



Scobag Anlagebrief

Juli 2026



Serge Lutgen
Stv. CEO

Das erste Halbjahr 2026 stand im Zeichen des Nahost-Konflikts: Nach dem Angriff Israels und der USA auf den Iran Ende Februar folgten mehrere Eskalations- und Deeskalationsphasen, bis Mitte Juni eine Grundsatzvereinbarung die Öffnung der Strasse von Hormus in Aussicht stellte.

Die Aktienmärkte wurden von den vielen Wendungen jeweils kurzfristig beeinflusst, schlossen das Quartal aber mit einer kräftigen Erholungsrally ab. Zusätzlich blieb die KI-Euphorie ein zentraler Treiber, mit Kursexplosionen bei Halbleiterwerten und dem erfolgreichen SpaceX-IPO als Höhepunkt. Im Schweizer Markt profitierten VAT, ABB, UBS und Richemont, während Lindt&Sprüngli, Alcon, Geberit und Partners Group schwächer abschnitten. Steigende Energiepreise und Inflation veranlassten die EZB zu einer ersten Zinserhöhung, während die SNB, die Bank of England und die US Notenbank

Fed abwarteten. Edelmetalle gaben nach dem starkem Jahresstart deutlich nach.

Auffallend ist, dass klassische Qualitätsaktien wie Nestlé, Givaudan oder Novartis trotz intakter Fundamentaldaten unter ihrem historischen Bewertungsdurchschnitt notieren, während Kapital in KI-nahe Industriewerte (Schneider Electric, Siemens, ABB) fließt und die Bewertungen da auf hohe Niveaus treibt. Es stellt sich die Frage, ob es sich dabei eher um Value-Chancen oder um Value Traps handelt, während bei Technologiewerten eine Phase überhöhter Erwartungen erkennbar ist. Für das zweite Halbjahr bleibt der Nahost-Konflikt der grösste bekannte Risikofaktor, doch eine nachhaltige Entspannung könnte Ölpreise, Inflation und Konsumstimmung verbessern. Die jüngsten Verhandlungen haben den Ausblick positiv beeinflusst.

Jahresperformance per 30.06.2026

Aktienmärkte (CHF-Rendite in %)

Schweiz Blue Chips	(SMI)	7
Schweiz Mid Caps	(SMIM)	6
Deutschland	(DAX)	1
Euro-Länder	(Euro Stoxx 50)	8
Grossbritannien	(FTSE 100)	6
USA	(S&P 500)	11
Japan	(Nikkei 225)	37
Emerging Markets	(MSCI EM)	24
Welt	(MSCI AC World)	12

Andere Anlagen (CHF-Rendite in %)

CHF-Geldmarkt	0
CHF-Obligat. Top-Qualität AAA-AA	1
CHF-Obligat. mittlere Qualität BBB	1
EUR-Obligationen Investmentqualität	0
Gold	-5
Rohstoffe (BCOM TR)	17

