

Wenn das globale Angebot wieder die Oberhand gewinnt



Fühlen Sie
sich zuhause



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG

Leitartikel



C. Raffner

Von **Clara Raffner**
WKB Anlagestrategie

Die Rückkehr des Angebots: ein neues Wirtschaftssystem

Seit der Finanzkrise von 2008 lebten die Zentralbanken in einer Welt, die von einer einzigen Frage beherrscht wurde: Wie lässt sich eine dauerhaft zu schwache Nachfrage stützen? Zinssätze nahe Null, die Inflation lag während des gesamten Jahrzehnts 2010 unter dem Zielwert, deutsche Renditen rutschten 2019 ins Minus ... das Angebot passte sich mühelos jeder noch so kleinen Erholung der Nachfrage an.

Diese Welt ist verschwunden. Seit der Pandemie gehen die Schocks, die die Konjunktur bestimmen, auf einen Angebotsmangel und nicht auf einen Nachfragemangel zurück: Engpässe nach Covid, Krieg in der Ukraine, Angriffe im Roten Meer, Trockenheit im Rhein, US-Zölle. Und nun beraubt die Blockade der Strasse von Hormus den Markt einer Handelsroute, die etwa 25 % des weltweiten Seehandels mit Öl ausmacht. Jedes Mal ist der gleiche Mechanismus am Werk: Ein Rückgang der Produktionskapazität verstärkt den Druck auf die Preise.

Diese Wende ändert die Spielregeln. Inflationsspitzen treten häufiger auf, weil es an Überkapazitäten mangelt, um einen Schock abzufedern, ohne dass die Preise steigen. Die Geldpolitik verliert an Wirksamkeit: Zinssenkungen kurbeln zwar die Nachfrage an, sorgen aber nicht dafür, dass wieder Öltanker durch die Strasse von Hormus fahren. Und die konjunkturbelebenden Massnahmen wirken sich zunehmend inflationär aus und verdrängen private Investitionen – erste Anzeichen dafür zeigen sich bereits in der massiven Verschuldung der KI-Tech-Giganten, die auf dem Anleihemarkt direkt mit den Staaten konkurrieren.

Die Geschichte bietet einen Präzedenzfall: die beiden Ölschocks der 1970er-Jahre. Das OPEC-Embargo (Organisation erdölexportierender Länder) und anschliessend die iranische Revolution den Ölpreis zweimal mehr als verdoppelten und die Wirtschaft in eine Stagflation stürzten. Welche Lehre lässt sich daraus ziehen? Es ist kein einzelner Schock, der die Wirtschaft aus der Bahn wirft, sondern die Wiederholung von solchen Schocks. Gegen Ende der 1970er-Jahre hatte ihre Anhäufung schliesslich zur einer Entkopplung der Inflationserwartungen geführt. Mit Hormus, welches sich zu einer seit 2020 bereits langen Reihe von Störungen gesellt, ist die Frage nicht mehr, ob die Wirtschaft einen Angebotschock verkraften kann, sondern wie viele.

Diese Episoden bringen jedoch auch ihre eigenen Gegenmittel mit sich. Die Schocks der 1970er-Jahre hatten die Vereinigten Staaten dazu veranlasst, Nettoenergieexporteure zu werden; die derzeitige Blockade zwingt bereits mehrere Länder dazu, sich alternative Versorgungswege zu sichern. In einer angebotsorientierten Welt besteht die eigentliche Frage nicht mehr darin, die Nachfrage anzukurbeln, sondern die Produktionskapazität der Wirtschaft zu erweitern.

Die Triebkräfte der Welt haben sich verlagert: Es geht nicht mehr darum, die Nachfrage anzukurbeln, sondern das Angebot wieder aufzubauen.

