



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 der 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 zusammen und damit einhergehender Einschätzungen. 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 einzigen 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	14'544.9	+9.6%
SPI	20'509.6	+12.6%
DAX €	26'319.5	+7.5%
Euro Stoxx 50 €	6'523.9	+12.6%
S&P 500 \$	7'757.6	+13.3%
Dow Jones \$	54'036.9	+12.4%
Nasdaq \$	26'690.6	+14.8%
MSCI EM \$	1'657.8	+18.0%
MSCI World \$	5'007.8	+13.0%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.25	
SBI Dom Gov TR	221.0	-0.9%
SBI Dom Non-Gov TR	122.1	+0.5%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.25	
SXI RE Funds	596.7	-0.8%
SXI RE Shares	4'725.9	+4.6%

Rohstoffe	Seit 31.12.25	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	78.2	+36.2%
Gold (CHF/kg)	112'767.6	+2.5%
Bitcoin (USD)	64'935.4	-25.9%

Wechselkurse	Seit 31.12.25	
EUR/CHF	0.9335	+0.3%
USD/CHF	0.8079	+1.9%
EUR/USD	1.1559	-1.6%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.05%	-0.1%–0.0%	-0.1%–0.0%
EUR	2.47%	1.9%–2.1%	1.7%–1.9%
USD	3.76%	3.4%–3.6%	3.0%–3.3%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.38%	0.2%–0.5%	0.4%–0.7%
EUR	3.10%	2.8%–3.0%	2.5%–2.8%
USD	4.65%	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: SAP – ein Beispiel der Analysteneinschätzungen



Bildquelle: kittyfly – stock.adobe.com

Die Welle der KI sorgte seit Jahresbeginn dafür, dass Aktien von Software-Unternehmen massive Einbussen erlitten. Die Angst vor Erosion des Geschäftsmodells liess sie massenhaft Verkäufe von Softwareaktien tätigen. Das konnte Microsoft sein, oder eben auch SAP. Die Software von SAP richtet sich in erster Linie an Finanzverantwortliche, Finanzchefs, CFOs. Die sind von Natur aus konservativ und können mit KI zunächst wenig anfangen.

Ein Grund dafür liegt in der Komplexität. Viele Unternehmen erproben an einzelnen Ecken und Enden den Einsatz von KI. Oftmals handelt es sich um Pilotprojekte, die in einem eingegrenzten Rahmen sogar funktionieren mögen. Aber unter «Finanzen» reicht es nicht, dass etwas «fast funktioniert». Monatsabschlüsse rasch und fehlerfrei über diverse Produktelinien, Geschäftsdivisionen und Ländergesellschaften hinweg zu erstellen ist eine komplexe Herausforderung. Und gewiss dürfen sich die Key Performance Indikatoren (KPI) nicht ändern. Für einen Finanzchef ist nur schon ein Release-Wechsel von SAP ein Horror. Eine Ablösung durch KI mit all ihren Halluzinationen liesse ihn überhaupt nicht mehr schlafen.

Das Systemdesign einer modernen ERP-Lösung von SAP umfasst aber nicht nur die betrieblichen Prozesse, sondern ebenso alle vor- und nachgelagerten. Das kann in einem riesigen Datenpool schon in einer mittleren Unternehmensgrösse mehr als 5'000 Lieferanten umfassen, und von allen Absatzkanälen sei hier mal abgesehen. Im Marketing mag gelten, dass man KI einen Text schreiben lässt – so genau ist da niemand. Im Finanzbereich gilt ein deterministisches Weltbild. Jede Wiederholung einer Prognose, alle Unterlagen und Abstimmungen müssen immer wieder zum gleichen Resultat führen. Generative KI schafft dies nicht. Deshalb scheitern diese Projekte in der Finanzabteilung.

Aber selbstverständlich stellt SAP KI-Tools auch im Finanzwesen zur Verfügung, um kosteneffizientere Prozesse zu identifizieren oder um den Produktionszyklus zu beschleunigen. Diese werden immer beliebter, wie nach der jüngsten Quartalsberichterstattung auch der Aktienkurs. Der hat sich vom Jahrestief bei 128 Euro (23. Juni) nun schon mal auf beinahe 178 Euro erhöht. Das Kursziel aller Analysten liegt inzwischen bei 196 Euro, 10% mehr als der gegenwärtige Kurs. Es gibt 27 Kaufempfehlungen, 3 Halte- und 1 Verkaufsempfehlung. Das wertvollste deutsche Unternehmen hinter Siemens hat also noch Potenzial, denn eine SAP-Anwendung lässt sich nicht durch KI zusammencoden.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

12. August 2026	USA: Inflationsdaten
13. August 2026	Europa: Industrieproduktion
14. August 2026	Europa: Wachstumsdaten

Podcast/Veranstaltungen

«Zugerberg Finanz Perspektive» – Finanzwissen für unterwegs

Der Podcast liefert kompakte Einordnungen zu Märkten, Wirtschaft und Geldanlagen. Chefökonom Prof. Dr. Maurice Pedergnana und CIO Cyrill 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](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Englisch – Longevity II: Investing for a Longer Life

Am **Mittwoch, 21. Oktober 2026 um 18:00 Uhr** findet unsere nächste Informationsveranstaltung für Privatpersonen auf Englisch statt.

Der Anlass richtet sich an englischsprachige Personen, die sich unverbindlich einen Eindruck von unserem Unternehmen verschaffen wollen.

Weitere Informationen sowie die Möglichkeit zur Anmeldung finden Sie im [englischsprachigen Bereich unserer Website](#).

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 07.08.2026. Bilder: stock.adobe.com