Ein Krieg und die künstliche Intelligenz dominieren das 1. Halbjahr 2026



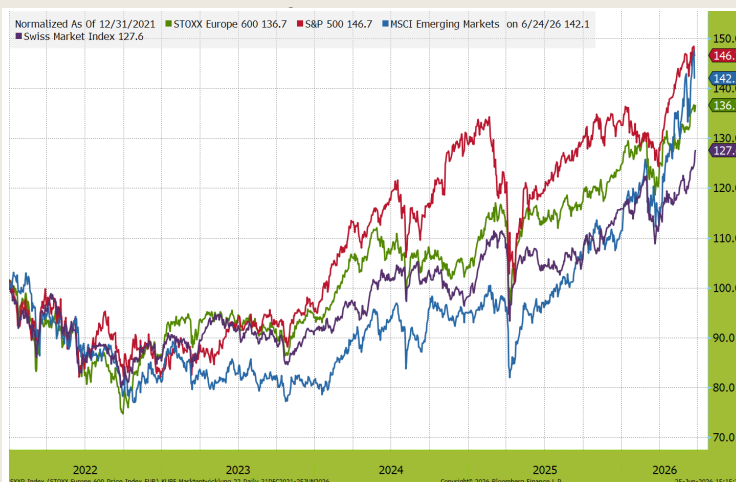
**Pirakash
Vivekananthan**
Analyst

Nach einem ruhigen Jahresstart standen die letzten Monate im Zeichen der Eskalation und schrittweisen Deeskalation des Nahost-Konflikts. Nach dem Angriff Israels und der USA auf den Iran Ende Februar eskalierte die Lage Anfang März zunächst weiter, bevor am 8. April ein erster Waffenstillstand zwischen den USA und dem Iran zustande kam und für den Startschuss zur Erholung an den Märkten sorgte. Im Mai und Anfang Juni kam es wiederholt zu neuen Spannungen wie beispielsweise ein Abbruch der Verhandlungen durch die iranische Seite nach der Einnahme der Festung Beaufort im Südlibanon durch Israel, was die Märkte jeweils zu kurzen Korrekturen zwang. Erst Mitte Juni gelang mit

der Unterzeichnung einer Grundsatzvereinbarung zwischen den USA und dem Iran – vermittelt über Pakistan – ein greifbarer Durchbruch, der eine Öffnung der Strasse von Hormus und das Ende der US-Seeblockade vorsieht. Die Aktienindizes reagierten auf das Hin und Her entsprechend jeweils kurzfristig mit grossen Schwankungen, schlossen das Quartal aber insgesamt mit einer kräftigen Erholungsrally seit dem Tiefpunkt Ende März ab.

Die zu Jahresbeginn dominierende KI-Euphorie rückte angesichts der geopolitischen Schlagzeilen zwar etwas in den Hintergrund, ist aber noch immer eine treibende Kraft an den Finanzmärkten. Speziell im zweiten Quartal erzielten Aktien mit KI Bezug aus dem Halbleitersegment ausserordentlich grosse Kursgewinne von teilweise mehr als 100% in wenigen Wochen. Dabei werden immer stärker die Zulieferer der grossen Cloud Anbieter gesucht, die von den hunderten Milliarden Investitionen profitieren sollten. Der Höhepunkt des Quartals in diesem Zusammenhang bildete dann das IPO von SpaceX in den USA, die einen erfolgreichen Börsenstart hinlegen konnte. Auf anderen Seite der Medaille leiden traditionelle Softwareaktien weiterhin unter den Befürchtungen, dass die KI Modelle die Gewinne der Systemanbieter gefährden könnten.

Im Schweizer Markt zählten mit VAT und ABB zwei KI-Profiteure zu den Gewinnern. Es folgten die UBS, deren Aktie erstmals seit 2008 wieder über der Marke von 40 Franken notierte, sowie Richemont, das sich seit seinem Tief im März in einer deutlichen



Scobag Privatbank AG

Erholungsbewegung befindet. Weniger erfolgreich verlief das Quartal für die Aktien von Lindt&Sprüngli, Alcon, Geberit oder Partners Group.

Die steigenden Energiepreise und damit eine höhere Inflation stellten für die Notenbanken ein unangenehmes Dilemma dar. Als Folge entschied sich die europäische Zentralbank Mitte Juni zu einer ersten Zinserhöhung, während die SNB, die BoE und die US FED noch abwarteten. Die Botschaften waren aber generell eher restriktiv, da die drohende Inflationswelle stärker gewichtet wurde als die schwächere

Wachstumsdynamik. Mit dem Deal zwischen den USA und dem Iran und den gesunkenen Energiepreisen Ende Juni verändert sich die Lage erneut und die Notenbanken, die abgewartet haben, dürften sich in ihrer Entscheidung bestätigt sehen.

Ernüchterung machte sich in den letzten Monaten bei den Edelmetallinvestoren breit. Nach den starken Kursgewinnen im Januar und Februar verbuchten Gold, Silber und Platin trotz Krieg in den letzten 4 Monaten klare Kursverluste und rentieren damit seit Jahresbeginn negativ.

Wenn klassische Qualitätsfirmen nicht mehr gefragt sind – Value-Chancen oder Value Trap?



