
Q U O R U S

Investment Report

Q2 2026



Unsere Sicht auf die Entwicklungen an den Finanzmärkten

Die globalen Finanzmärkte entwickelten sich im ersten Halbjahr 2026 insgesamt erfreulich. Wesentliche Treiber waren robuste Unternehmensgewinne und die anhaltende Dynamik rund um strukturelle Wachstumsthemen, wie Digitalisierung und künstliche Intelligenz. Trotz geopolitischer Spannungen und eines vorübergehenden Ölpreisschocks zeigten sich die Kapitalmärkte insgesamt widerstandsfähig. Mit der Unterzeichnung des 60-tägigen Waffenstillstandsabkommens zwischen den USA und dem Iran ist der Nahost-Konflikt vorerst beendet. Aus unserer Sicht bestätigt sich damit einmal mehr, dass geopolitische Ereignisse die Märkte zwar kurzfristig bewegen können, langfristig jedoch Wirtschaft, Unternehmensgewinne und Geldpolitik die Entwicklung bestimmen.

Anhaltende Gewinnsträhne

Nach der zwischenzeitlichen Korrektur im März verteuerten sich globale Aktien seit Jahresbeginn um 13.6% in Euro und 12.6% in CHF. Überwiegend positive Quartalsergebnisse verliehen den Kursen neuen Auftrieb. Das Marktgeschehen wurde weiterhin massgeblich von Technologiewerten (+33.1% in EUR) geprägt, deren Unternehmen vor allem in den USA, Japan und den asiatischen Schwellenländern beheimatet sind. Zugleich zeigte sich die Markterholung breiter abgestützt als in den Vorquartalen, als wenige grosskapitalisierte Unternehmen dominierten.

Vor dem Hintergrund gestiegener Energiepreise, neuerlicher US-Strafzölle für EU-Kraftfahrzeuge in Höhe von 25% und enttäuschender Konjunkturdaten entwickelten sich europäische Aktien zwar unterproportional, absolut betrachtet jedoch erfreulich (+8.4% in EUR). Auch der defensive Schweizer Aktienmarkt hat um +7.2% in CHF zugelegt.

Gleichgewichte neu definiert

Im Laufe der Friedensverhandlungen kamen die Energiepreise sukzessive zurück. Aktuell notiert der Rohölpreis der Sorte Brent bei 73.0 USD je Barrel. Damit liegt er rund 32% unter seinem Zwischenhoch (5. Mai bei 107.2 USD). Angesichts tiefer Lagerbestände und erhöhter Sicherheitsreserven sollte die Nachfrage vorerst hoch bleiben. Damit dürfte der neue Gleichgewichtspreis über dem Niveau vor Kriegsbeginn verharren.

