

Unser Blick auf die Kapitalmärkte

Aktienmarktumfeld stark verbessert

Wie erwartet haben die USA den Krieg rasch genug beendet, um einen weiteren Ölpreisschock kurz vor den Parlamentswahlen Anfang November zu verhindern. Und die Zugeständnisse, die sie dazu dem **Iran** machen mussten sind aus unserer Sicht so attraktiv für den Iran, dass auch dort die Regierung kein Interesse daran haben



Karin Kunrath, Chief Investment Officer der Raiffeisen KAG

„Weder USA noch Iran können ein Interesse daran haben, den Konflikt gleich wieder zu eskalieren“

dürfte rasch wieder zu eskalieren (auch wenn eine tatsächliche „Lösung“ des Konflikts in weiter Ferne bleibt).

Der **Ölpreis** ist entsprechend auch schon zurück auf 70 US-Dollar, wo er vor dem Krieg stand – was selbst ohne weitere Preisrückgänge für ein sehr unterstützendes Aktienmarktumfeld sorgt. 1.) Weil die globale **Konjunktur** sogar den hohen Ölpreis recht gut wegsteckte (mit Ausnahme von Europa), und jetzt die Konjunkturvorlaufindikatoren wieder steigen; 2.) Weil damit auch die **Inflationsraten** wieder am Weg nach unten sind, was 3.) für maximal noch eine **Zinsanhebung** in Eurozone und USA sorgt (derzeit vom Markt erwartet – aus unserer Sicht nicht notwendig), aber für keine starken Zinsanhebungen, die den Bullenmarkt gefährden würden. **Aktienmarktbewertungen** sind in Europa nahe dem langfristigen Durchschnitt, in den Schwellenländern (EM) sogar darunter. Einzig in den USA sind die Aktienmarktbewertungen deutlich erhöht, was dort aber durch das hohe **Gewinnwachstum** (zuletzt rund +30 %(!) im Jahresvergleich) relativiert wird. Und auch für 2027 erwarten die Analysten ein Gewinnwachstum von 14 % (Europa) bis 20 % (USA und Schwellenländer) – eine Dynamik, die üblicherweise auch von (weiter) steigenden Aktienmärkten begleitet wird. Entsprechend bleiben wir bei unserer **moderaten Aktienübergewichtung**. Etwaige kurzfristige Kursrückschläge, die nach den steilen Kursanstiegen im zweiten Quartal möglich sind, wären aus heutiger Sicht wohl eher (Zu-)Kaufgelegenheiten.

Wir sind optimistisch/pessimistisch* für:

auf 1-3 Monate

auf 5 Jahre

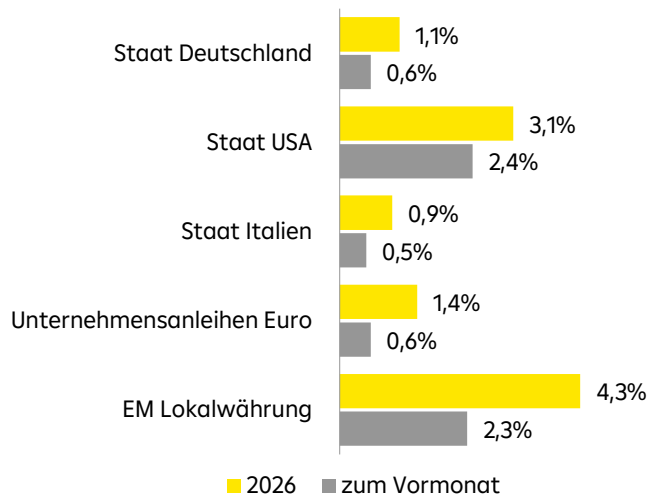
	-	0	+	-	0	+
Aktien						
Aktien global			X			X
Aktien USA			X	X		
Aktien Euro	X				X	
Aktien Pazifik	X				X	
Aktien Emerging Markets			X			X
Anleihen	-	0	+	-	0	+
Staatsanleihen Euro			X		X	
Unternehmensanleihen Euro	X				X	
Anleihen US-Dollar	X				X	
Anleihen Emerging Markets, Lokalwährung		X				X
Sonstige	-	0	+	-	0	+
Edelmetalle		X				X
Ölpreis		X			X	

*Einschätzung der Assetklassen relativ zueinander; Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 1.7.2026

