



# Outlook

H2  
2026  
DE



BANQUE  
**HERITAGE**

# Von monetärer Dominanz zur wirtschaftlichen Realität

Das erste Halbjahr 2026 hat mehrere zentrale Themen bestätigt, die bereits zu Jahresbeginn im Mittelpunkt unseres Ausblicks standen. Trotz eines anspruchsvollen geopolitischen Umfelds und eingeschränkter makroökonomischer Planbarkeit erwies sich die US-Wirtschaft erneut als widerstandsfähig. Zwar hat das Wachstum an Tempo verloren, doch stützen eine robuste Binnennachfrage, hohe Investitionen in künstliche Intelligenz und spürbare Produktivitätsfortschritte die Konjunktur. Diese Faktoren schlagen sich zunehmend in besseren Unternehmensergebnissen nieder.

Die Aktienmärkte setzten ihren Aufwärtstrend trotz spürbarer Kursschwankungen fort. Ausschlaggebend dafür waren ein solides Gewinnwachstum im ersten Quartal sowie die anhaltende Stärke von Unternehmen, die im Zentrum des technologischen Wandels stehen. Auch die Schwellenländer lieferten gute Renditen. Sie profitierten von einem höheren Wirtschaftswachstum als die Industrieländer, einem bereits weiter fortgeschrittenen geldpolitischen Lockerungszyklus und einem strukturell schwächeren US-Dollar. Europa fiel dagegen zurück. Belastend wirkten hier vor allem die Abhängigkeit von Energieimporten aus dem Nahen Osten, das schwache Konsumklima und strukturelle Hemmnisse.

Hinter diesen Entwicklungen steht eine makroökonomische Lage, die sich laufend verändert. In den vergangenen zwei Jahren lag der Fokus der Anleger vor allem darauf, wie die Zentralbanken die nach der Pandemie stark gestiegene Inflation wieder auf ein normales Niveau zurückführen können. Diese Perspektive greift inzwischen zu kurz. Die Inflation ist nicht verschwunden, sie hat lediglich ihre Ursachen verschoben.

Die jüngsten Spannungen im Nahen Osten und neue Störungen in den globalen Lieferketten

haben einmal mehr gezeigt, wie anfällig die Industrieländer gegenüber angebotsseitigen Schocks sind – besonders bei Energie. Hinzu kommen geopolitische Fragmentierung, die Rückkehr industriepolitischer Eingriffe, unzureichende Investitionen in die Energieversorgung sowie hohe Staatsschulden. All diese Faktoren begünstigen ein Inflationsumfeld, das stärker durch Engpässe auf der Angebotsseite als durch übermäßige Nachfrage geprägt ist. Diese Unterscheidung ist wesentlich. Eine nachfragegetriebene Inflation lässt sich mit strafferer Geldpolitik in der Regel gut eindämmen. Eine angebotsbedingte Inflation hingegen stellt die Zentralbanken vor eine deutlich schwierigere Aufgabe. Sie zwingt sie zu einem Balanceakt zwischen Preisstabilität und der Unterstützung des Wirtschaftswachstums.

In diesem Umfeld werden die geldpolitischen Entscheidungen komplexer. In den Vereinigten Staaten muss die Federal Reserve mit einer wieder steigenden Inflation umgehen, die weiterhin klar über dem Zielwert liegt, während das Wachstum gleichzeitig an Schwung verliert. Erschwerend kommt der Amtsantritt des neuen Fed-Vorsitzenden Kevin Warsh hinzu. Sein Ansatz wirkt weniger interventionistisch und richtet sich stärker auf die Währungsstabilität aus als auf eine systematische Stützung der Konjunktur oder der Finanzmärkte.

In Europa steht die Europäische Zentralbank vor einer noch anspruchsvolleren Situation. Ihr alleiniges Mandat der Preisstabilität hat sie bereits im Juni zu einer Zinserhöhung veranlasst. Sie könnte gezwungen sein, diesen restriktiven Kurs beizubehalten – trotz fragiler Wachstumsbedingungen und zunehmender Konjunktursignale in mehreren Euroraumländern. In beiden Wirtschaftsräumen nimmt der Handlungsspielraum der Zentralbanken



# Vereinigte Staaten



ab. Das Risiko von Fehlentscheidungen wächst entsprechend.

