

Keine Langeweile in der ersten Jahreshälfte

Nachdem sich die globalen Aktienmärkte während der ersten beiden Monate des 2. Quartals durchwegs positiv entwickelten, zeigten sie sich im Juni von verschiedenen Seiten. Auslöser dafür waren die in den jeweiligen Indizes unterschiedlich stark gewichteten Sektoren. In den USA und den Schwellenländern konsolidierten die Märkte, ausgelöst von einer Abschwächung in den Bereichen IT, Kommunikation und zyklische Konsumgüter. Im gleichen Zeitraum profitierten Europa, Japan und die Schweiz vom Finanz- und Pharmasektor, die ihren Aufwärtstrend fortsetzten. Die Rohstoffpreise, die vom Nahostkonflikt stark nach oben getrieben wurden, verloren durch den Abschluss eines Waffenstillstandsabkommens zwischen Iran und USA hingegen deutlich.

Auch aus politischer und ökonomischer Sicht präsentierten sich die ersten sechs Monate des Jahres als ereignisreich. Nach der Intervention der USA in Venezuela folgte innerhalb weniger Wochen der Krieg zwischen dem Iran auf der einen Seite und den Verbündeten, Israel und USA, auf der anderen Seite. Die Folgen für die Weltwirtschaft waren zeitweise dramatisch. Der angesichts der Schliessung der Strasse von Hormuz unterbrochene Schiffs-transport von Rohöl und Flüssiggas

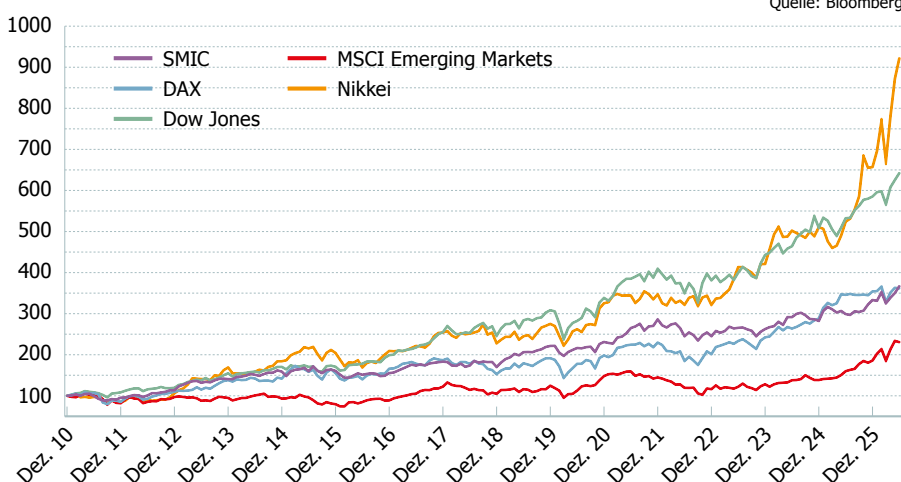
führte zu stark gestiegenen Energiepreisen und zunehmend knapper Bestände bei Erdöl und -produkten. Höhere Inflationsraten und veränderte geldpolitische Erwartungen waren die Folgen. Auch wenn die Erdölnotierungen jüngst gefallen sind, dürfte es eine gewisse Zeit dauern, bis sich dies auf die Teuerung auswirkt. Die Inflation in den USA liegt aktuell bei 4.2 % und damit mehr als doppelt so hoch wie das Ziel der US-Notenbank.

Die Aktienmärkte zeigten sich davon im Jahresverlauf insgesamt eher unbeeindruckt. Der MSCI World All Countries ex CH legte seit Jahresbeginn um 13.2 % zu. Auch für den S&P 500 und den SPI resultierten Zuwächse von 11.2 % bzw. 11.6 % (alle Zahlen in CHF). Auf der Bewertungsseite zeigt sich hingegen ein anderes Bild. In Folge der starken Gewinnentwicklung bei den globalen Unternehmen, allen voran bei denjenigen aus dem IT-Bereich, gab das Kurs-Gewinn-Verhältnis der US-Märkte und zahlreicher anderer Länder sogar nach. Der Boom im Bereich künstlicher Intelligenz hinterliess deutliche Spuren an den Finanzmärkten.

