen schwankte der Ölpreis stark, je nach Wahrscheinlichkeit für ein positives Verhandlungsergebnis. Aktuell liegt der Ölpreis auf dem Niveau zu Kriegsbeginn Ende Februar. Vor dem Hintergrund des globalen Wirtschaftswachstums und der geringen Niveaus der Erdöllager ist es eher unwahrscheinlich, dass die Ölpreise in naher Zukunft noch wesentlich fallen werden.

Grafik 8: Indexierte Entwicklung der Rohstoffmärkte im 2026



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Gold hat dieses Jahr und insbesondere im zweiten Quartal an Terrain verloren aufgrund des stärkeren USD, den steigenden US-Zinsen und Gewinnmitnahmen. Diese Faktoren bleiben relevant. Blickt man über die nächsten Monate hinaus, stellt sich der Ausblick für Gold günstiger dar. Gold ist in vielen Depots mit einem geschätzten Anteil von unter 5% untervertreten. Dies ist historisch gesehen ein tiefer Wert. Die Budgetsituation ist in vielen Ländern angespannt und die Staatsschulden steigen weiter, weshalb die Inflation auch über die kommenden Jahre ein Thema bleiben dürfte. China und andere Schwellenländer wenden sich von US-Staatsanleihen ab und schichten ihre Reserven vermehrt in Gold um.

Anlagestrategie

Das Makroumfeld ist von einer erfreulichen Wirtschaftsentwicklung und der hartnäckigen Inflation geprägt. Die Notenbanken haben ihre lockere Geldpolitik der Situation angepasst und sind restriktiver geworden, mit bislang keinen negativen Auswirkungen auf die Finanzmärkte. In der Tendenz wird die Haltung der Notenbanken sogar positiv beurteilt. Der Boom bei den KI-Aktien ist ungebrochen, wird jedoch von vielen Marktteilnehmern zunehmend skeptisch beurteilt.

Die geopolitischen Entwicklungen bleiben wichtig für die unmittelbare Börsenentwicklung. Das Ende der Kriegshandlungen im Iran hat die Marktteilnehmer beruhigt. Der Friede ist aber alles andere als stabil. Zwar haben Iran und die USA ein Interesse an der Beilegung des Konfliktes; Andere Staaten in der Region vermissen hingegen die Substanz des Friedensvertrages, der viele Details zukünftigen Verhandlungen überlässt. Die Zukunft des israelischen Staates ist mit dem Vertrag nicht gesichert, weshalb es auch nicht erstaunt, dass die Angriffe auf den Südlibanon weitergehen. Selbst wenn die Strasse von Hormuz offen bleibt, liegt die Anzahl der Schiffsbewegungen noch hinter der Normalität zurück. Der Krieg in der Ukraine wird am Markt mehr oder weniger ignoriert. Dies ist sicherlich eine optimistische Haltung angesichts des Schadenspotenzials und der Tatsache, dass die Kriegshandlungen an Intensität zulegen.

Die steigenden Kurse am Aktienmarkt werden durch die Gewinnerwartungen rund um KI gestützt. Eine Neubewertung der Wachstumsaussichten in diesem Sektor zählt denn auch zu den grössten Risiken. Anleihen stellen in diesem Umfeld einen wichtigen Stabilisator in den Portfolios dar.

Unsere aktuelle Positionierung sieht wie folgt aus:

- » Die Rendite bei Obligationen hoher Bonität ist leicht gesunken. Schweizer Obligationen sind ein wichtiger Risikopuffer und leisten einen moderaten Renditebeitrag in ausgewogenen Portfolios.
- » Die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen bleibt im kürzeren bis mittleren Bereich.
- » Aufgrund der potentiell steigenden Zinsen werden alternative Möglichkeiten bei den eher langfristigen Laufzeiten evaluiert.
- » Einige Aktienindizes erklimmen neue Höhen, womit auch die Erwartung an zukünftige Unternehmensgewinne gestiegen ist. Mit dieser Entwicklung steigt auch das Potenzial für Gewinnenttäuschungen. Bei KI-Aktien sind die Wachstumserwartungen möglicherweise überzogen.
- » Wir nutzen die Stärke am Aktienmarkt, um die defensiven Elemente auszubauen: zu diesen gehören Substanzaktien, gleichgewichtete Fonds/ETFs und Unternehmen in klassischen Industrien.
- » Edelmetalle sehen wir als langfristige Ergänzung zu den Anlageklassen Obligationen und Aktien.
- » Immobilienanlagen generieren eine stabile Rendite und profitieren von ihrer fundamentalen Stärke.



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Hinder Asset Management AG

Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch