

Markt- und Portfoliokommentar 2Q2026

Prospera-Invest Vermögensverwaltung AG

Zürich, den 5. Juli 2026

(See for English version below)

Rückblick

Sehr geehrte Kunden
Sehr geehrte Leser

Die geopolitischen Turbulenzen aus dem ersten Quartal scheinen nicht nur gefühlsmässig bereits in weiter Ferne zu liegen. Auch die Performance im zweiten Quartal lässt darauf schliessen, dass die internationalen Finanzmärkte den Irankrieg längst abgeschüttelt und ihren Fokus neu ausgerichtet haben. Deutlich macht dies vor allem die gegenläufige Entwicklung des Rohölpreises im Vergleich zu den Aktienmärkten. Ersterer liegt bereits wieder fast auf Vorkriegsniveau, während letztere insbesondere von einem überaus starken Boom des Halbleitersektors geprägt waren. Dies erklärt nicht zuletzt auch die starke Performance des von nur drei Halbleiteraktien dominierten Schwellenländerindex.

Die Zinsmärkte bewegten sich nur leicht und sowohl der Dollar als auch der Euro haben sich trotz erhöhter Volatilität gegenüber dem Schweizer Franken eher seitwärts bis leicht positiv entwickelt. Sehr negativ hat sich erneut der Kurs von Bitcoin entwickelt. Ihm angeschlossen hat sich nach einem zunächst guten ersten Quartal auch Gold.

Assetklasse	Beschreibung	2. Quartal	2026
S&P 500	Aktien USA (USD)	14.9%	9.6%
MSCI ACWI	Aktien Welt (USD)	13.4%	10.9%
SPI (TR)	Aktien Schweiz (CHF)	12.2%	9.9%
MSCI Emerging Markets	Aktien Schwellenländer (USD)	20.5%	25.0%
Anleihen Global	Staaten & Unternehmen (USD)	0.8%	-0.4%
US-Staatsanleihen	20+ Jahre Laufzeit (USD)	-0.3%	-0.9%
CH-Staatsanleihen	7-15 Jahre Laufzeit (CHF)	0.9%	0.3%
Gold	CHF	-13.2%	-5.4%
Rohstoffe	Breit (USD)	-16.9%	12.3%
Rohöl	WTI (USD)	-31.5%	21.0%
USDCHF	Fremdwährungen	1.2%	1.9%
EURCHF	Fremdwährungen	0.0%	-0.9%
Bitcoin	Kryptowährungen (USD)	-14.2%	-33.1%

Unsere Annahme aus dem letzten Bericht, dass sich die Wachstums- und Gewinndynamik weg von den US-Techfirmen bewegt, hat sich im abgelaufenen Quartal klar bestätigt. Die ehemals so dominanten Magnificent Seven Aktien haben deutlich schlechter abgeschnitten als der breite Markt, während Klein- und Mittelunternehmen deutlich outperformt haben.

Als Haupttreiber der positiven gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sehen wir die gigantischen Kapitalinvestitionen eben gerade aber dieser grossen Techfirmen. Allein im ersten Quartal betrugen diese fast 5% der amerikanischen Wirtschaftsleistung und damit mehr als zum Höhepunkt der Dotcom Blase im Frühjahr 2000. Die Investitionen konnten zwar (noch) nicht in Gewinne und damit steigende Aktienkurse umgemünzt werden, die riesigen Ausgaben fliessen nichtsdestotrotz in die Wirtschaft und stimulieren diese positiv. Auch ist die Zahl der Unternehmensgründungen seit Februar um 30% gestiegen und liegt nun über dem Wert aus dem Boomjahr 2021. Gleichzeitig ist auch der Insolvenzindex im laufenden Jahr um 26 % gesunken.

Auch auf der Inflationsseite haben sich die vor allem medial verbreiteten Schreckensszenarien, wie von uns richtig erwartet, nicht bewahrheitet. Nach dem eher moderaten kriegsbedingten Anstieg – die Inflation erreichte in den USA ihr Hoch bei 4.2% und in Europa bei 3.2% – wird sie nun mit aller Wahrscheinlichkeit in der zweiten Jahreshälfte deutlich zurückkommen.

Dies haben nicht nur die bereits veröffentlichten Zahlen für den Juni bestätigt (in Europa lag die Inflation bei noch 2.8%), auch der Zinsmarkt hat die Abschwächung bereits vor einigen Wochen begonnen vorwegzunehmen,

Interessant, aber dennoch wenig überraschend, haben diese Entwicklungen die Notenbanken diesseits und jenseits des Atlantiks nicht dazu bewegen können, ihre Zinserhöhungsrhetorik zurückzuschrauben. Die EZB hat sich sogar trotz schwacher Wirtschaftsdynamik zu einer Zinserhöhung hinreissen lassen und auch der neue Notenbankpräsident in den USA hat sich bei seiner ersten Pressekonferenz zumindest rhetorisch als geldpolitischer Falke gezeigt.

Ausblick

Während sich die Weltwirtschaft stabil zeigt und dies Stand heute auch sehr wahrscheinlich bis Anfang des nächsten Jahres so bleiben wird, haben wir wie erwähnt das Hoch bei der Inflation bereits wieder hinter uns. Wie so oft aber, rennen die Notenbanken den realen Entwicklungen einmal mehr hinterher. Der neue Fed Präsident, Kevin Warsh, hat sich bei seiner ersten Pressekonferenz zwar von der restriktiven Seite gezeigt, wie strikt er sich aber schlussendlich verhalten wird, bleibt abzuwarten. Wir rechnen trotz aller Rhetorik nicht mit einer Zinserhöhung in den USA. Auch in Europa dürfte es bis auf weiteres die letzte Zinserhöhung gewesen sein. Vielleicht wäre es darüber hinaus auch einmal angebracht, dass die Nachfolge der hoffentlich bald abtretenden Christine Lagarde für einmal nicht rein politisch motiviert ist und ausnahmsweise einmal ein Fachmann (oder Frau) das Amt des obersten Währungshüters übernehmen würde. Angesichts der enormen finanzpolitischen Herausforderungen, vor denen Europa jedoch steht, ist dies leider nicht zu erwarten.

Denn nicht nur in Europa, sondern so gut wie in allen relevanten Wirtschaftsräumen, stehen die Regierungen vor dem Problem einer sich immer weiter erhöhenden und sich beschleunigenden Verschuldungsdynamik. Diese kann am Ende realistischweise nur damit «gelöst» werden, indem die Notenbanken sich den wirtschaftlichen und politischen Realitäten unterwerfen und damit schlussendlich freiwillig oder unfreiwillig ihre Unabhängigkeit aufgeben. In Japan sehen wir gerade live und in Farbe, wie diese fiskalische Verschuldungsdominanz den

Handlungsspielraum der Notenbank einschränkt: Der Yen hat gerade eben ein 40-Jahre Tief gegenüber dem Dollar erreicht, während gleichzeitig die Zinsen am langen Laufzeitenende durch die Decke schießen. Nicht nur macht dies eine weitere Verschuldung des Staates immer schwieriger. Die Notenbank müsste ebenfalls umgehend reagieren und die Zinsen am kurzen Ende deutlich von derzeit 1% mindestens auf das US-Niveau von 3,5-3,75% erhöhen. Dies würde jedoch das Wirtschaftswachstum zum Erliegen bringen und damit zu einer nur noch höheren Verschuldung führen.

Was wir derzeit in Japan beobachten, dürfte all jene Lügen strafen, die in der Vergangenheit, wann immer eine Diskussion über übermäßige Staatsverschuldung aufkam, so gerne Japan als Beispiel anführten. Die Höhe der Verschuldung spielt eine Rolle. Und zwar eine große. Und früher oder später holt einen die Realität immer ein.

Positionierung

Die oben beschriebenen Sachverhalte habe im abgelaufenen Quartal zu einigen Anpassungen in unseren Portfolien geführt.

Auf der Aktienseite haben wir den ersten kleinen Rücksetzer Ende April dazu genutzt, um unsere Untergewichtung bei Schweizer Aktien auf ein neutrales bzw. Übergewichtetes Niveau anzupassen. Insgesamt sind wir bei Aktien damit eher Übergewichtet positioniert. Da wir auf die kurze Frist sowohl makroökonomisch als auch aus markttechnischer Perspektive jedoch eine Korrektur über die Sommermonate für wahrscheinlich erachten, haben wir Ende Juni in den aktiven Mandaten eine kleine Absicherung gekauft und in den semi-passiven Mandaten ein Rebalancing durchgeführt. Auch die Tatsache, dass im abgelaufenen Quartal US-Aktien relativ zu Anleihen sehr stark performten, hat die Wahrscheinlichkeit einer umfassenden Neugewichtung der Portfolios bei institutionellen Anlegern erhöht und damit die Wahrscheinlichkeit einer stärkeren Korrektur bei Risikoanlagen in den kommenden Wochen gesteigert.

Obwohl wir wie beschrieben die Inflationssorgen als übertrieben erachten, hat nicht zuletzt die restriktive Rhetorik des neuen Fed Präsidenten dazu geführt, dass der Dollar in der zweiten Quartalshälfte nach einer Abschwächung erneut zulegen konnte. Dies hat uns dazu gezwungen, die im Herbst 2023 implementierte und äusserst erfolgreiche Währungsabsicherung auf der Aktienseite in allen Mandaten aufzulösen.