Diese veränderte Lage hat spürbare Konsequenzen für die Portfoliozusammenstellung. Über mehr als ein Jahrzehnt hinweg profitierten Anleger von einem aussergewöhnlichen Umfeld mit tiefer Inflation, sehr niedrigen Zinsen und einer positiven Korrelation zwischen Aktien und Anleihen. Mit diesen Rahmenbedingungen kann künftig nicht mehr uneingeschränkt gerechnet werden.

Staatsanleihen bleiben ein wichtiger Bestandteil diversifizierter Portfolios, ihre Kursschwankungen haben jedoch deutlich zugenommen. Aktien profitieren weiterhin von Innovation und Gewinnwachstum, doch die starke Konzentration der Markterfolge auf wenige Titel erfordert mehr Selektivität und Disziplin. Diversifizierung muss künftig stärker auf unterschiedlichen und möglichst unabhängigen Ertragsquellen beruhen und darf nicht allein auf wenigen dominanten Themen aufbauen. Unser Basisszenario für die zweite Jahreshälfte geht weiterhin von einem nachlassenden, aber rezessionsfreien globalen Wachstum aus. Die Inflation dürfte strukturell über dem Niveau der Jahre nach 2008 bleiben. Gleichzeitig wird ein politisch und geopolitisch unsicheres Umfeld für erhöhte Marktschwankungen sorgen.

Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir unverändert die USA und die Schwellenländer, bleiben bei Europa zurückhaltend und setzen auf einen aktiven, breit diversifizierten und disziplinierten Anlageansatz.

Nach anderthalb Jahrzehnten, in denen die Geldpolitik die Märkte stark geprägt hat, rücken für Anleger wieder stärker die Herausforderungen der Realwirtschaft in den Vordergrund: Energiesicherheit, Geopolitik, angebotsseitige Inflation und Haushaltsdisziplin. Es geht nicht mehr nur darum, die nächste geldpolitische Entscheidung zu antizipieren. Entscheidend ist, zu verstehen, wie diese strukturellen Kräfte die Anlagelandschaft der kommenden Jahre beeinflussen werden.

Trotz eines anspruchsvollen makroökonomischen und geopolitischen Umfelds blicken wir optimistisch auf die zweite Jahreshälfte 2026 in den Vereinigten Staaten. Die US-Wirtschaft verfügt über Wachstumsfaktoren, die derzeit in kaum einer anderen Region in vergleichbarer Stärke vorhanden sind: stabile Konsumausgaben, einen robusten Arbeitsmarkt und anhaltend hohe Investitionen in künstliche Intelligenz. Wir erwarten, dass sich diese Entwicklung in den kommenden Quartalen fortsetzt – getragen von Innovation, Produktivitätsgewinnen und weiterhin hohen Investitionsausgaben. Unser Basisszenario für das Gesamtjahr 2026 sieht keine Rezession vor. Künstliche Intelligenz bleibt ein zentraler Pfeiler unserer Anlagestrategie. Anders als bei früheren Technologieschüben erzielen die führenden Unternehmen dieses Wandels bereits heute substanzielle Umsätze, Cashflows und Margen. Die massiven Investitionen in digitale Infrastruktur sowie erste messbare Produktivitätssteigerungen in verschiedenen Branchen dürften das Gewinnwachstum in den nächsten Jahren zusätzlich unterstützen. Die grösste Veränderung gegenüber unserem Ausblick zu Jahresbeginn betrifft die Inflationsentwicklung. Geopolitische Spannungen, Lieferkettenengpässe und steigende Energiepreise zeigen, dass der Preisdruck bestehen bleibt. Die US-Notenbank steht damit vor einer schwierigen Abwägung zwischen Wachstumsförderung und Preisstabilität. Das Risiko geldpolitischer Fehlentscheidungen nimmt dadurch zu. Hinzu kommt eine weitere grosse Herausforderung: die Lage der US-Staatsfinanzen. Obwohl die Wirtschaft nahezu Vollbeschäftigung erreicht hat, nähert sich die Staatsverschuldung mittlerweile 40 Billionen US-Dollar – mehr als 120 % des BIP. Gleichzeitig weiten sich die Haushaltsdefizite weiter aus, und die jährlichen Zinszahlungen für die Staatsschulden haben die Marke von einer Billion US-Dollar überschritten. Diese Entwicklung übt anhaltenden Druck auf den Markt für US-Staatsanleihen aus.