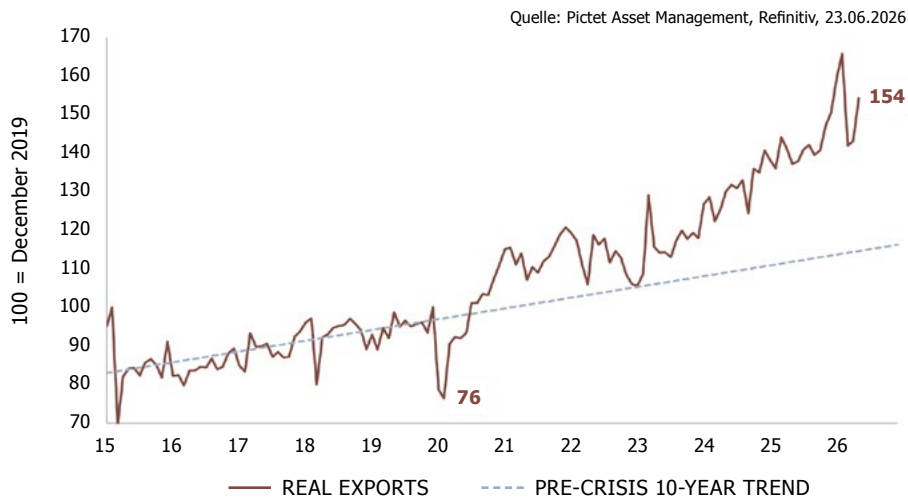
Unveränderte Exportabhängigkeit Chinas

Die Warenausfuhren Chinas zeigen sich trotz des Protektionismus der USA unbeeindruckt. Der wichtigste Wachstumstreiber des Landes konnte sogar deutlich zulegen und liegt zu realen Preisen heute fast 80 % höher als in der Mitte der Covid-Krise (siehe Grafik 1). Die Wichtigkeit des internationalen Warenverkehrs nahm auch in anderen Schwellenländern stark zu. Interessant zu konstatieren ist dabei die seit über 20 Jahren sinkende Bedeutung der USA als Exportmarkt. Wie die zweite Grafik zeigt, fiel der Anteil der USA an den Warenausfuhren der Schwellenländer seit dem Jahr 2000 von 25 % auf 16 %. Der Umfang des Handels zwischen diesen Ländern verdreifachte sich hingegen im gleichen Zeitraum und unterstreicht die zunehmende Wichtigkeit dieser Warenströme. Vor allem China profitierte. Dank der Vergrößerung seiner Absatzmärkte bürsteten die höheren US-Zölle ihren Schrecken teilweise ein.

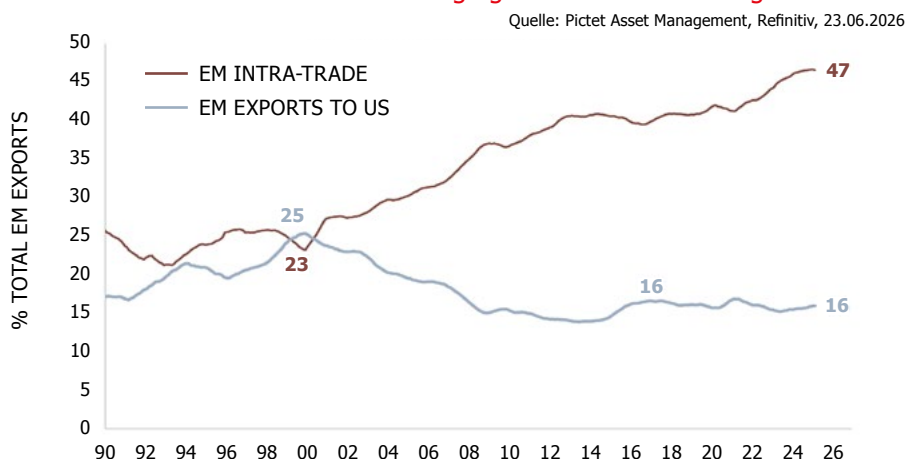
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Grafik 1: Exporte Chinas steigen unaufhaltsam