Der eher zur Stärke neigende Dollar hat in Verbindung mit einem immer noch eher hohen (Real)Zinsniveau ebenfalls dazu geführt, dass der Goldpreis ein äusserst schwaches Quartal vorzuweisen hat. Auch hier sahen wir uns veranlasst, die bereits seit mehreren Jahren bestehende und zugegebenermassen überdurchschnittlich hohe Goldposition auf die Hälfte der ursprünglichen Position zu verkleinern. Da wir v.a. aus einer langfristigen Perspektive nach wie vor davon ausgehen, dass Gold ein must have in jedem Portfolio ist, halten wir bis auf weiteres an der restlichen Position fest. Wann wir diese wieder erhöhen oder auch ganz schliessen werden, wird sich erst zeigen müssen.

Zum Schluss wollen wir noch ein paar Worte zum Kryptomarkt verlieren. Denn dieser befindet sich momentan nicht nur in einem ausgeprägten Bärenmarkt; von den wichtigen Assetklassen weist der Bitcoin auch noch die stärkste negative Korrelation zum US-Dollar auf. Es erstaunt daher nicht, dass der Bitcoin auch im abgelaufenen Quartal erneut starke Verluste erleiden musste und vom Hoch im Oktober 2025 bereits über die Hälfte an Wert verloren hat. Die Schwäche hatten wir Anfang April für den ersten Einstieg seit Dezember 2024, bzw. ein Rebalancing genutzt. Die

Position hatten wir dann aber nach nur wenigen Wochen und mit einem überschaubaren Verlust wieder geschlossen.

Manch einer mag hier an die vermeintliche Börsenweisheit «hin und her macht Taschen leer» denken. Der Bitcoin hat seither jedoch um weitere 17% verloren und unser aktiver Risikomanagement-Ansatz hat sich auch hier einmal mehr ausbezahlt.

Vielleicht machen daher eher Verluste und Drawdowns von 50% und mehr die Taschen leer.

Mit herzlichen Grüßen



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer

Market and Portfolio Commentary 2Q2026

Prospera-Invest Asset Management AG

Zurich, 5 July 2026

Review

Dear clients,
Dear reader,

The geopolitical turmoil of the first quarter seems to be a distant memory—and not just emotionally. Second-quarter performance also suggests that financial markets have long since shaken off the Iran conflict and refocused their attention. This is particularly evident in the contrasting trends between crude oil prices and the stock markets. Crude oil prices have already returned to nearly pre-war levels, while equity markets were characterized in particular by an exceptionally strong boom in the semiconductor sector. This also explains, in no small part, the strong performance of emerging market equities, which are dominated by just three semiconductor stocks.

Interest rates markets showed only slight movement, and despite increased volatility, both the dollar and the euro have traded largely sideways or slightly higher against the Swiss franc. The price of Bitcoin has once again performed very poorly. Gold has followed suit after an initially strong first quarter.

Asset Class	Description	2 nd Quarter	2026
S&P 500	Equities USA broad (USD)	14.9%	9.6%
MSCI ACWI	Equities World (USD)	13.4%	10.9%
SPI (TR)	Equities Switzerland (CHF)	12.2%	9.9%
MSCI Emerging Markets	Emerging Markets (USD)	20.5%	25.0%
Global Bonds	Sovereign & Corporate (USD)	0.8%	-0.4%
US-Treasuries	20+ years maturity (USD)	-0.3%	-0.9%
CH-Sovereign Bonds	7-15 years maturity (CHF)	0.9%	0.3%
Gold	in CHF	-13.2%	-5.4%
Commodities	Broad (USD)	-16.9%	12.3%
Oil	WTI (USD)	-31.5%	21.0%
USDCHF	Foreign exchange	1.2%	1.9%
EURCHF	Foreign exchange	0.0%	-0.9%
Bitcoin	Crypto (USD)	-14.2%	-33.1%

Our assumption from the last report—that growth and earnings momentum is shifting away from U.S. tech companies—was clearly confirmed in the past quarter. The once-dominant “Magnificent Seven” stocks underperformed the broader market significantly, while small and mid-cap companies outperformed by a wide margin.

We see the massive capital investments made by these very same large tech companies as the main driver of positive macroeconomic development. In the first quarter alone, capital investments accounted for nearly 5% of U.S. economic output—more than at the peak of the dot-com bubble in the spring of 2000. Although these investments have not (yet) translated into profits and thus rising stock prices, the massive spending is nonetheless flowing into the broader economy, stimulating it positively. Furthermore, the number of new business start-ups has risen by 30% since February and now exceeds the figure from the boom year of 2021. At the same time, the insolvency index has fallen by 26% in the current year.