Zwar bleiben sie aus Kreditsicht risikofrei, ihre Volatilität hat jedoch deutlich zugenommen. Bei den Aktienmärkten bleiben wir grundsätzlich optimistisch, verfolgen jedoch einen zunehmend selektiven Ansatz. Technologiewerte mit hoher Marktkapitalisierung dürften weiterhin von starken strukturellen Wachstumsimpulsen profitieren. Allerdings hat die Konzentration in den US-Indizes ein historisch hohes Niveau erreicht. Das macht eine breitere Streuung der Ertragsquellen notwendig. In einem Umfeld mit anhaltendem Inflationsdruck und strukturell höheren Zinsen gewinnen Value-Strategien und defensive Sektoren wieder an Bedeutung. Die Vereinigten Staaten bleiben der weltweit führende Motor für Wachstum und Innovation. Die Kombination aus anhaltendem Inflationsdruck, rekordhohen Haushaltsdefiziten und einer stark konzentrierten Aktienmarktstruktur spricht dennoch für eine selektivere und stärker diversifizierte Portfolioausrichtung.



# Europa

Für die zweite Jahreshälfte 2026 halten wir an unserer vorsichtigen Einschätzung für Europa fest. Die Region sieht sich weiterhin mit strukturellen Herausforderungen konfrontiert: schwachem Produktivitätswachstum, hoher Energieabhängigkeit, politischer Fragmentierung und einem Rückstand in den wertschöpfungsintensiven Technologiebereichen. Die geopolitischen Spannungen im Nahen Osten haben diese Schwachstellen zusätzlich verschärft und sowohl die Energiekosten als auch das Wirtschaftsvertrauen belastet. Das Wirtschaftswachstum dürfte deshalb spürbar hinter dem der Vereinigten Staaten zurückbleiben. Die Frühindikatoren deuten auf eine verhaltene Konjunkturentwicklung hin. Frankreich verliert an Dynamik, und Deutschland tut sich schwer, die jüngste Stabilisierung der Industrie in einen nachhaltigen Aufschwung zu

überführen. Der Euroraum befindet sich damit in einer schwierigen Lage, in der ein nachlassendes Wachstum mit erneut steigendem Inflationsdruck – vor allem im Energiesektor – einhergeht.

Diese Konstellation erschwert die Arbeit der Europäischen Zentralbank erheblich. Im Gegensatz zu den USA, wo das Wachstum weiterhin robust ist, muss die EZB eine fragile Wirtschaft steuern und gleichzeitig dem wieder steigenden Preisdruck begegnen. Das Risiko geldpolitischer Fehlentscheidungen verdient daher besondere Aufmerksamkeit.

Eine durchgehend negative Sicht auf Europa wäre jedoch übertrieben. Die Bewertungen sind im Vergleich zu den US-Märkten nach wie vor attraktiv. Zudem könnte die Region von einem Umfeld profitieren, das Value-Aktien sowie Industrie- und Finanzwerte begünstigt – Sektoren, die in Phasen mit höherer Inflation und strukturell höheren Zinsen historisch oft besser abgeschnitten haben. Ein solches Engagement bietet zudem eine sinnvolle Diversifizierung gegenüber der starken Konzentration auf Technologietitel an den US-Märkten.

Europa wird voraussichtlich nicht die Hauptertragsquelle unseres Portfolios darstellen. Dank attraktiver Bewertungen, eines breiten Branchenspektrums und eines spürbaren Aufwertungspotenzials bei einer wirtschaftlichen Stabilisierung bleibt die Region aber ein wichtiger Baustein in diversifizierten Portfolios.

REGION	2025 GPD GROWTH	2026 GPD GROWTH	2027 GPD GROWTH
United States	2.1%	2.0%	1.8%
Eurozone	0.7%	0.6%	0.8%
Switzerland	~1.3%	~1.5%	~1.6%
World	3.4%	2.8%	3.1%
Emerging Markets	~5.0%	~4.5%	~4.4%

Quelle: OCDE



# Schweiz

Innerhalb der Industrieländer nimmt die Schweiz weiterhin eine Sonderstellung ein. Die Schweizerische Nationalbank profitiert von einem im internationalen Vergleich günstigeren Umfeld, das durch eine gut kontrollierte Inflation und solide Staatsfinanzen gekennzeichnet ist.