Grafik 2: Handel innerhalb der Emerging Markets wird wichtiger



Exkurs: Wie KI-Gewinne buchhalterisch aufgebläht werden

Treiber des KI-Booms an den Börsen sind in erster Linie die massiven Kapitalinvestitionen von Tech-Giganten, wie Amazon, Microsoft, Alphabet oder Meta Platforms (Hyperscaler). Diese Investitionen führen bei Ausrüstern, wie Nvidia, SK Hynix, Samsung oder Micron zu astronomisch hohen Gewinnen. So dürfte beispielsweise Micron dieses Jahr einen Gewinn von mehr als USD 70 Mrd. ausweisen, ein Anstieg von über 800 % im Vergleich zu 2025. Auf der anderen Seite verbuchen die Hyperscaler diese Kapitalinvestitionen nicht sofort als Aufwand, sondern aktivieren sie als abschreibbare Aktiva. In der Summe treiben diese aktivierten Investitionen die Gewinne der Chiphersteller und Zulieferer – und damit die Gewinnmargen des S&P 500 – auf historische Höchststände, während sie bei den Hyperscalern selbst erst über Jahre hinweg erfolgswirksam werden. Die eigentliche Unsicherheit liegt nun darin, wie lange dieses Gewinnwachstum anhält, zumal die Erträge der Zulieferer direkt von den Investitionsentscheiden der genannten Tech-Giganten abhängen. Drosseln Letztere ihre Ausgaben, würde dies unmittelbar auf die Gewinne der gesamten Lieferkette durchschlagen.

Quelle: The Market

Makro-Highlights

Wachstum	2025	2026 (Prognosen)
Schweiz	1.2	1.1
USA	2.2	2.1
Euroraum	1.5	0.6
China	5.0	4.6

Inflation	2025	2026 (Prognosen)
Schweiz	0.2	0.6
USA	2.7	3.4
Euroraum	2.1	2.9
China	0.0	1.2

Arbeitslosenrate	2025	2026 (Prognosen)
Schweiz	2.9	3.1
USA	4.3	4.3
Euroraum	6.3	6.3
China	6.1	5.1

Leitzinsen	2025	2026 (Prognosen)
Schweiz	0.00	0.03
USA	3.75	3.74
Euroraum	2.4	2.47

Quelle: Bloomberg; Konsenschätzungen per 30.06.2026; alle Angaben in %

Märkte gewöhnen sich an geopolitische Disruptionen

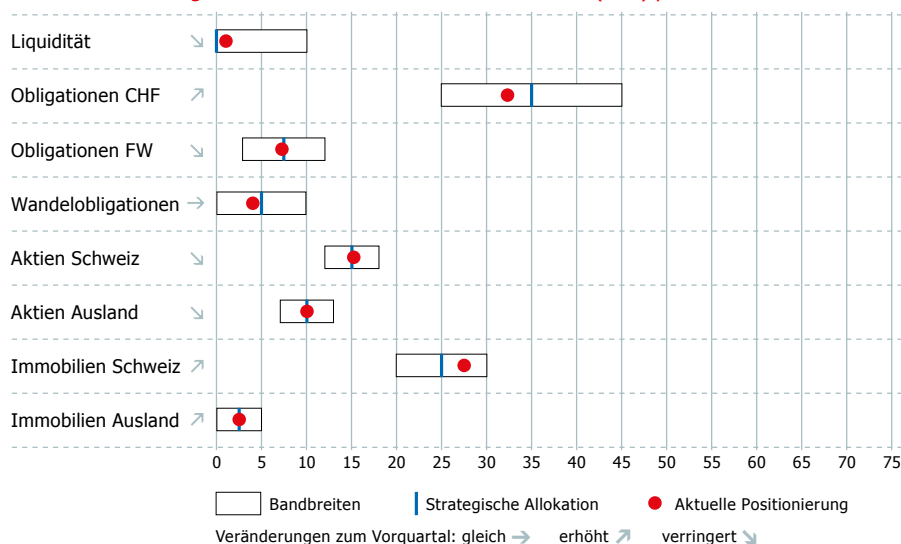
Das erste Halbjahr 2026 war geprägt von geopolitischen Extremen – der US-Intervention in Venezuela, der Debatte um eine Annexion Grönlands, dem Krieg der USA und Israels gegen den Iran, der temporären Blockade der Strasse von Hormuz, steigenden Energiepreisen sowie einem Führungswechsel bei der US-Notenbank. Gleichzeitig hielten der KI- und Halbleiterboom an und mit dem IPO von SpaceX fand der historisch grösste Börsengang statt. Trotz dieser Turbulenzen zeigten sich die Finanzmärkte robust.