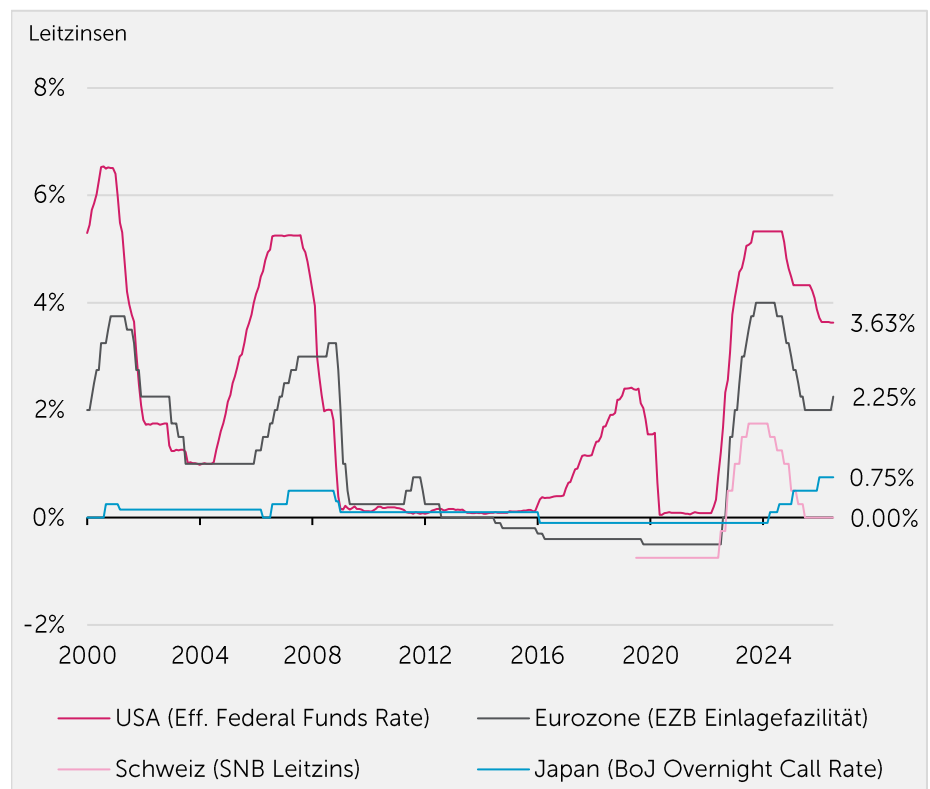
Mit dem Rückgang der Energiepreise reduzierten sich auch die Inflationserwartungen. Wir beurteilen einen Teil des jüngsten Inflationsanstiegs als energiepreisbedingt und damit temporär. Gleichzeitig gehen wir davon aus, dass das langfristige Inflationsniveau über jenem der vergangenen Dekade liegen dürfte.

Geldpolitik im Fokus

Die Geldpolitik entwickelte sich regional unterschiedlich. Den Inflationsanstieg auf 3.2% im Mai nahm die Europäische Zentralbank (EZB) zum Anlass, das Zinsniveau vorsorglich um 0.25% auf 2.25% zu erhöhen. Sie zieht damit ihre Lehren aus der Corona-Zeit, in der sie die Leitzinsen erst spät anhebte. Vor dem Hintergrund des hohen Energieimports der Eurozone erwarten wir, dass die EZB das Zinsniveau 2026 um weitere 0.25% erhöht. Angesichts des fragilen Wirtschaftswachstums der Eurozone werten wir dies als erneuten Fehler.

Die US-Notenbank belies die Leitzinsen unverändert und stellte klar, dass künftige Entscheide stärker datenabhängig erfolgen sollen. Die Schweizerische Nationalbank hielt den Leitzins bei 0.0%. Mit 0.6% befindet sich die Inflation in der Schweiz weiterhin auf einem sehr tiefen Niveau und der jüngst schwächere Schweizer Franken reduzierte zusätzlich den geldpolitischen Handelsdruck.

HISTORISCHE ENTWICKLUNG DER LEITZINSEN



Von Spekulanten auf die Spitze getrieben

In 2024/25 verteuerte sich der Goldpreis um +34.7% bzw. +45.1% in USD. Nach einem Preisanstieg von +25.1% im Januar markierte das Edelmetall bei 5'417 USD ein neues Allzeithoch. Vor allem Spekulanten trieben den Preis. Gold war überkauft. Mit den Inflationserwartungen kam der Preis des glänzenden Edelmetalls jüngst zurück. Langfristig sind wir für Gold unvermindert optimistisch. Nahezu alle Indikatoren sprechen für ein höheres Preisniveau.

Aktuelle Einblicke ins Portfolio Management

Die Positionierung in den verwalteten Portfolios hat sich im zweiten Quartal bewährt. Die Übergewichtung von Aktien haben wir beibehalten und nach der Markterholung gezielt Gewinne bei Einzelinvestments realisiert. Gleichzeitig haben wir die Portfolios breiter diversifiziert und die Aktiengewichtung in Asien und Japan erhöht. Das passive Japan-Investment verzeichnet erneut eine markante Outperformance im Vergleich zum Weltaktienindex und erzielt damit einen wesentlichen positiven Performancebeitrag.