Die grösste Herausforderung für die Schweizer Wirtschaft bleibt die Stärke des Frankens. Zwar erfüllt die Währung angesichts geopolitischer Unsicherheiten und hoher Staatsschulden in anderen Ländern weiterhin ihre Rolle als sicherer Hafen. Gleichzeitig beeinträchtigt sie jedoch die Wettbewerbsfähigkeit exportorientierter Branchen. Für Anleger stellt die Frankenstärke dennoch eine attraktive Diversifizierungsmöglichkeit dar. Der Schweizer Aktienmarkt weist ein anderes Profil auf als der US-Markt. Während US-Indizes stark von wenigen grossen Technologiekon-

zernen dominiert werden, konzentriert sich der Schweizer Markt auf weltweit führende Unternehmen aus dem Gesundheitswesen, dem Konsumgüterbereich und der Präzisionsindustrie. Das vergleichsweise geringe Gewicht des Technologiesektors war in den vergangenen Jahren ein leichter Nachteil. Heute bietet es jedoch ein natürliches Gegengewicht zur hohen Konzentration an den US-Märkten.

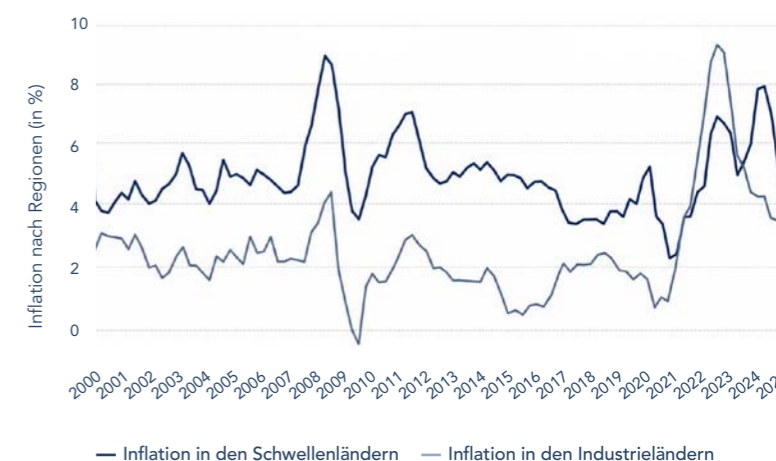
Wir sehen die Schweiz daher nicht in erster Linie als Wachstumstreiber, sondern als qualitativ hochwertige Anlage innerhalb eines Portfolios. In einem Umfeld mit anhaltendem Inflationsdruck, hohen Staatsschulden und volatileren Anleihenmärkten bleibt sie eine der wenigen Möglichkeiten, das Konzentrationsrisiko aus den USA zu reduzieren, ohne Abstriche bei der Qualität hinnehmen zu müssen.

# Schwel lenländer

Auch in der zweiten Jahreshälfte 2026 zählen die Schwellenländer zu den Überzeugungsthemen unseres Hauses. Die makroökonomischen Fundamentaldaten erscheinen derzeit solider als in vielen Industrieländern. Das durchschnittliche Wachstum liegt bei knapp 3 % und damit deutlich über dem Niveau der G7-Länder. Gleichzeitig ist die Verschuldung mit rund 60 % des BIP spürbar geringer als in den entwickelten Volkswirtschaften, wo sie über 110 % beträgt. Diese Entwicklung ging mit einer frühzeitigen geldpolitischen Straffung einher. Viele Zentralbanken der Schwellenländer haben bereits deutlich vor der Federal Reserve und der EZB die Zinsen erhöht und verfügen nun über mehr Spielraum, um die Binnenkonjunktur zu unterstützen. Bemerkenswert ist zudem, dass die durchschnittliche Inflationsrate in den Schwellenländern mittlerweile niedriger ist als in einigen Industrieländern – eine Situation, die in den letzten zwei Jahrzehnten nur selten aufgetreten ist. Besonders positiv sehen wir Asien und ausgewählte Volkswirtschaften Lateinamerikas. Diese Regionen profitieren von einem robusten Binnenwachstum, attraktiven Realzinsen und einer zunehmenden Verknüpfung mit den grossen strukturellen Themen der Weltwirtschaft wie Digitalisierung, Infrastrukturausbau und künstlicher Intelligenz. Die allmähliche Stabilisierung Chinas wirkt dabei zusätzlich stützend auf die gesamte Region.

## INFLATION IN DEN SCHWELLENLÄNDERN

Die durchschnittliche Inflationsrate in den Schwellenländern ist unter die der Industrieländer gesunken.



Quelle: Bloomberg / GAMA

Unsere Erwartung einer allmählichen Abschwächung des US-Dollars liefert einen weiteren positiven Impuls. Historisch haben Phasen der Dollarschwäche die Währungen, Anleihen und Aktien der Schwellenländer begünstigt. In einem Umfeld mit hohen Bewertungen in den USA und steigenden Haushaltsdefiziten in den Industrieländern bieten die Schwellenländer eine seltene Kombination aus strukturellem Wachstum, attraktiven Bewertungen und sich verbessernden Fundamentaldaten.



