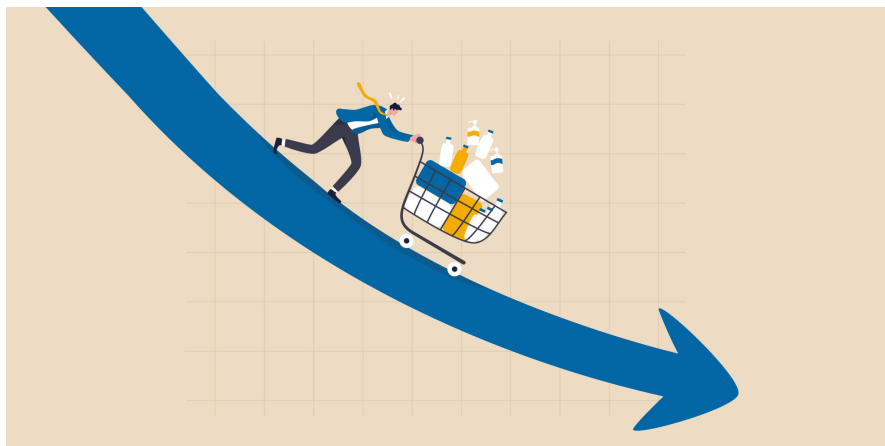




Die Disinflation nimmt Fahrt auf

Die wichtigste Nachricht der vergangenen Woche beinhaltete rückläufige Preise. Beispielsweise fielen in den USA die Konsumentenpreise im Juni massiv. Das führte statistisch dazu, dass die Inflation von 4.2% auf 3.5% zurückfiel. Bei den Produzentenpreisen war der Rückwärtsgang von 6.0% auf 5.5% noch stärker, ohne Energie waren es sogar «nur» noch 5.1%. Natürlich musste Federal Reserve Chairman Kevin Warsh betonen, dass damit die geldpolitische Mission der Preisstabilität noch nicht erfüllt sei. Zugleich wurde allen Marktteilnehmern klar, dass allfällige Zinserhöhungen vom Tisch sind. Die Renditen der zweijährigen Staatsanleihen gingen innert Wochenfrist um mehr als zehn Basispunkte zurück, jene der zehnjährigen fielen ebenfalls klar.

Die Disinflation war zuletzt deutlich spürbar. Die Inflationserwartungen fielen und liessen die Konsumentenstimmung gemäss der University of Michigan stärker als erwartet ansteigen. Tatsächlich sehen die US-Aktienmärkte unter der Oberfläche wohl gesünder aus als der momentane Ausverkauf von Halbleiteraktien vermuten lässt. Es findet eine defensive Rotation weg aus dem engen Themenbereich «KI» in die Breite statt. Das zeigt sich daran, dass der gleichgewichtete S&P 500 Index am vergangenen Donnerstag auf einem Rekordhoch schloss, obwohl der techlastige Nasdaq deutlich fiel und globale Chiphersteller eine Talfahrt hinlegten.

Das hängt übrigens auch mit der rasanten Verbesserung chinesischer OpenSource-Sprachmodelle und damit einhergehender Einschätzungen zusammen. Eine der banalen Überlegungen hinter dem Absturz der Halbleiterwerte war: Je rascher die günstigen Sprachmodelle an Fähigkeiten zulegen, desto weniger Technologiehardware wird benötigt. Genau das Gegenteil bleibt jedoch zu erwarten. Der tiefe Preis von KI beschleunigt deren rasche Durchdringung in sämtlichen Geschäftsprozessen, was umso mehr Rechen- und Speicherkapazitäten erfordert.

Genau derartiges Hinterfragen betrachten wir als unsere Aufgabe: Wir analysieren den technologischen Fortschritt sowie jedes Geschäftsmodell und jeden Baustein im Einzelnen. Beispielsweise sind Apples Investitionsausgaben verhältnismässig bescheiden. Der freie Cashflow von Apple steigt in diesem Jahr und voraussichtlich auch im kommenden Jahr. Umgekehrt «opfern» dagegen Alphabet und Amazon ihre gegenwärtige Liquidität für deutlich höhere Investitionen und weit entfernte Ertragsversprechen. Durch die Skepsis gegenüber der rapiden Monetarisierung der Data-Center-Investitionen ist beispielsweise die Apple Aktie in den letzten Wochen – mit Beginn der defensiven Rotation – gestiegen, während die Kurse von Amazon und Alphabet fielen.

Ein besonderes Augenmerk werden wir auf die Quartalsberichterstattung von Alphabet legen. Zum Ende des ersten Quartals wurde über einen Auftragsbestand von 468 Milliarden Dollar berichtet, wovon 99% auf Google Cloud entfielen. 40% dieses Bestands geht auf einen Kunden zurück (Anthropic), der sich dazu verpflichtet habe, über fünf Jahre 200 Milliarden Dollar für die Cloud-Dienste und Chips von Google auszugeben. Ähnliche Kundenrisiken sind im Auftragsbestand von Amazon und Microsoft zu finden. Wenn diese Kunden allerdings durch chinesische Wettbewerber herausgefordert werden, könnten sich diese Aufträge wieder in Luft auflösen.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.25	
SMI	14'343.7	+8.1%
SPI	20'156.3	+10.6%
DAX €	24'831.0	+1.4%
Euro Stoxx 50 €	6'230.9	+7.6%
S&P 500 \$	7'457.7	+8.9%
Dow Jones \$	52'146.4	+8.5%
Nasdaq \$	25'520.2	+9.8%
MSCI EM \$	1'620.7	+15.4%
MSCI World \$	4'807.7	+8.5%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.25	
SBI Dom Gov TR	219.9	-1.4%
SBI Dom Non-Gov TR	121.8	+0.2%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.25	
SXI RE Funds	609.4	+1.3%
SXI RE Shares	4'861.0	+7.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.25	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	82.5	+43.7%
Gold (CHF/kg)	104'270.1	-5.3%
Bitcoin (USD)	64'076.5	-26.9%

