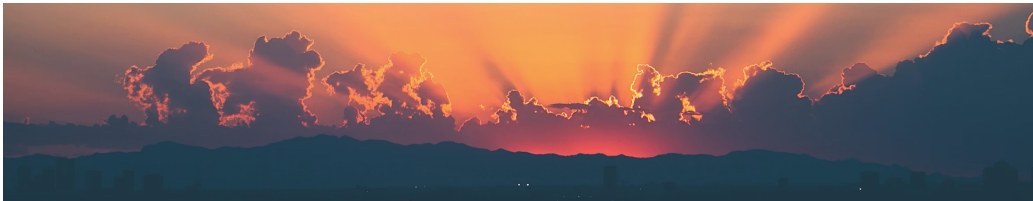


July 22, 2026

BILBoard Juli 2026 – Verfrühter Optimismus



Basierend auf den Beschlüssen des Asset Allocation Committee vom 6. Juli

Noch vor wenigen Wochen schien das Schlimmste der Nahostkrise hinter uns zu liegen. Nachdem die USA und Iran am 17. Juni ein Friedensabkommen unterzeichnet hatten, lag es nahe, die Gefahr eines länger anhaltenden Schocks bei der Energieversorgung als weitgehend gebannt anzusehen. Tatsächlich nahm der Schiffsverkehr in der Straße von Hormus allmählich wieder zu, der Preis für Rohöl der Sorte Brent war auf rund 71 US-Dollar je Barrel gefallen, und die Gesamtinflation begann sich abzuschwächen.

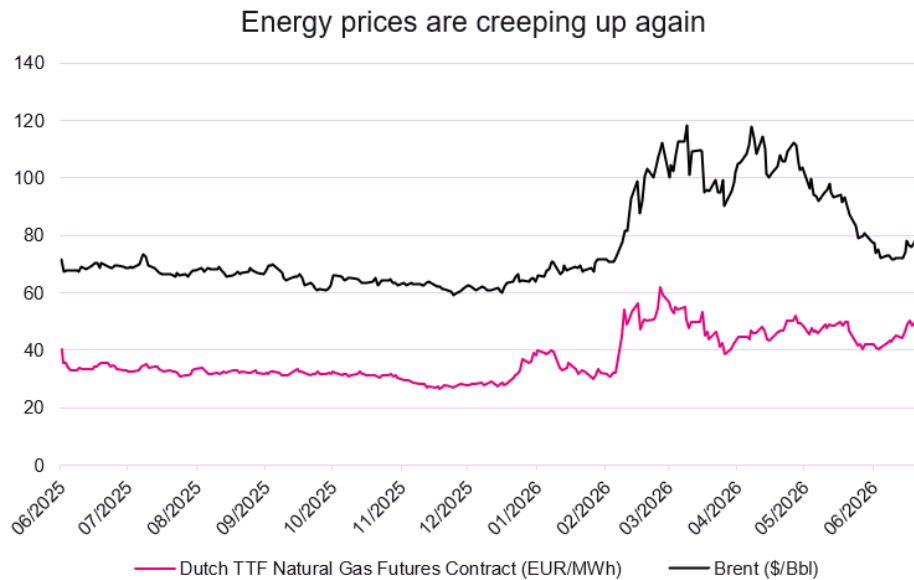
Investoren, Unternehmen und Verbraucher reagierten positiv. Die Stimmungsindikatoren verbesserten sich, und die Märkte preisten zunehmend eine Rückkehr zu einem günstigeren makroökonomischen Umfeld ein.

Inzwischen zeigt sich jedoch, dass dieser Optimismus verfrüht war.