# Vermögensallokation

Die zweite Jahreshälfte 2026 beginnt in einem anspruchsvolleren Umfeld als in den meisten Jahren des vergangenen Jahrzehnts. Das globale Wachstum bleibt solide und Rezessionsrisiken sind begrenzt. Gleichzeitig verändern geopolitische Spannungen, Lieferkettenstörungen, hohe Staatsschulden und eine hartnäckigere Inflation die Anlagelandschaft. Die jüngsten Entwicklungen im Nahen Osten haben erneut die Vulnerabilität der globalen Lieferketten und Energiemärkte aufgezeigt und die Diskussion um eine angebotsgetriebene Inflation wiederbelebt.

Die Zentralbanken haben inzwischen weniger Handlungsspielraum. Gleichzeitig ist die Volatilität von Anlagen, die traditionell als risikofrei gelten, gestiegen. Bei der Portfoliozusammenstellung reicht es daher nicht mehr aus, sich allein auf Aktien- oder Staatsanleihen-Exposure zu verlassen. Notwendig ist eine stärkere Diversifizierung der Ertragsquellen, ein aktives Risikomanagement und eine disziplinierte Titelauswahl. Wir bevorzugen weiterhin eine ausgewogene Allokation mit Fokus auf qualitativ hochwertige Unternehmen, transparente Cashflows und möglichst unabhängige Ertragsquellen.

## AKTIEN

Für die zweite Jahreshälfte halten wir an einer insgesamt neutralen Aktienpositionierung fest. Zwar sind Rezessionsrisiken begrenzt und das globale Wachstum positiv, doch ist das Umfeld anspruchsvoller geworden. Bewertungen sind in mehreren Segmenten hoch, die Markterfolge konzentrieren sich weiterhin stark auf wenige Titel, und Unsicherheiten bezüglich Inflation, Geldpolitik und Geopolitik sorgen für Volatilität. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir einen selektiven Ansatz, der auf differenzierten regionalen Gewichtungen und einer breiteren Streuung der Ertragsfaktoren beruht.

Unser Schwerpunkt liegt unverändert auf den Vereinigten Staaten und den Schwellenländern. Die US-Wirtschaft profitiert weiterhin von starken strukturellen Wachstumstreibern, allen voran der künstlichen Intelligenz. Massive Investitionen in digitale Infrastruktur, Rechenzentren und Serverkapazitäten unterstützen nach wie vor die Konjunktur und die Unternehmensgewinne. Mögliche Börsengänge namhafter Unternehmen wie SpaceX, OpenAI oder Anthropic könnten die Dynamik im Technologiebereich zusätzlich verstärken.

Gleichzeitig ist uns bewusst, dass die Bewertungen von US-Technologietiteln bereits einen grossen Teil dieser positiven Aussichten einpreisen. Die hohe Konzentration in den Indizes und die ambitionierten Bewertungskennzahlen lassen wenig Spielraum für Enttäuschungen. Wir bleiben vom Thema künstliche Intelligenz überzeugt, sind jedoch der Ansicht, dass in der aktuellen Zyklusphase Disziplin und Selektivität immer wichtiger werden.

Bei Europa bleiben wir zurückhaltend. Die Region sieht sich einem fragileren wirtschaftlichen Umfeld gegenüber, das durch moderates Wachstum, strukturelle Hemmnisse und begrenzte Inflationssichtbarkeit gekennzeichnet ist. Dennoch sind die Bewertungen attraktiv, und das aktuelle Umfeld begünstigt Value-orientierte Segmente sowie Industrie- und Finanzwerte – Bereiche, die in Phasen mit höherer Inflation und strukturell höheren Zinsen historisch oft besser performt haben. Ein solches Engagement bietet zudem eine sinnvolle Diversifizierung gegenüber der starken Technologiekonzentration an den US-Märkten.

Von den Schwellenländern sind wir nach wie vor überzeugt. Die makroökonomischen

Fundamentaldata erscheinen solider als in vielen Industrieländern – gestützt durch höheres Wachstum, fortgeschrittenere geldpolitische Zyklen und attraktive Bewertungen. Vor dem Hintergrund eines schwächeren US-Dollars und sich verbessernder Rahmenbedingungen sind die Schwellenländer gut positioniert, um eine relative Outperformance zu erzielen.