Euphorische Aktienmärkte

An den Aktienbörsen legten neben den entwickelten Ländern auch die Schwellenländer mit + 25 % deutlich zu. Globale Small Mid Caps waren ebenfalls gesucht und stiegen mit 19.2 % so stark wie seit über fünf Jahren nicht mehr (alle Angaben in CHF). Und dies alles vor dem Hintergrund geopolitischer Extreme.

An den Obligationenmärkten führten gestiegene Inflationserwartungen infolge höherer Energiepreise nur vorübergehend zu einem Renditeanstieg. Die Kapitalmarktzinsen für 10-jährige Staatsanleihen beruhigten sich im 2. Quartal und die Kurse erholten sich. CHF-Obligationen (SBI AAA-BBB: + 0.7 %) liegen seit Jahresbeginn leicht im Plus, während globale Staats- und Unternehmensanleihen unter ihren Vorjahresschlusskursen blieben. Schwellenländeranleihen in

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Juni 2026



Lokalwährung waren stark gesucht und machten mit + 4.5 % die Verluste aus dem 1. Quartal mehr als wett.

Gold-Hausse vollständig abgebaut

Sowohl Erdöl- als auch Goldpreis korrigierten im Berichtsquartal deutlich. Letzterer ist seit dem Allzeithoch Ende Januar (USD 5'595 / Unze) um über 25 % eingebrochen. Schweizer Immobilienfonds liegen seit Jahresbeginn gemessen am SXI Real Estate Funds 2.2 % im Plus und machten die Kursrückschläge nach Ausbruch des Irankriegs mehr als wett. Angesichts überdurchschnittlich hoher Volatilität haben wir Gewinne mitgenommen.

Ausblick und Positionierung

Wir gehen davon aus, dass der Waffenstillstand im Iran insgesamt anhält und

sich die Energieversorgung im zweiten Halbjahr weiter normalisiert. Mittelfristig muss von einem moderateren Wachstum der Weltwirtschaft ausgegangen werden, denn die Inflationsraten verharren strukturell über dem Zielband der Notenbanken. Letztere haben wenig Spielraum weiter an der Zinsschraube zu drehen – vielmehr werden sie ein höheres Inflationsniveau in Kauf nehmen müssen. Um negative Realrenditen zu vermeiden, halten wir daher an unserer strategischen Untergewichtung von Staatsanleihen fest. Als attraktive Beimischung dürften sich Schwellenländeranleihen in Lokalwährung weiterhin bewähren. Die Aktienquote gewichten wir je nach Marktsegment leicht unter bis neutral. Bevorzugt setzen wir auf den defensiveren Heimmarkt Schweiz, auf Dividendentitel sowie auf Schwellenländer. Unsere Übergewichtung NAV-basierter Schweizer Immobilien behalten wir bei. Diese haben sich am Ende von Übertreibungsphasen an den Märkten wiederholt als wertvolle Stütze erwiesen – und die momentane Aktienmarkttrall dürfte nicht ewig so weitergehen.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2026