Tobias Brütsch

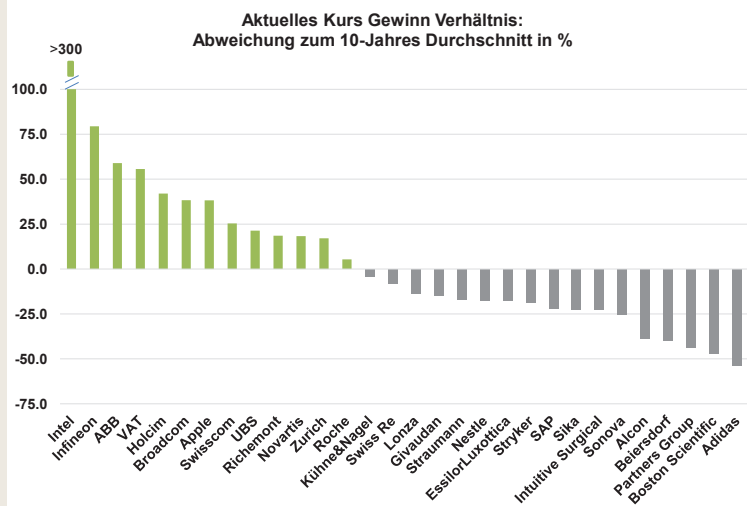
Leiter Portfolio
Management

Es gibt leider immer wieder Phasen, in denen eigentlich gute Unternehmen als Investment «nicht funktionieren» und deshalb als «schlechte» Aktien wahrgenommen werden, während andere Firmen starke Bewertungsgewinne verbuchen. Prominente Beispiele aus den letzten Jahren sind Nestlé oder Givaudan. Die Kurse dieser Titel liegen weit unter ihren Höchstständen, obwohl die zugrundeliegenden Geschäftsmodelle intakt sind. Neben den Kursen sind zudem die Bewertungen der Aktien deutlich attraktiver als in der Vergangenheit. Grafik 2 zeigt die aktuelle Bewertungsprämie (resp. den Discount) einer Auswahl von Aktien gegenüber dem eigenen

historischen 10-Jahres-Durchschnitt auf Basis des erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisses der nächsten zwölf Monate.

In einer von US-Technologieaktien dominierten Rally-Phase werden defensive Qualitätswerte derzeit gemieden. Wer in Nvidia, Intel oder Samsung investiert war, hatte wenig Anlass, sich mit stabilen Schweizer Dividendenaktien zu beschäftigen. Die Technologiewerte versprechen extrem hohes Wachstum und haben Kapital aus anderen Marktsegmenten angezogen. Selbst traditionell stabile Bereiche, wie Medtech, konnten sich diesem Trend nicht entziehen. Trotz robuster Aussichten und kontinuierlicher Wachstumsraten, getrieben durch Innovation und Demografie, mussten auch viele Unternehmen in diesem Sektor deutliche Bewertungsrückgänge hinnehmen.

Aktuell konzentrieren sich die Gewinner an den Märkten auf die Bereiche, die direkt oder indirekt von den Entwicklungen rund um künstliche Intelligenz profitieren. Neben den Halbleiterfirmen profitieren auch die Zulieferer, da jede neue KI-Anwendung, jeder Cloud-Dienst und jedes Sprachmodell physische Infrastruktur benötigt. Mit dieser Erkenntnis hat sich der Fokus von den eigentlichen KI-Unternehmen auf die gesamte Wertschöpfungskette ausgeweitet – von der Stromerzeugung über den Netzausbau bis hin zu Automatisierungs- und Elektrifizierungsspezialisten. Europäische Industrieunternehmen wie Schneider Electric oder ABB



profitieren. Ihre Endmärkte wachsen, die Auftragsbestände sind sichtbar und die Bewertungen erscheinen im Vergleich zu vielen US-Technologieunternehmen moderater, auch wenn die Bewertungsprämien zuletzt gestiegen sind.

Auf der anderen Seite stehen Unternehmen, die in früheren Marktphasen mit ähnlichen geopolitischen Unsicherheiten als Kerninvestments gegolten haben. Firmen mit bekannten Marken, soliden Bilanzen und jahrzehntelangen Dividendenhistorien. Handelt es sich bei diesen günstig bewerteten Titeln nun um Value-Aktien oder um sogenannte Value Traps? Eine Value Trap liegt vor, wenn eine Aktie zwar günstig erscheint, die tiefere Bewertung jedoch durch eine dauerhafte Verschlechterung des Gewinnsituation gerechtfertigt ist. Bei vielen Qualitätsunternehmen sprechen die Fundamentaldaten derzeit jedoch gegen diese Interpretation. Weder sind die Marktpositionen fundamental geschwächt noch sind die Bilanzstrukturen problematisch. Die aktuell tiefen Bewertungen scheinen daher weniger auf strukturelle Probleme als vielmehr auf eine ausgeprägte Präferenz der Investoren für Wachstums- und KI-Themen zurückzuführen zu sein. Das bedeutet nicht, dass jede günstig bewertete Aktie automatisch eine Kaufgelegenheit darstellt, doch die Wahrscheinlichkeit steigt, dass sich unter den aktuell unbeliebten Qualitätswerten attraktive langfristige Investitionsobjekte befinden.