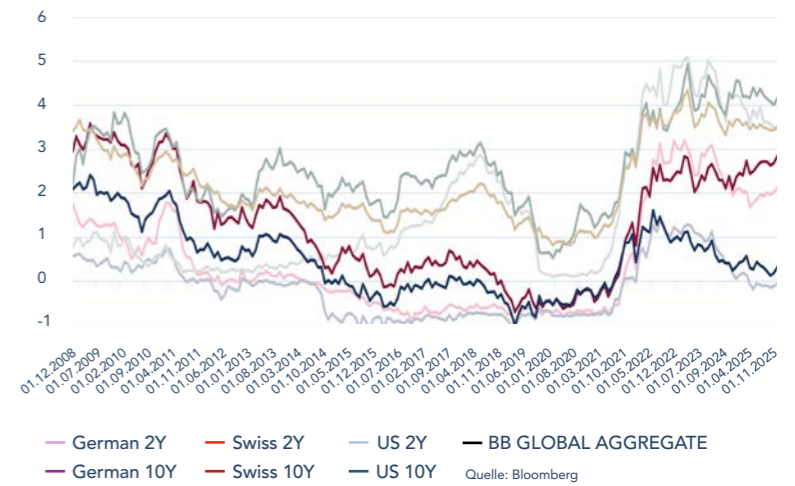
Sektoral verfolgen wir einen Hantel-Ansatz. Einerseits halten wir an Engagements in Unternehmen fest, die stark vom Zyklus der künstlichen Intelligenz und Digitalisierung profitieren. Andererseits fokussieren wir uns auf defensivere Bereiche mit attraktiven Bewertungen, darunter Finanzwerte, Infrastruktur und ausgewählte europäische Qualitätsunternehmen. Diese Kombination ermöglicht es, an langfristigen Wachstumsthemen teilzuhaben und gleichzeitig die Abhängigkeit vom reinen US-Technologiethema zu verringern.

## FESTVERZINSLICHE ANLAGEN

Die gestiegenen Renditen haben festverzinsliche Wertpapiere nach einem Jahrzehnt sehr niedriger Zinsen wieder attraktiver gemacht. Dieses Umfeld bietet bessere Carry-Möglichkeiten, geht jedoch mit höherer Volatilität einher als in den Jahren nach der Pandemie. Diversifizierung und die Suche nach unterschiedlichen Ertragsquellen gewinnen daher an Bedeutung.

Wir halten an unserer neutralen Positionierung bei US-amerikanischen und europäischen Staatsanleihen fest. Sie erfüllen weiterhin ihre Rolle als risikofreie Anlagen und bieten wieder interessante Renditen. Zudem können sie bei

## EIN UMFELD HÖHERER ZINSEN



einer deutlichen Konjunkturabkühlung oder einem erneuten Anstieg der Risikoaversion Schutz bieten.

Im Investment-Grade-Bereich verfolgen wir einen zurückhaltenderen Ansatz. Die Kreditspreads bewegen sich nach wie vor auf einem historisch niedrigen Niveau, und die Bewertungen erscheinen relativ hoch. Das weitere Aufwertungspotenzial ist daher begrenzt. Wir konzentrieren uns auf eine sorgfältige Auswahl hochwertiger Emittenten mit soliden Bilanzen, geringer Verschuldung und stabilen Wachstumsaussichten.

Bei Hochzinsanleihen bleiben wir neutral positioniert. Die aktuellen Renditen bieten eine angemessene Entschädigung für das Laufzeitenrisiko. Unser Basisszenario sieht keine Rezession vor, und die Ausfallraten liegen auf einem historisch tiefen Niveau. Dennoch bleibt eine selektive Auswahl entscheidend, um die stabilsten Unternehmen zu identifizieren.

Bevorzugt halten wir weiterhin Anleihen aus Schwellenländern in lokaler Währung. Die rückläufige Inflation und sinkende Leitzinsen in vielen dieser Volkswirtschaften stützen die Kurse und die renditewirksame Duration. Die Realrenditen bleiben attraktiv, und die Bewertungen erscheinen überzeugender als in den Industrieländern. Eine allmähliche Abschwächung des US-Dollars könnte zudem die Währungen der Schwellenländer stützen und die Gesamterträge für internationale Anleger verbessern.

Angesichts eines voraussichtlich volatilen Umfelds setzen wir weiterhin auf gezielte Diversifizierungsbausteine innerhalb der festverzinslichen Anlagen. Katastrophenanleihen bieten eine Ertragsquelle, die weitgehend unabhängig von den traditionellen Finanzmärkten ist. Wandelanleihen ermöglichen eine begrenzte Partizipation am Aktienmarkt und bewahren gleichzeitig die defensiven Eigenschaften von Anleihen.