Wechselkurse	Seit 31.12.25	
EUR/CHF	0.9230	-0.8%
USD/CHF	0.8073	+1.9%
EUR/USD	1.1439	-2.6%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.04%	-0.1%-0.0%	-0.1%-0.0%
EUR	2.48%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	3.75%	3.4%-3.6%	3.0%-3.3%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.44%	0.2%-0.5%	0.4%-0.7%
EUR	3.09%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.55%	4.1%-4.4%	3.7%-4.0%

Teuerung	2025	2026P	2027P
Schweiz	0.1%	0.3%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	3.0%	2.5%	2.0%

Wirtschaft (BIP real)	2025	2026P	2027P
Schweiz	1.2%	1.3%	1.5%
Euroraum	1.4%	1.4%	1.7%
USA	2.3%	2.2%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

Thema der Woche: Die defensive Rotation



Die Berichtssaison zum ersten Halbjahr ist gestartet, und die Investoren begannen weltweit mit einer raschen Rotation in defensive Aktien und Aktienmärkte. Davon profitierten beispielsweise der gleichgewichtete S&P 500, der in der vergangenen Woche einen neuen Rekordstand erreichte, und der Swiss Market Index (SMI). Mit 14'343 Punkten (+1.1%) bewegte sich der SMI seit Beginn des zweiten Halbjahres in die entgegengesetzte Richtung als der technologieelastige Nasdaq 100 ETF (-5.1%).

Die Rotation war weltweit zu beobachten. Am härtesten traf die defensive Ausrichtung den amerikanischen Halbleiter-Index SOX (-18.1%). Auch die asiatischen Halbleiter-verbundenen Indizes wie der südkoreanische Kospi (-19.5%) und der chinesische Shenzhen Composite (-14.3%) büssten in Kürze viel ein, während der defensive indische Sensex (+2.2%) zulegte.

In der Schweiz zählten zu den Gewinnern seit Monatsbeginn Swiss Re (+8%), Kühne+Nagel und Swiss Life (je +7%). Selbst Partners Group (+3%) legte zu. Die Deutsche Telekom (+14%) war im Euro Stoxx 50 die beste Aktie, kam aber nicht an die Performance von Apple (+15%) heran. Andererseits büssten die globalen Marktführer unter den Energielösungsanbietern für Data Center einiges ein: ABB und Accelleron (je -10%), Belimo (-12%), Schneider Electric (-8%) und Siemens (-6%). Auch Halbleiter-Zulieferer wie VAT (-6%), Comet (-14%) und Inficon (-13%) litten.

Die allgemeinen Trends im Sommer sind gewiss interessant. Den einzelnen Bewegungen in den Monaten Juli und August darf man allerdings nicht allzu viel Gewicht beimessen. Es sind gewiss Tendenzen aus den Reportings herauszulesen, doch im Herbst, wenn sämtliche Aktienhändler und Fondsmanager wieder aus den Ferien zurück sind, ist die Liquidität wesentlich höher.

Bei Partners Group wurde an den wachsenden Assets under Management herumgörgelt. Bei ABB überzeugte die teure Expansion in die Automation nicht. Der Siemens-Rivale will den britischen Spezialisten Rotork übernehmen und dies mit dem Verkaufserlös der Robotik-Sparte finanzieren. Der Logistiker Kühne+Nagel überzeugt immer mehr Analysten. Richemont glänzte im vergangenen Quartal dank den Schmuckmarken Cartier und Van Cleef & Arpels, aber auch das Uhrengeschäft wuchs in letzter Zeit kräftig. International beachtenswert war der Streaming-Dienstleister Netflix, der sich zwar in einer beneidenswerten Marktposition befindet, doch der Ausblick fiel vorsichtiger aus als erwartet.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

20. Juli 2026	Deutschland: Produzentenpreisindex Juni
21. Juli 2026	Schweiz: Handelsbilanz Juni
23. Juli 2026	USA: Arbeitslose Juli
24. Juli 2026	USA: Neubauverkäufe, Baugenehmigungen Juni

Der Podcast «Zugerberg Finanz Perspektive»

«Zugerberg Finanz Perspektive» – Finanzwissen für unterwegs

Der Podcast liefert kompakte Einordnungen zu Märkten, Wirtschaft und Geldanlagen. Chefökonom **Prof. Dr. Maurice Pedergnana** und CIO **Cyrril von Burg** erklären komplexe Themen verständlich.

[Hier zum Podcast](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 17. September 2026** findet bei uns im Lüssihof unsere nächste Informationsveranstaltung für Privatpersonen statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten und die sich unverbindlich einen Eindruck zu unserem Unternehmen verschaffen wollen.

[Zur Anmeldung](#)

Zuger Messe 2026

Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der Zuger Messe präsent. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz findet von **Samstag, 24. Oktober bis Sonntag, 1. November 2026** auf dem **Stierenmarktareal in Zug** statt.

Wir freuen uns, Sie an der Zuger Herbstmesse auf einen Schwatz und ein Glas Wein begrüssen zu dürfen. Weitere Informationen folgen in Kürze [über unsere Webseite](#).

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 17.07.2026. Bilder: stock.adobe.com