Innerhalb der Aktienquote setzen wir weiterhin auf qualitativ hochwertige Unternehmen mit soliden Geschäftsmodellen und langfristigem Wachstumspotenzial. Besonders erfreulich entwickelten sich unsere Anlage-themen Übergangsmetalle (+9.9%) und Digitale Sicherheit (+43.1%). Beide Themen profitieren von langfristigen strukturellen Entwicklungen. Der Ausbau der Stromnetze, Rechenzentren und Energieinfrastruktur sowie der zunehmende Einsatz künstlicher Intelligenz führen weltweit zu steigenden Investitionen. Davon profitieren nicht nur Technologieunternehmen, sondern auch zahlreiche Industrie- und Infrastrukturunternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette. Wir sehen darin keinen kurzfristigen Trend, sondern ein langfristig relevantes Investmentthema.

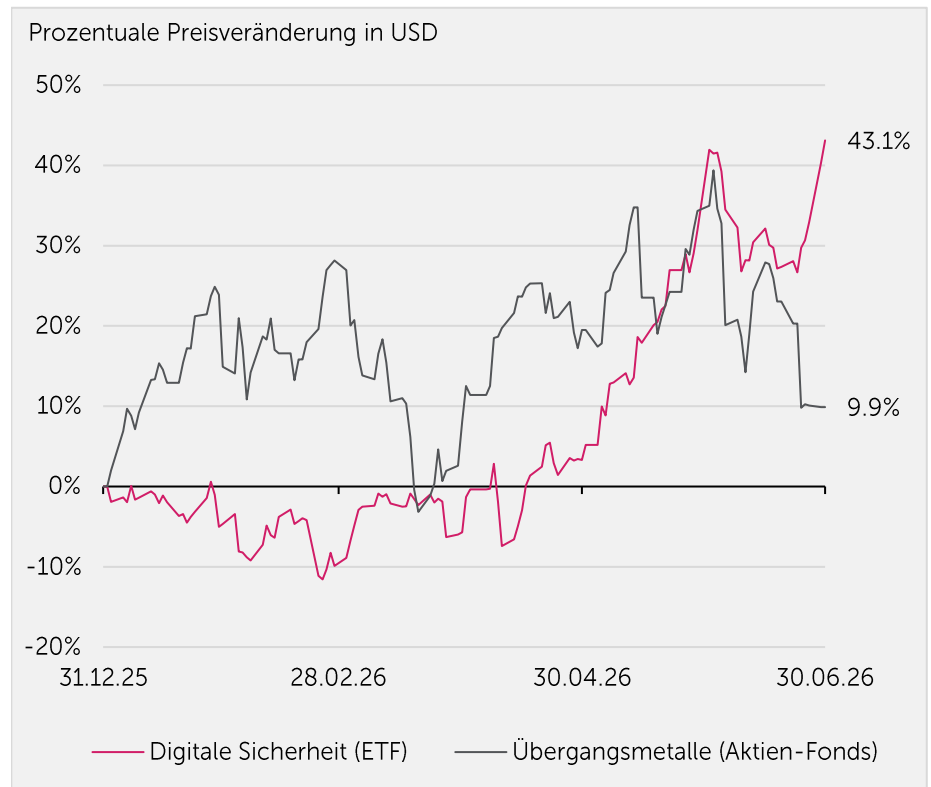
Auch Schweizer Aktien haben sich bewährt. Aufgrund ihrer defensiven Branchenstruktur entwickeln sie sich in Phasen ausgeprägter Technologierallyes jedoch oft weniger dynamisch als US-Aktien. Gemeinsam mit dem Schweizer Franken bilden sie jedoch einen wichtigen Stabilitätsanker innerhalb der Portfolios. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt deshalb ein wichtiger Bestandteil in den verwalteten Portfolios.