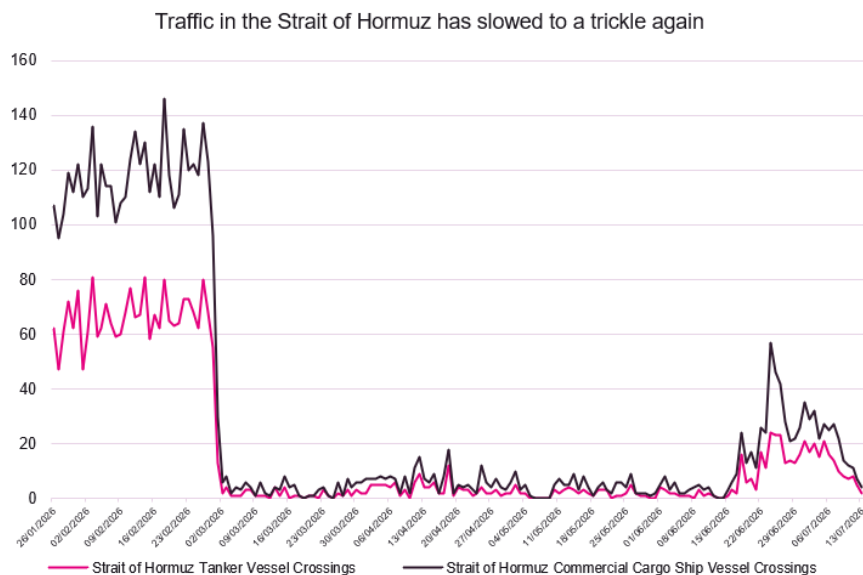
Die diplomatischen Bemühungen wurden durch unterschiedliche Zielsetzungen erschwert. Die Trump-Regierung ist bestrebt, den regulären Schiffsverkehr durch die Straße von Hormus wiederherzustellen, um den Druck auf die Energiemärkte im Vorfeld der US-Zwischenwahlen zu verringern. Iran wiederum zögert, seinen Einfluss auf eine der strategisch wichtigsten Wasserstraßen der Welt aufzugeben. Am 7. Juli eskalierten die Spannungen erneut, als die USA nach Angriffen auf Schiffe, die die Meerenge passierten, iranische Ziele angriffen.

Seitdem halten die Feindseligkeiten an, und der Verkehr durch die Straße von Hormus hat sich erneut deutlich verlangsamt. Der Preis für Brent-Rohöl ist auf über 85 US-Dollar je Barrel gestiegen, während die europäischen Referenzpreise für Gas um mehr als 20 % zugelegt haben. Bislang verliefen diese Bewegungen geordnet und deuten darauf hin, dass die Märkte

eher einen Engpass als eine gravierende Versorgungsknappheit einpreisen. Dennoch führen sie vor Augen, dass die geopolitischen Risiken weiterhin erhöht sind und energiebedingte Störungen nach wie vor das makroökonomische Umfeld prägen.



Source: Bloomberg, BIL 15 July 2026



Source: Bloomberg, BIL 15 July 2026

MAKROÖKONOMISCHER ÜBERBLICK

Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin im Spannungsfeld zweier mächtiger Kräfte: Krieg und Technologie.

Auf der einen Seite belasten geopolitische Spannungen, höhere Energiepreise und Inflationsrisiken die Wachstumsaussichten. Auf der anderen Seite stützen beispiellose Investitionen in künstliche Intelligenz weiterhin die wirtschaftliche Aktivität, die Unternehmensgewinne und die Erwartungen an die Produktivitätsentwicklung.

Die jeweilige Exponierung gegenüber diesen Themen unterscheidet sich von Land zu Land, was zu einer Zerteilung der Konjunkturerwartungen führt. Energieexportierende Länder profitieren von höheren Rohstoffpreisen und verbesserten Terms of Trade, während Volkswirtschaften, die eng mit dem Investitionszyklus rund um künstliche Intelligenz verbunden sind, weiterhin Kapital anziehen und eine größere Widerstandsfähigkeit aufweisen. Energieimportierende Länder mit geringer Beteiligung an den durch KI entstehenden Gewinnpotenzialen sehen sich dagegen mit einem schwierigeren Umfeld konfrontiert.

Die **USA befinden sich weiterhin in einer einzigartigen Position**. Sie sind sowohl Nettoenergieexporteur als auch das globale Zentrum für Investitionen in künstliche Intelligenz. Schätzungen zufolge könnten die größten Hyperscaler allein im Jahr 2026 bis zu 820 Milliarden US-Dollar investieren. Auch die Konsumausgaben bleiben robust, gestützt durch einen sich stabilisierenden Arbeitsmarkt.