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2025	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	2.86 %	3.27 %	4.35 %	1.18 %	2.22 %
MIXTA OPTIMA 25	4.15 %	4.49 %	5.24 %	1.89 %	3.30 %
MIXTA OPTIMA 35	4.89 %	5.55 %	6.07 %	2.24 %	3.88 %
MIXTA OPTIMA 75**	7.94 %	10.28 %	9.19 %	4.19 %	N.A.
Pictet BVG 25 (2000)	3.51 %	2.65 %	5.54 %	1.13 %	2.37 %

*annualisiert **Kategorie II

Globale Wandelanleihen: Das Beste aus beiden Welten

Wandelanleihen sind Unternehmensanleihen, die dem Inhaber die Möglichkeit bieten, sie aufgrund einer eingebauten Option in Aktien umzuwandeln. Daraus ergibt sich ein asymmetrisches Payoff-Profil, welches insbesondere in Zeiten steigender Marktschwankungen interessant sein kann. Der Bond Floor bietet Schutz nach unten, während Volatilität den Wert der eingebetteten Aktienoption erhöhen kann.

Das globale Wandelanleihen-Universum umfasst etwa USD 600 Mrd., verteilt auf 68 % USA, 16 % Asien, 12 % Europa und 4 % Japan. Die meist aus entwickelten Märkten stammenden Emittenten sind überwiegend Mid- und Large-Cap-Unternehmen aus verschiedenen Sektoren. Die Anleihen sind in den wichtigsten Weltwährungen (USD, EUR, JPY) denominiert.

Zwei zentrale Argumente sprechen für Wandelanleihen als Anlagekategorie:

- **Risikodiversifikation:** Komplementäres Exposure für ein klassisches Portfolio bestehend aus festverzinslichen Anlagen und Aktien.
- **Konvexität:** Mehr Aufwärtspotenzial bei gleichzeitig geringerem Abwärtsrisiko. Historisch gesehen haben Wandelanleihen mehr als 50 % der Aktiengewinne bei nur etwa 30 % der Volatilität erzielt.

Für Anleger bieten Wandelanleihen eine Diversifikation im Kreditbereich, da für über die Hälfte der Emittenten keine anderen handelbaren Schuldtitel existieren. Das investierbare Universum ist regional und sektoriell breit diversifiziert und die im Vergleich zu herkömmlichen Anleihen kürzere Duration steigert die Widerstandsfähigkeit eines Portfolios gegenüber Zinsbewegungen. Darüber hinaus verzeichnete die Anlageklasse in den letzten zwei Jahrzehnten bei vergleichbarer Gesamtbonität eine niedrigere Ausfallrate als High-Yield-Anleihen.

Performance letzte 3 Jahre per 30.06.2026 (kumuliert in CHF)

Quelle: IST Investmentstiftung



Unternehmen greifen für die Kapitalaufnahme zunehmend auf den Markt für Wandelanleihen zurück, mit Rekordemissionen seit 2023. Im Gegensatz zu High-Yield-Anleihen dient dies typischerweise der Finanzierung von Wachstum und Expansion. Wachstum beschränkt sich dabei nicht nur auf den Technologiesektor, sondern umfasst u. a. auch erneuerbare Energien, Elektrifizierung, Elektrofahrzeuge sowie Reise und Freizeit. Wandelanleihen erscheinen derzeit aus technischer Sicht attraktiv bewertet, insbesondere in Asien, und die emittierenden Unternehmen verfügen über robuste Wachstumskennzahlen.

Fazit

Wandelanleihen vereinen Vorteile aus beiden Welten. Sie bieten Teilhabe an aufwärts tendierenden Aktienmärkten bei gleichzeitig beschränktem Risiko und eignen sich dank ihres Diversifikationspotenzials als attraktive Beimischung zu einem gemischten Portfolio.



IST Lagebeurteilung
Ausgabe Juli 2026

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich

Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne

Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch



**So finden Sie uns
auf LinkedIn**

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website [istfunds.ch](https://www.istfunds.ch) verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.