Regional bleiben wir breit positioniert. Die USA profitieren weiterhin von ihrer führenden Rolle bei Künstlicher Intelligenz und innovativen Technologien. Gleichzeitig erwarten wir, dass sich die Marktentwicklung künftig auf eine breitere Basis abstützt. Angesichts der ausgesprochen hohen Bewertung grosskapitalisierter US-Wachstumsaktien aus den Sektoren Technologie und Kommunikationsdienste präferieren wir gleichgewichtete US-Aktieninvestments. Asien dürfte in diesem Zusammenhang wieder stärker in den Fokus rücken. Attraktive Bewertungen, steigende Unternehmensgewinne und strukturelle Reformen sprechen aus unserer Sicht für zusätzliches Potenzial.

Im 2. Quartal legt der US-Dollar gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken deutlich an Wert zu. Die in den Portfolios implementierten alternativen Anlagen wie Hedge Funds und Cat Bonds erzielen positive Performance-

ergebnisse. Gerade in einem Umfeld hoher Bewertungen einzelner Aktiensegmente und geopolitischer Unsicherheiten gewinnen Anlagen mit einer tiefen Korrelation zu traditionellen Anlageklassen an Bedeutung. Wir setzen sie gezielt zur Diversifikation im Portfolio ein.

ERFOLGREICHE SELEKTION UNSERER INVESTMENTTHEMEN



Im Anleihenbereich bleibt unser Fokus unverändert auf Qualität. Wir bevorzugen Unternehmensanleihen mit soliden Bilanzen, stabilen Cashflows und attraktiven Risikoprämien gegenüber Staatsanleihen hoch verschuldeter Länder. Ungeachtet der zwischenzeitlich angestiegenen Kapitalmarktzinsen halten wir an einer kurzen Duration von ca. 3 Jahren fest. Unser Ziel bleibt es, innerhalb der Anleihenquote keine zusätzlichen Risiken einzugehen, sondern stabile und planbare Erträge zu erzielen.

Fazit

Im aktuellen Umfeld von Mega-IPOs und hohen Bewertungen grosskapitalisierter US-Technologieaktien halten wir an unserer Ausrichtung unverändert fest. Wir bleiben bei Aktien übergewichtet, setzen konsequent auf Qualität und nutzen erhöhte Marktvolatilität für selektive Gewinnmitnahmen. Regional sehen wir neben den USA insbesondere in Asien, Japan und der Schweiz attraktives Potenzial. Investments in alternativen Anlagen setzen wir aufgrund ihrer niedrigen Korrelation gegenüber Aktienanlagen als stabilisierende Bausteine im Portfoliokontext ein.

Mega-IPOs: Vorboten einer sich nähernden Finanzkrise?

Wir befinden uns in der Spätphase des Konjunkturzyklus. Die Gewinne der Unternehmen sind hoch, die Arbeitslosigkeit gering und die Inflation steigt an.

An den Finanzmärkten eilen die Aktienindizes von Allzeithoch zu Allzeithoch. Die Erwartungen an die Unternehmen sind hoch, ihre Bewertungen stattlich. Vieles erinnert an die Zeit der Dotcom-Blase, in der vor allem Euphorie die Aktienkurse trieb.

Von der guten Stimmung angezogen wagen sich mit SpaceX, OpenAI und Anthropic drei Technologie-Giganten an die Börse. Den Auftakt bildete am 12. Juni SpaceX. Mit einer Bewertung von 1.75 Billionen USD ist es der grösste Börsengang der Geschichte. Für Anthropic und OpenAI gibt es aktuell noch kein fixes IPO-Datum. Voraussichtlich dürften die Börsengänge im Herbst bzw. 2027 erfolgen.