Dazu stellt sich die Frage, ob die Begeisterung für Technologie- und KI-Aktien bereits Züge einer Blase angenommen hat. Anders als während der Dot-com-Euphorie Ende der 1990er-Jahre generieren viele Technologieunternehmen heute Gewinne und starke Cashflows. Die Erwartungen an das zukünftige Wachstum steigen aber immer stärker. In einzelnen Segmenten werden Bewertungen bezahlt, die nur dann gerechtfertigt sind, wenn beim Umsatz und beim Gewinn über viele Jahre hohes Wachstum erzielt wird. Historischen waren sehr starke Konzentrationen auf einzelne Themen oft ein Warnsignal, auch wenn sie nicht zwangsläufig unmittelbar zu einer Korrektur führen müssen. Es ist daher möglich, dass sich keine klassische Technologieblase gebildet hat, wohl aber eine Phase überhöhter Erwartungen, in der Enttäuschungen bei Wachstum oder Gewinnen zu deutlichen Bewertungsanpassungen führen könnten.

Für die Anleger entsteht daraus folgendes Spannungsfeld: Während ein Teil des Marktes von hohen Erwartungen und ambitionierten Bewertungen geprägt ist, werden zahlreiche etablierte Qualitätsunternehmen zu Bewertungen gehandelt, die deutlich unter ihrem historischen Durchschnitt liegen. Gut möglich, dass diese Aktien zwar noch Geduld brauchen, über einen längeren Horizont aber attraktive Renditen generieren werden. Ein diversifizierter Ansatz könnte sich langfristig auszahlen.

Ausblick



Lars Loleit
Vizedirektor

Der weitere Verlauf des Nahost-Konflikts bleibt voraussichtlich ein bedeutender Risikofaktor für das zweite Halbjahr. Mit dem Deal Ende Juni scheint sich die Lage zu beruhigen, was optimistisch stimmt. Eine nachhaltige Entspannung – insbesondere eine Wiederöffnung der Strasse von Hormuz – dürfte den Ölpreis rasch unter das Kriegsniveau drücken und damit die Sorgen vor einer stagflationären Phase in Europa dämpfen. Lieferketten können sich normalisieren und die Unternehmen wieder besser planen und optimistischere Prognosen abgeben als vor einem oder zwei Monaten.

Gleichzeitig zeigt der bisherige Kriegsverlauf aber auch, dass Entspannungssignale wiederholt von neuen Eskalationen abgelöst wurden. In diesem Falle stellt sich die Frage, ob der Markt bereit ist, durch eine kurzfristige Eskalation hindurch zu schauen oder ob das Szenario einer längerfristigen Blockade der Energieexporte wieder auf die

Agenda zurückkehrt.

Positiv ist, dass die aktuelle Börsenentwicklung durch steigende Gewinnerwartungen unterlegt ist, auch wenn diese hauptsächlich durch die Technologiebranche angetrieben werden. Eine Entspannung der Lage dürfte aber auch die Stimmung bei den Konsumenten verbessern, die aktuell von steigenden Energiepreisen gedämpft wird und damit auch bei den entsprechenden Aktien für einen besseren Ausblick sorgen. Zudem nimmt mit weniger Inflationsdruck auch bei den Notenbanken die Dringlichkeit von Zinsschritten ab, was sich positiv auf die Bewertungen der Aktienmärkte auswirken könnte. Damit scheinen die Chancen für eine positive Kursentwicklung im zweiten Halbjahr intakt. Viele Aktien weisen zudem eine attraktive Bewertung auf und bieten damit Einstiegsgelegenheiten für Investoren, die aufgrund der geopolitischen Lage zurückhaltend waren.