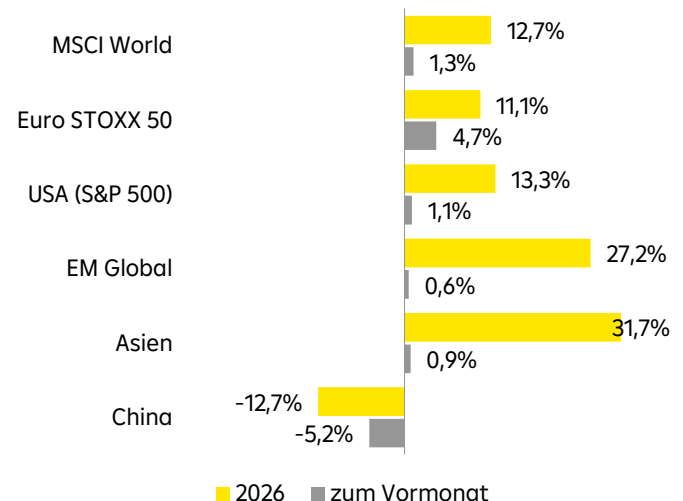
Performance-Rückblick

Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine verlässlichen Rückschlüsse auf die künftige Entwicklung zu.

Anleihen



Aktien



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 1.7.2026

Wirtschaftliches Umfeld:

Ölpreis sinkt – Konjunkturvorlaufindikatoren steigen

- Mit Ausnahme von Europa, das nach wie vor sehr stark vom Import teurer fossiler Brennstoffe abhängig ist, hatten die großen Volkswirtschaften den hohen Ölpreis bis zuletzt erfreulich gut verkraftet. Mit dem aktuellen (historisch tiefen) Ölpreis-Niveau von 70 US-Dollar hellt sich der Konjunkturausblick global jetzt noch einmal auf.
- In den **USA** wuchs die Wirtschaft bisher bereits leicht überdurchschnittlich (rund 2 % p. a.), angetrieben von höheren Staatsausgaben und einem KI-induzierten Investitionsboom – dieses Wachstum ist jetzt noch besser abgesichert.
- In der **Eurozone** knickte das Wachstum mit dem Ölpreisschock zwar ein – aber entsprechend ist die Bahn jetzt frei für eine Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr (zurück auf den langfristigen Durchschnitt von knapp über 1 % p. a.).
- In **China** wurde der Ölpreisschock durch sehr hohe Öllager abgepuffert – einem Wachstum um den langfristigen Durchschnitt von 4 bis 4,5 % p. a. steht hier angesichts eines brummenden Exportmotors heuer nichts im Wege.

Inflationsrate sinkt – Druck für (weitere) Zinsanhebungen ebenso:

Eurozone-Inflation zuletzt von 3,2 auf 2,8 – Tendenz fallend

- Für ein weiteres Abflauen der Inflation spricht: 1.) Der Energiepreisanstieg war dieses Mal nur kurz, 2.) die Wirtschaft ist nicht annähernd so überhitzt wie nach den Corona-Hilfen 2021 (was Preis- und Lohnerhöhungen auf breiter Front schwieriger macht), und 3.) fehlen die preistreibenden Kapazitäts- und Lieferengpässe wie nach Corona. Der Zinsmarkt preist zwar trotzdem noch immer eine zweite Leitzinsanhebung der Europäischen Zentralbank (EZB) auf 2,5 % im Herbst, und auch die EZB lässt sich rhetorisch dafür die Tür offen. Notwendig erscheint er uns aber nicht, und wenn der Ölpreis bis dahin weiter tief bleibt, könnte er leicht entfallen.
- In den **USA** ist dagegen die Inflation höher und die Konjunktur stärker – der Markt preist deshalb eine Zinsanhebung auf 4 % zur Jahreswende, vom aktuell bereits hohen Niveau von 3,75 %.

Wirtschaftsausblick

	USA			Eurozone			Italien		
	aktuell	2026	2027	aktuell	2026	2027	aktuell	2026	2027
Bruttoinlandsprodukt, in % p. a.	2,7	2,1	2,1	0,3	0,6	1,2	0,8	0,6	0,7
Inflation, in % p. a.	4,2	3,4	2,5	2,8	2,9	2,2	3	2,8	2
Kerninflation, in % p. a.	3,4	3,3	2,5	2,4	2,4	2,3	1,6	2,8	2
Leitzins	3,75	3,75	3,5	2,25	2,5	2,25	2,25	2,5	2,25
Kurzfristige Zinsen (3 Mon.)	3,73	3,62	3,41	2,31	2,53	2,25	2,31	2,53	2,25
Langfristige Zinsen (10 J, Staat)	4,47	4,34	4,27	2,89	3	2,96	3,67	4	3,68