Grafik des Monats

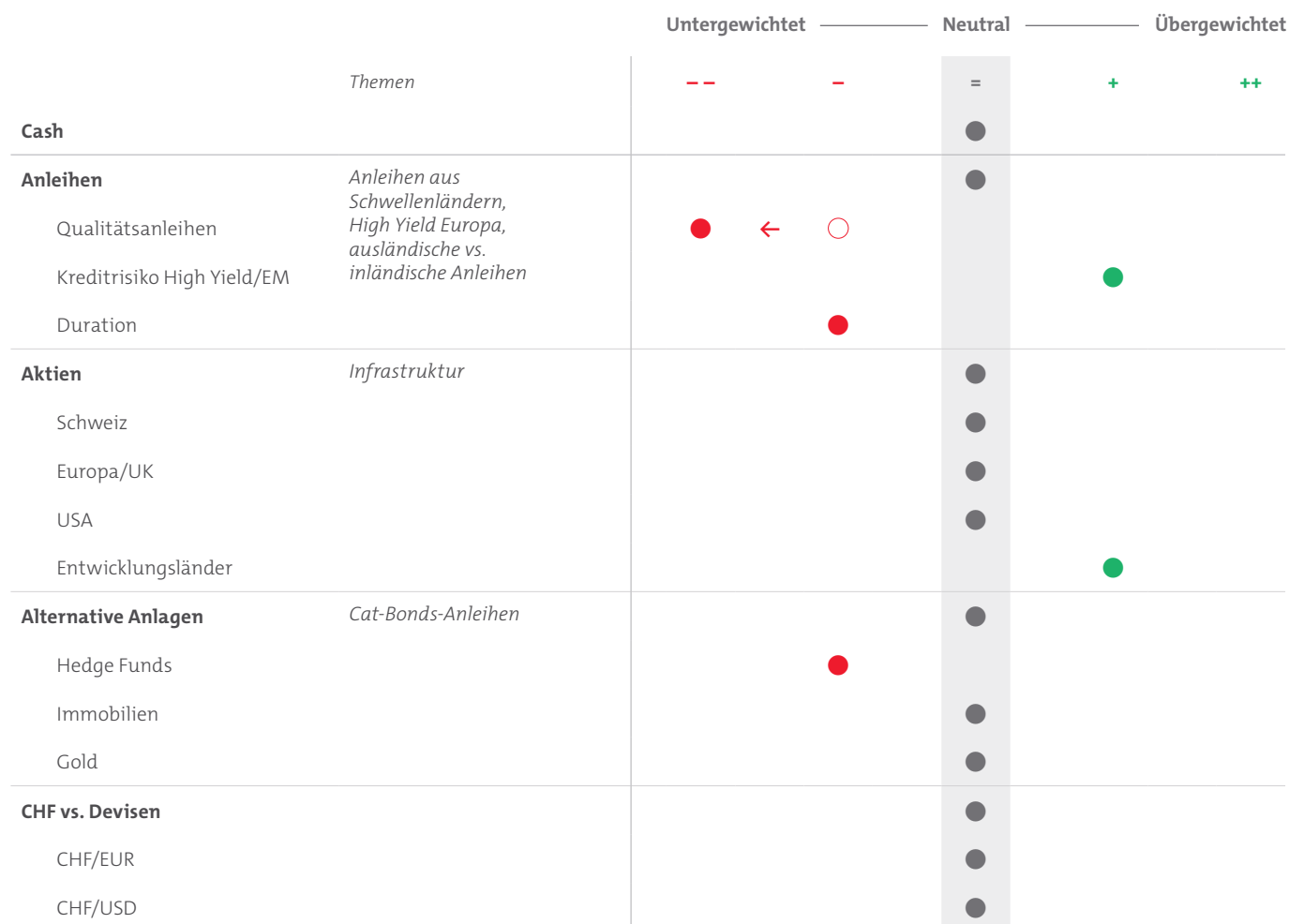
Globaler Index für den Druck auf die Versorgungskette



Investments

Aktuelle Positionierung

Die taktische Vermögensallokation ist eine Anlagestrategie, die darin besteht, die Aufteilung eines Portfolios auf verschiedene Anlageklassen – darunter Anleihen, Aktien und alternative Anlagen – je nach Wirtschaftsumfeld und Marktchancen vorübergehend anzupassen.



Durch die Pfeile angezeigte Veränderungen im Vergleich zum Vormonat

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Beibehaltung eines neutralen Risikoniveaus und einer neutralen Aktienallokation gemäss Entscheidung vom September und entsprechend unserer strategischen Allokation (SAA).

Zu unseren jüngsten Entscheidungen gehören:

- Wir reduzieren unser Engagement im globalen Staatsanleihenindex zugunsten von hochwertigen ausländischen Anleihen in Schweizer Franken (Investment Grade). Diese Entscheidung spiegelt die zunehmende Fragilität des Haushalts in der Eurozone wider. Insbesondere Frankreich verzeichnet derzeit Schuldenkosten, die über seinem Wirtschaftswachstum liegen, und das in einem politischen Umfeld, das kurzfristig keine Konsolidierung erwarten lässt. Der Schweizer Anleihemarkt hingegen zeigt sich angesichts dieser Spannungen deutlich widerstandsfähiger.

Anleihen

Die langfristigen Anleiherenditen steigen weltweit an, während die Energiepreise weiterhin hoch bleiben.

Die Anfälligkeit der öffentlichen Finanzen belastet die gesamte Zinskurve.

Die massive Emission von Anleihen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz verstärkt den Druck auf die langfristigen Zinsen.