KUMULIERTE ÜBERRENDITE  
MSCI EUROPE VALUE VS. MSCI EUROPE GROWTH



\*Basierend auf dem US-Federal-Funds-Satz  
Quelle: Bloomberg / GAMA-



## ROHSTOFFE

Gold bleibt der zentrale Baustein unserer Rohstoffallokation. Trotz einer eher verhaltenen Entwicklung im ersten Halbjahr 2026 – nach einem aussergewöhnlich starken Vorjahr – und trotz einer leichten Erholung des US-Dollars bleibt das langfristige Potenzial intakt. Gold bietet weiterhin Schutz vor geopolitischen Risiken, steigenden Staatsschulden und Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen. Die Diversifizierung der Zentralbankreserven – insbesondere in Schwellenländern – sowie die anhaltende Nachfrage nach sicheren Anlagen dürften die Wertentwicklung auch künftig unterstützen.

Bei Agrarrohstoffen sind wir zunehmend positiv eingestellt. Anhaltende Lieferkettenstörungen, Klimarisiken – darunter ein möglicher El-Niño-Effekt in den kommenden Monaten – sowie Spannungen bei landwirtschaftlichen Betriebsmitteln wie Düngemitteln schränken das globale Angebot weiter ein. Unter diesen Bedingungen bieten Agrarrohstoffe eine interessante Diversifizierungsmöglichkeit mit spürbarem Aufwärtspotenzial mittelfristig.

Nach der starken Erholung der vergangenen Monate bleiben wir bei Energierohstoffen

neutral positioniert. Zwar haben geopolitische Spannungen die Ölpreise zuletzt gestützt. Eine allmähliche Abkühlung der Weltkonjunktur in Verbindung mit einer Normalisierung der aktuellen Konflikte könnte jedoch zu einer Neuausrichtung des Marktes führen. In einem solchen Szenario dürften die Rohölpreise in den nächsten sechs bis zwölf Monaten auf ein moderateres Niveau zurückkehren und das Aufwärtspotenzial dieser Anlageklasse begrenzen.

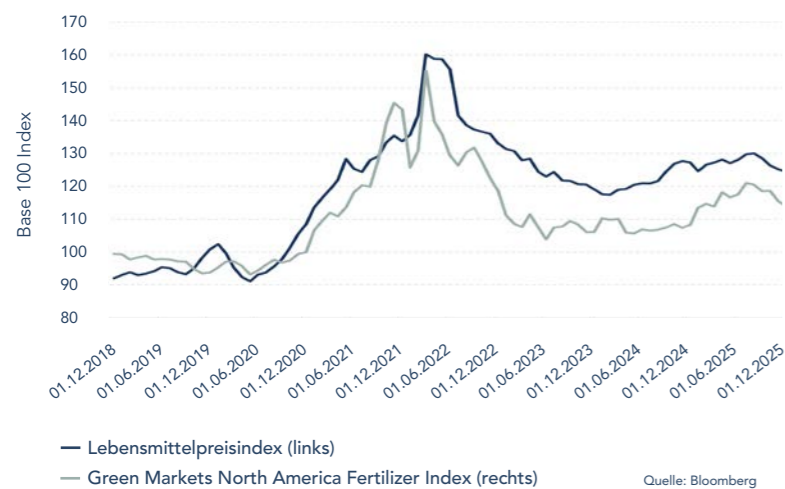
## WÄHRUNGEN

Unser Währungsausblick bleibt auf eine breitere Risikostreuung ausgerichtet. Wir halten an unserer mittelfristig skeptischen Einschätzung des US-Dollars gegenüber dem Euro fest. Unabhängig von konjunkturellen Schwankungen wird das Wachstumspotenzial des Dollars durch die schrittweise Umverteilung globaler Währungsreserven weg vom Dollar sowie durch die Angleichung von Wachstums- und Zinsdifferenzen begrenzt. Ein im Vergleich zur Federal Reserve restriktiverer Kurs der EZB könnte diesen Trend zusätzlich verstärken.

Die Währungen der Schwellenländer beurteilen wir weiterhin positiv. Attraktive Realrenditen, sich verbessernde Fundamentaldaten in mehreren Regionen und ein weniger dollarfreundliches Umfeld schaffen gute Voraussetzungen. Gleichzeitig leisten sie einen Beitrag zur Diversifizierung internationaler Portfolios.