Wegbereiter der Mega-IPOs in die Leitindizes

Im Vorfeld der Börsengänge haben die Technologiebörse Nasdaq und die Tochtergesellschaft der London Stock Exchange, FTSE Russell, ihre Zulassungsbedingungen für eine Indexaufnahme aufgeweicht. Die Nasdaq nahm für den Leitindex Nasdaq 100 und seine Subindizes im Wesentlichen die folgenden Änderungen vor:

1. **Fast-Entry:** Neu kotierte Unternehmen, welche gemäss Marktkapitalisierung zu den Top 40 gehören, wird eine verkürzte Wartefrist von 50 auf nur noch 15 Handelstage gewährt.
2. **Mindest-Streubesitz (Free Float):** Die Mindestanforderung an den Free Float i.H.v. 10% wurde vollständig aufgehoben (der Streubesitz von SpaceX beträgt 3 bis 5%).
3. **Low float stock Gewichtung:** Beträgt der Streubesitz weniger als 20%, wird die Gewichtung der Aktie im Index mit einem Faktor von bis zu 3 skaliert.

Im Gegensatz zu Nasdaq und FTSE Russell lehnte S&P Dow Jones es ab, seine Vorgaben anzupassen. Die beiden zentralen Bedingungen für eine Aufnahme in die S&P Indizes sind eine öffentliche Handelbarkeit der Aktie von mindestens 12 Monaten und ein positives Geschäftsergebnis in

vier aufeinander folgenden Quartalen. In Q1/26 meldete SpaceX einen Verlust i.H.v. 4.28 Mrd. USD. Die Gewinnschwelle scheint noch weit, und mit ihr die Aufnahme in den S&P 500 Index.

Tollkühnes Geschäftsmodell der Hyperscaler

Hintergrund der diesjährigen Mega-IPOs bildet ein hoher Kapitalbedarf für Investitionen in die künstliche Intelligenz. In diese neue Technologie werden 2026 in den USA über 850 Mrd. USD investiert. Der Grossteil (680 Mrd. USD) entfällt dabei auf die vier Hyperscaler (Alphabet, Amazon, Microsoft und Oracle). Ihr Umsatz beläuft sich in diesem Jahr auf 1.5 Billionen USD. Die Einnahmen müssten sich um 2 bis 5 Billionen USD jährlich steigern, um die angestrebte Gewinnquote von 10% zu erreichen. Um diesem Ziel näher zu kommen, haben KI-Unternehmen begonnen, ihre Gebühren teils massiv zu erhöhen. Anthropic steigerte seinen annualisierten Umsatz von 9 Mrd. USD im Dezember 2025 auf jüngst 50 Mrd. USD. Der Firmenwert hat sich in dieser Zeit verfünffacht.

Die Zeichen mehren sich

Die Investitionen in die künstliche Intelligenz sind einer der wichtigsten Treiber des Wirtschaftswachstums. Bereits eine moderate Abschwächung des Investitionsvolumens könnte an den Aktienmärkten zu einer Baisse führen.

Derzeit sind die Trends intakt. Zumindest in diesem Jahr dürften sie noch Bestand haben. Allerdings mehren sich die Zeichen für einen Regimewechsel, und so manches Déjà-Vu aus der Zeit der Dotcom-Blase kommt auf – wie exzessive Bewertungen von Technologieunternehmen.

Für uns als Vermögensverwalter bedeutet dies, allmählich vorsichtiger zu werden. Verändert sich das Marktumfeld, werden wir dezidiert agieren. Bereits jetzt halten wir Pulver im Trockenen. Damit befinden wir uns in guter Gesellschaft. Selbst Star-investor Warren Buffet verfügt derzeit über Rekord hohe Reserven von über 380 Mrd. USD bzw. 30% der von ihm verwalteten Vermögen. Darüber hinaus kommt einem aktiven Risikomanagement sowie einer breiten Diversifikation über verschiedene Anlageklassen, Regionen und Währungen hinweg eine zentrale Bedeutung zu.

GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

QUORUS VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30
FL-9494 Schaan
Liechtenstein
Telefon +423 231 30 60
info@quorus.li