Obwohl wir die **langfristigen Perspektiven von KI** weiterhin positiv beurteilen, sehen wir **kurzfristige Risiken** für den Investitionszyklus. In den kommenden Quartalen dürften zusätzliche Produktionskapazitäten für Halbleiter in Betrieb genommen werden. Dies könnte mit einer Abschwächung des Wachstums der Investitionsausgaben von Hyperscalern zusammenfallen. Gleichzeitig nimmt der Wettbewerb zu, da China seine Bemühungen beschleunigt, in fortgeschrittenen Technologien eine größere Eigenständigkeit zu erreichen.

Darüber hinaus werden viele der Unternehmen, die voraussichtlich am stärksten von KI profitieren werden, zunehmend kostenbewusster. Sie erkennen zudem, dass es länger dauern könnte als ursprünglich erwartet, ihre Systeme, Prozesse und Dateninfrastrukturen so anzupassen, dass sie die mit KI verbundenen Produktivitätsgewinne vollständig ausschöpfen können.

Die Berichtssaison für das zweite Quartal wird daher von entscheidender Bedeutung sein, um beurteilen zu können, ob sich die hohen Investitionen in stärkeren Umsätzen, steigenden Margen und einem nachhaltigen Cashflow-Wachstum niederschlagen.

Das größte makroökonomische Risiko für die Märkte könnte jedoch in einer **Straffung der Geldpolitik** durch die US-Notenbank Federal Reserve liegen. Der restriktive Ton des neuen Vorsitzenden Kevin Warsh überraschte die Anleger und verstärkte die Sorge, dass die Fed bereit sein könnte, ihre Geldpolitik eher früher als später zu straffen. Der günstige Inflationsbericht für Juni – der Verbraucherpreisindex sank im Monatsvergleich um 0,4 % und verzeichnete damit seinen ersten Rückgang seit 2020 – könnte es den geldpolitischen Entscheidungsträgern

allerdings ermöglichen, eine restriktive Rhetorik beizubehalten, ohne tatsächlich restriktiv zu handeln. Viel wird von der Entwicklung an den Energiemärkten und vom Ausmaß möglicher Zweitrundeneffekte auf die Inflation abhängen.

Die **Wirtschaft des Euroraums bleibt verhaltener**. Angesichts der Abhängigkeit Europas von Energieimporten dürften die erneuten geopolitischen Spannungen die Region überproportional belasten. Zwar ist die Gesamtinflation in der Währungsunion zurückgegangen, doch der anhaltende Lohndruck und die fortbestehenden energiebezogenen Unsicherheiten deuten darauf hin, dass die EZB möglicherweise noch nicht bereit ist, den Sieg über die Inflation zu erklären. Daher kann eine weitere Straffung der Geldpolitik im weiteren Jahresverlauf nicht ausgeschlossen werden.

INVESTMENT DECISIONS

Vor dem Hintergrund geopolitischer Unsicherheit, anhaltender Inflationsrisiken und einer zunehmenden Konzentration an den Aktienmärkten haben wir mehrere Anpassungen vorgenommen. Diese sollen die Diversifikation verbessern und die Portfolios auf ein breiteres Spektrum möglicher Szenarien vorbereiten.

Erstens haben **wir unser Engagement in europäischen Aktien erhöht**. Dabei handelt es sich um eine taktische Positionierung, da wir davon ausgehen, dass jegliche Anzeichen für Fortschritte bei den Gesprächen über den Nahen Osten unterstützend wirken könnten.