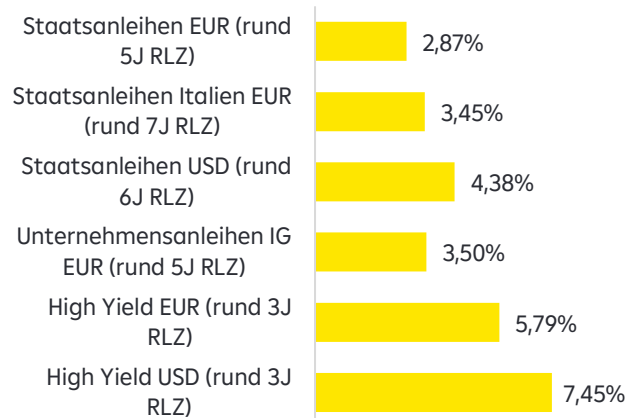
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Konsensus-Schätzung, Raiffeisen KAG, 1.7.2026

Anleihen:

Erhöhtes Renditeniveau als Chance

- Mit dem Rückgang des Ölpreises sind auch die Renditeaufschläge von **Unternehmensanleihen** inzwischen wieder gesunken (deshalb kurzfristig untergewichtet). Die absoluten Renditeniveaus für diese Anleihekategorie sind mit rund 3,5 % (für Unternehmensanleihen mit guter Bonität) aber immer noch auf historisch attraktiven Niveaus. Sie bieten eine gute Möglichkeit mit den zu erwartenden Erträgen (knapp) über der Inflation zu bleiben. Daher längerfristig neutrale Einschätzung.
- Im Gegenzug sind wir **Euro-Staatsanleihen** kurzfristig übergewichtet (insbesondere Frankreich, da Renditeaufschlag immer noch relativ hoch), auch wenn mittelfristig keine bessere Performance zu erwarten ist.
- **US-Staatsanleihen** nur währungsgesichert interessant, da beträchtliche US-Dollar-Abwertung nicht auszuschließen ist.
- Anleihen aus **Schwellenländern** (in Lokalwährung) profitieren von stabilen Fundamentaldaten und geldpolitischer Lockerung: kurzfristig nur neutral gewichtet, längerfristig aber interessante Beimischung!

Renditen | aktuelle Niveaus



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Raiffeisen KAG, 1.7.2026

Währungen:

US-Dollar profitiert von Zinsfantasie

- US-Dollar verlor 2025 rund 13 % gegenüber dem Euro
- Iran-Krieg brachte (wie regelmäßig bei Krieg & Krisen zu beobachten) festeren US-Dollar, und US-Dollar weiterhin gut unterstützt, weil neuer US-Notenbankchef – anders als von Trump in Aussicht gestellt – US-Leitzins nicht senken, sondern sogar noch einmal anheben könnte
- Erwarten volatile Seitwärtsbewegung ohne starken Trend

Rohstoffe:

Gold leidet unter US-Zinserwartungen...

- Nach scharfem, steilem Preisanstieg bis Februar sind **Edelmetalle** seither im Korrekturmodus. Denn die die Investor:innen setzen seit dem Krieg nicht mehr auf fallende sondern auf steigende US-Leitzinsen – und steigende US-Zinsen waren historisch meist schwierig für den Goldpreis. Wir bleiben neutral.
- **Ölpreis:** Zurück auf Vor-Kriegs-Niveau -> neutral. Ohne weitere Öl-Blockade ist weiteres Abwärtsrisiko (durch Überangebot auf 60 US-Dollar?) nur noch gering.

Ihre Ansprechpartner:innen



Von links nach rechts:

Werner Kammerer, Hannes Hintner, Barbara Moser, Robert Stifter, Margot Schöpfer, Manfred Seeber, Micaela Andreolli (Leiterin Private Banking), Werner Reichegger, Benjamin Kostner, Daniele De Martin Strento, Gerlinde Gatterer, Martin Hilber, Barbara Steinmair, Lukas Grünfelder, Gudrun Egger;

Raiffeisenkasse Bruneck

Europastraße 19, I-39031 Bruneck

t | +39 0474 584 000

e | privatebanking.rkbruneck@raiffeisen.it

w | www.raiffeisen-bruneck.com

Dies ist eine **Marketingmitteilung**. Alle Daten und Informationen wurden mit größter Sorgfalt zusammengestellt und überprüft, die verwendeten Quellen sind als zuverlässig einzustufen. Es gilt der Informationsstand zum Aktualisierungszeitpunkt. Eine Haftung für Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen kann nicht übernommen werden. Die in dieser Unterlage beschriebenen Einschätzungen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung, keine Anlageempfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar.

Impressum: Zentrale Raiffeisenwerbung, Am Stadtpark 9, 1030 Wien, Österreich

Ersteller: Raiffeisen Kapitalanlage-Gesellschaft m.b.H., Mooslackengasse 12, 1190 Wien, Österreich

Stand: Juli 2026