Bei der Einschätzung des Schweizer Frankens bleiben wir sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber dem US-Dollar weitgehend neutral. Zwar stützt sein Status als sicherer Hafen die Währung weiterhin. Die Schweizerische Nationalbank hat jedoch signalisiert, bei einer übermässigen Aufwertung einzugreifen, um die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Wirtschaft nicht zu gefährden. Wir gehen daher davon aus, dass der EUR/CHF-Kurs in den kommenden Monaten weitgehend stabil bleiben wird – insbesondere, wenn sowohl die US-Notenbank als auch die EZB ihre geldpolitische Normalisierung fortsetzen und bei der SNB kein unmittelbarer Bedarf für weitere Zinserhöhungen besteht.

## LEBENSMITTELPREISE BLEIBEN AN AGRARPREISE GEBUNDEN



Dieses Dokument ist eine Marketing-Publikation. Es dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Finanzanalyse, kein Angebot, kein öffentliches Angebot, keine Anlageberatung, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung, zum Halten oder zum Verkauf eines Finanzinstruments und/oder zur Erbringung einer Finanzdienstleistung dar. Darüber hinaus berücksichtigt dieses Dokument, sofern nicht anders angegeben, nicht die persönliche Situation, die Anlageziele oder die Kenntnisse, Bedürfnisse und die Klassifizierung der Personen, die dieses Dokument erhalten. Die Banque Heritage SA prüft nicht die Angemessenheit und/oder Angemessenheit der zur Verfügung gestellten Informationen.

Die allgemeinen Risiken im Zusammenhang mit Finanzdienstleistungen und Anlagen sind in der Broschüre der Schweizerischen Bankiervereinigung über die Risiken beim Handel mit Finanzinstrumenten [www.swissbanking.ch] erläutert. Spezifische Risiken im Zusammenhang mit den in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrumenten sind in den Prospekten und Basisinformationsblättern (KID) beschrieben, die bei der Banque Heritage SA kostenlos erhältlich sind. Jede Anlageentscheidung sollte auf der Grundlage eines vorherigen Studiums der Dokumentation und insbesondere des Prospekts und des Basisinformationsblatts (falls vorhanden) erfolgen.

Diese Präsentation und ihr Inhalt dürfen nicht an Personen in Ländern verteilt, übertragen oder eingesehen werden, in denen die Verteilung, Übertragung oder Einsichtnahme dieses Dokuments nach den Wertpapiergesetzen oder anderen Gesetzen dieses Landes oder anderer Länder rechtswidrig wäre.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse im Sinne der Schweizer Bankenrichtlinie zur unabhängigen Finanzanalyse, die auf diese Publikation nicht anwendbar ist. Dementsprechend sollten die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten als kurzfristige Marktcommentare betrachtet werden, die lediglich Informationszwecken dienen. Als solche sind die hierin enthaltenen Ansichten nur indikativ und können häufig ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Jede Person muss ihre eigene, unabhängige Analyse der Risiken (einschliesslich rechtlicher, aufsichtsrechtlicher und steuerlicher Risiken) vornehmen, gegebenenfalls mit Hilfe professioneller Berater, bevor sie in ein hierin erwähntes Wertpapier, Finanzinstrument oder einen Finanzmarkt investiert. Die Anleger sollten insbesondere bedenken, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit nicht als Hinweis oder Garantie für die aktuelle oder künftige Wertentwicklung angesehen werden sollte. Die bereitgestellten Informationen beruhen auf Quellen, die als zuverlässig angesehen werden. Die Banque Heritage SA übernimmt jedoch keine Gewähr für deren Vollständigkeit oder Richtigkeit und haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus deren Verwendung ergeben. Alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen sowie Preise, Marktbewertungen und Berechnungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Der Inhalt ist nur für den Empfänger bestimmt und darf ohne vorherige Zustimmung der Banque Heritage SA nicht vervielfältigt, veröffentlicht, weitergegeben oder an andere Personen weitergegeben werden.

Die Banque Heritage SA gibt keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf das in dieser Präsentation enthaltene Material. Mit Ausnahme der gesetzlichen Haftung, die nicht ausgeschlossen werden kann, übernehmen die Bank, ihre Direktoren, leitenden Angestellten, Mitarbeiter, Berater und Vertreter ausdrücklich keine Verantwortung für die Vollständigkeit des in dieser Präsentation enthaltenen Materials oder der in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und übernehmen keinerlei Haftung im Zusammenhang mit der Verwendung der in dieser Präsentation enthaltenen Informationen.