Zudem **haben wir einen Teil unseres Engagements in US-amerikanischen Investment-Grade-Anleihen in europäische inflationsindexierte Staatsanleihen umgeschichtet**. Die Realrenditen lagen nahe ihrem höchsten Stand seit 15 Jahren und boten damit einen attraktiven Einstiegszeitpunkt. Gleichzeitig hatte der Optimismus hinsichtlich eines dauerhaften Friedens im Nahen Osten zu einem deutlichen Rückgang der europäischen Inflationserwartungen geführt. Da die Breakeven-Inflationsraten faktisch eine Inflation unterhalb des 2%-Ziels der EZB einpreisten, hielten wir die Annahmen des Marktes für zu optimistisch. Die nachfolgenden Entwicklungen haben die Umsicht dieser Positionierung bestätigt.

Bei **Schwellenländeranleihen haben wir einen Teil unseres Engagements von Hartwährungsanleihen in Lokalwährungsanleihen umgeschichtet**. Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern haben in den vergangenen Quartalen eine starke Wertentwicklung erzielt. Dadurch hat ihre Bewertungsattraktivität abgenommen, und das Potenzial für eine weitere Verringerung der Risikoaufschläge ist begrenzt. Die grundsätzlichen Argumente für Schwellenländeranleihen – robuste makroökonomische Fundamentaldaten und attraktive laufende Erträge – bleiben zwar bestehen. Wir sind jedoch inzwischen der Ansicht, dass ungesicherte Lokalwährungsanleihen derzeit die wirksamste Möglichkeit darstellen, eine

positive Einschätzung umzusetzen – selbst in einem Umfeld, in dem die Fed vergleichsweise restriktiv bleibt.

Darüber hinaus **haben wir unsere Einschätzung des Finanzsektors von „neutral“ auf „positiv“ angehoben**. Im Vorfeld der Berichtssaison für das zweite Quartal gingen wir davon aus, dass die Erträge aus dem Handels- und Investmentbanking die Prognosen übertreffen würden. Die ersten Ergebnisse haben diese Einschätzung weitgehend bestätigt. Die erhöhte Marktvolatilität und die starke Kundenaktivität sowohl an den Aktien- als auch an den Anleihemärkten haben die Handelserträge gestützt und bei mehreren Großbanken zu positiven Gewinnüberraschungen beigetragen.

Über diese kurzfristige Ergebnisdynamik hinaus profitiert der Sektor weiterhin von einer Belebung der Kapitalmarktaktivitäten, wachsenden Auftragspipelines im Investmentbanking und der Aussicht auf eine schrittweise Erholung bei Fusionen und Übernahmen. Der Zinsüberschuss verbessert sich, während die Bilanzen solide bleiben und die Kreditqualität weiterhin hoch ist.

Angesichts der Stärke der US-Wirtschaft, der anhaltenden Widerstandsfähigkeit des Arbeitsmarktes und einer Fed, die in Bezug auf die Inflation eindeutig vorsichtig bleibt, hielten wir es schließlich für vertretbar, **den Umfang der Währungsabsicherung unseres US-Dollar-Engagements zu reduzieren**.

CONCLUSION

In der Zeit unmittelbar nach dem Friedensabkommen zwischen den USA und Iran preisten die Märkte eine Rückkehr zur Normalität ein. Die jüngsten Ereignisse haben gezeigt, wie fragil diese Annahme war. Die geopolitischen Spannungen bleiben erhöht, und der Inflationsdruck ist nicht verschwunden. Gleichzeitig stellen Investoren zunehmend infrage, ob die derzeit hohen KI-bezogenen Investitionen letztlich tatsächlich zu dem Gewinnwachstum führen werden, das die Märkte momentan erwarten.

Wir beurteilen Risikoanlagen weiterhin konstruktiv und sehen künstliche Intelligenz nach wie vor als eines der bedeutendsten langfristigen Anlagethemen des kommenden Jahrzehnts. Dennoch sind wir überzeugt, dass in der nächsten Phase des Zyklus insbesondere Diversifikation, Bewertungsdisziplin und ein gewisses Maß an Inflationsschutz belohnt werden dürften.