On the inflation front as well, the doomsday scenarios—spread primarily by the media—have not materialized, just as we correctly anticipated. Following a relatively moderate war-related rise—inflation peaked at 4.2% in the U.S. and 3.2% in Europe—it will in all likelihood decline meaningfully in the second half of the year. This has been confirmed not only by the figures already released for June (inflation in Europe stood at 2.8%), but the interest rate market also began anticipating this slowdown several weeks ago.

Interestingly, though hardly surprisingly, these developments have not prompted central banks on both sides of the Atlantic to tone down their rhetoric on rate hikes. The ECB even went so far as to raise interest rates despite weak economic momentum, and the new Federal Reserve Chair also presented himself—at least rhetorically—as a monetary policy hawk during his first press conference.

Outlook

While the global economy appears stable—and, as things stand today, is very likely to remain so until early next year—we have, as mentioned, already passed the peak in inflation. As is so often the case, however, central banks are once again playing catch-up with real-world developments. Although the new Fed Chair, Kevin Warsh, struck a hawkish tone at his first press conference, it remains to be seen how strict his stance will ultimately be. Despite all the rhetoric, we do not expect an interest rate hike in the U.S. In Europe, too, this is likely to have been the last interest rate hike for the time being. Perhaps it would also be appropriate for once that the succession of Christine Lagarde—who we hope will step down soon—not be purely politically motivated, and that, for a change, a true financial expert would take over the office of chief monetary guardian. Given the enormous fiscal challenges facing Europe, however, this is unfortunately not to be expected.

For not only in Europe, but in virtually all relevant economic regions, governments are facing the problem of an ever-increasing and accelerating debt spiral. Realistically, this can ultimately only be “resolved” if central banks submit to economic and political realities and thereby—voluntarily or involuntarily—surrender their independence. In Japan, we are currently witnessing firsthand how this fiscal debt dominance is restricting the central bank’s room for maneuver: The yen has just hit a 40-year low against the dollar, while at the same time long-term interest rates are skyrocketing. Not only does this make further government borrowing increasingly difficult. The central bank would also have to react immediately and raise short-term interest rates significantly from the current 1% to at least the U.S. level of 3.5–3.75%. However, this would bring economic growth to a standstill and thus lead to even higher debt.

What we are currently seeing in Japan should prove wrong all those who, whenever a discussion about excessive government debt arose in the past, were so fond of pointing to Japan as an example. The level of debt matters. By a lot. And sooner or later, reality always catches up.

Positioning

The factors described above led to a number of adjustments in our portfolios during the past quarter.

On the equity side, we took advantage of the first minor pullback in late April to adjust our underweight position in Swiss stocks to a neutral or overweight level. Overall, we are thus slightly overweight in equities. However, since we consider a correction over the summer months to be likely in the short term—both from a macroeconomic and a technical market perspective—we purchased a small hedge in our active mandates at the end of June and carried out a rebalancing in our semi-passive mandates. The fact that U.S. equities outperformed bonds very strongly in the past quarter has also increased the likelihood of a comprehensive rebalancing of portfolios among institutional investors, thereby raising the probability of a more significant correction in risk assets in the coming weeks.

Although, as described, we consider inflation concerns to be exaggerated, the new Fed Chair's hawkish rhetoric, among other factors, led the dollar to regain ground in the second half of the quarter after a period of weakness. This forced us to unwind the highly successful currency hedge on the equity side—which had been implemented in the fall of 2023—across all portfolios.

The dollar's tendency toward strength, combined with (real) interest rates that remain relatively high, has also resulted in an extremely weak quarter for the price of gold. Here, too, we felt compelled to reduce our gold position—which had been in place for several years and was admittedly above average—to half its original size. Since we continue to believe—especially from a long-term perspective—that gold is a must-have in every portfolio, we are holding onto the remaining position for the time being. It remains to be seen when we will increase this position again or even close it out entirely.

Finally, we'd like to say a few words about the crypto market. Not only is it currently in a pronounced bear market, but among the major asset classes, Bitcoin also exhibits the strongest negative correlation with the U.S. dollar. It is therefore not surprising that Bitcoin suffered heavy losses again in the past quarter and has already lost more than half its value since its high in October 2025. We took advantage of this weakness in early April to make our first entry since December 2024, or to rebalance our portfolios. However, we closed the position after only a few weeks, incurring a minor loss.

Some might be reminded of the supposed stock market adage, "Buying and selling back and forth empties your pockets." Since we sold our position, however, Bitcoin has lost another 17%, and our active risk management approach has once again paid off.

Perhaps, then, it is losses and drawdowns of 50% or more that truly empty your pockets.

With kind regards,



Christian Freihofer

Partner & Chief Investment Officer