Lionel De Broux
Group Chief Investment Officer



Jade Bajai
Senior Investment Strategist

Disclaimer

All financial data and/or economic information released by this Publication (the "Publication"); (the "Data" or the "Financial data and/or economic information"), are provided for information purposes only, without warranty of any kind, including without limitation the warranties of merchantability, fitness for a particular purpose or warranties and non-infringement of any patent, intellectual property or proprietary rights of any party, and are not intended for trading purposes. Banque Internationale à Luxembourg SA (the "Bank") does not guarantee expressly or impliedly, the sequence, accuracy, adequacy, legality, completeness, reliability, usefulness or timelessness of any Data. All Financial data and/or economic information provided may be delayed or may contain errors or be incomplete. This disclaimer applies to both isolated and aggregate uses of the Data. All Data is provided on an "as is" basis. None of the Financial data and/or economic information contained on this Publication constitutes a solicitation, offer, opinion, or recommendation, a guarantee of results, nor a solicitation by the Bank of an offer to buy or sell any security, products and services mentioned into it or to make investments. Moreover, none of the Financial data and/or economic information contained on this Publication provides legal, tax accounting, financial or investment advice or services regarding the profitability or suitability of any security or investment. This Publication has not been prepared with the aim to take an investor's particular investment objectives, financial position or needs into account. It is up to the investor himself to consider whether the Data contained herein this Publication is appropriate to his needs, financial position and objectives or to seek professional independent advice before making an investment decision based upon the Data. No investment decision whatsoever may result from solely reading this document. In order to read and understand the Financial data and/or economic information included in this document, you will need to have knowledge and experience of financial markets. If this is not the case, please contact your relationship manager. This Publication is prepared by the Bank and is based on data available to the public and upon information from sources believed to be reliable and accurate, taken from stock exchanges and third parties. The Bank, including its parent,- subsidiary or affiliate entities, agents, directors, officers, employees, representatives or suppliers, shall not, directly or indirectly, be liable, in any way, for any: inaccuracies or errors in or omissions from the Financial data and/or economic information, including but not limited to financial data regardless of the cause of such or for any investment decision made, action taken, or action not taken of whatever nature in reliance upon any Data provided herein, nor for any loss or damage, direct or indirect, special or consequential, arising from any use of this Publication or of its content. This Publication is only valid at the moment of its editing, unless otherwise specified. All Financial data and/or economic information contained herein can also quickly become out-of- date. All Data is subject to change without notice and may not be incorporated in any new version of this Publication. The Bank has no obligation to update this Publication upon the availability of new data, the occurrence of new events and/or other evolutions. Before making an investment decision, the investor must read carefully the terms and conditions of the documentation relating to the specific products or services. Past performance is no guarantee of future performance. Products or services described in this Publication may not be available in all countries and may be subject to restrictions in some persons or in some countries. No part of this Publication may be reproduced, distributed, modified, linked to or used for any public or commercial purpose without the prior written consent of the Bank. In any case, all Financial data and/or economic information provided on this Publication are not intended for use by, or distribution to, any person or entity in any jurisdiction or country where such use or distribution would be contrary to law and/or regulation. If you have obtained this Publication from a source other than the Bank website, be aware that electronic documentation can be altered subsequent to original distribution.

As economic conditions are subject to change, the information and opinions presented in this outlook are current only as of the date indicated in the matrix or the publication date. This publication is based on data available to the public and upon information that is considered as reliable. Even if particular attention has been paid to its content, no guarantee, warranty or representation is given to the accuracy or completeness thereof. Banque Internationale à Luxembourg cannot be held liable or responsible with respect to the information expressed herein. This document has been prepared only for information purposes and does not constitute an offer or invitation to make investments. It is up to investors themselves to consider whether the information contained herein is appropriate to their needs and objectives or to seek advice before making an investment decision based upon this information. Banque Internationale à Luxembourg accepts no liability whatsoever for any investment decisions of whatever nature by the user of this publication, which are in any way based on this publication, nor for any loss or damage arising from any use of this publication or its content. This publication, prepared by Banque Internationale à Luxembourg (BIL), may not be copied or duplicated in any form whatsoever or redistributed without the prior written consent of BIL 69, route d'Esch | L-2953 Luxembourg | RCS Luxembourg B-6307 | Tel. +352 4590 6699 | www.bil.com.