Aktuelle Daten

	Rendite	Seit 1 Monat (absolute Änderung)	2026 (absolute Änderung)
10 Jahre - Schweiz	0,65 %	0.25	0.38
10 Jahre - Deutschland	3,62 %	0.35	1.26
10 Jahre - USA	5,16 %	0.43	0.59
10 Jahre - UK	5,37 %	0.22	0.79

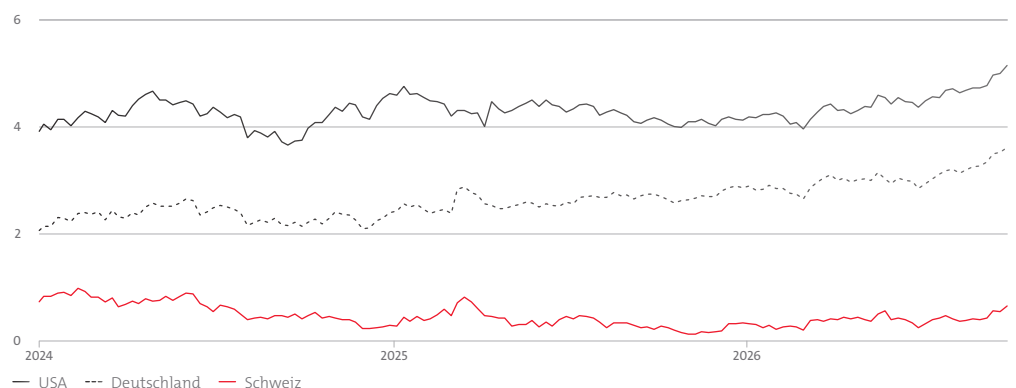
Staatsverschuldung: Frankreich unter Beobachtung der Märkte

Die haushalterischen Unsicherheiten befeuern den Anstieg der langfristigen Zinsen nahezu überall auf der Welt. In Europa haben diese Unsicherheiten einen ganz konkreten Grund. 19 Länder teilen sich dieselbe Währung und damit auch den von der Europäischen Zentralbank (EZB) festgelegten Zinssatz. Ein Land in Schwierigkeiten kann seine Währung nicht mehr abwerten, um wieder wettbewerbsfähig zu werden, wie es dies vor der Einführung des Euro noch hätte tun können. Es bleiben ihm nur noch zwei Hebel: entweder die Ausgaben zu senken oder sich weiter zu verschulden.

Frankreich ist heute ein gutes Beispiel für diese Falle. Das Wachstum des Landes ist unter das Deutschlands gesunken, und das Insee (Nationales Institut für Statistik und Wirtschaftsstudien der Republik Frankreich) hat nach einem sehr schwachen ersten Halbjahr gerade seine Prognose für 2026 von 0,7 % auf 0,4 % gesenkt. Zum ersten Mal seit der Krise von 2008 kostet die französische Staatsverschuldung nun mehr, als die Wirtschaft erwirtschaftet: Der durchschnittliche Zinssatz für die Staatsverschuldung übersteigt das Wachstum des Landes. Frankreich nimmt bereits einen Grossteil seiner Kredite auf, um die Zinsen für seine bestehenden Schulden zu bezahlen, und mehr als die Hälfte davon wird von ausländischen Investoren gehalten. In einem politischen Umfeld, das kurzfristig keine Stabilisierung erwarten lässt, verlangen die Investoren logischerweise einen höheren Zinssatz, um dem französischen Staat weiterhin Kredite zu gewähren. Der Zinsabstand zu Deutschland hat sich übrigens seit 2020 ständig vergrössert. Hier schliesst sich die Falle: Je mehr der von den Märkten geforderte Zinssatz steigt, desto teurer wird die Finanzierung der Schulden, was das ursprüngliche Problem noch weiter verschärft. Die Anleihemärkte beobachten diesen Teufelskreis, in dem jeder Faktor den nächsten verstärkt, sehr genau.

In den USA sieht die Logik anders aus. Die Verschuldung ist dort ebenso hoch, doch das Wachstum bleibt solide, getragen von Investitionen in künstliche Intelligenz und einem robusten Arbeitsmarkt.

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



Aktien

⚡ Das Umfeld ist zwar nach wie vor widerstandsfähig, wurde aber durch den Ölschock geschwächt, was die Disinflation in Frage stellt und die Risiken einer stagflationären Entwicklung wieder aufleben lässt.

⚡ In den Vereinigten Staaten ist die Wirtschaftslage zwar solide, doch die Fed steht vor einem komplexeren Spagat zwischen Inflation und Wachstumsverlangsamung.

Aktuelle Daten

	Seit 1 Monat (in Lokalwährung)	2026 (in Lokalwährung)	2026 (in CHF)
Welt	-0,2 %	13,3 %	18,5 %
Schweiz	-3,2 %	8,5 %	8,5 %
Eurozone	-2,1 %	12,1 %	13,8 %
USA	1 %	14 %	19,2 %

Technologie als treibende Kraft des neuen Investitionszyklus

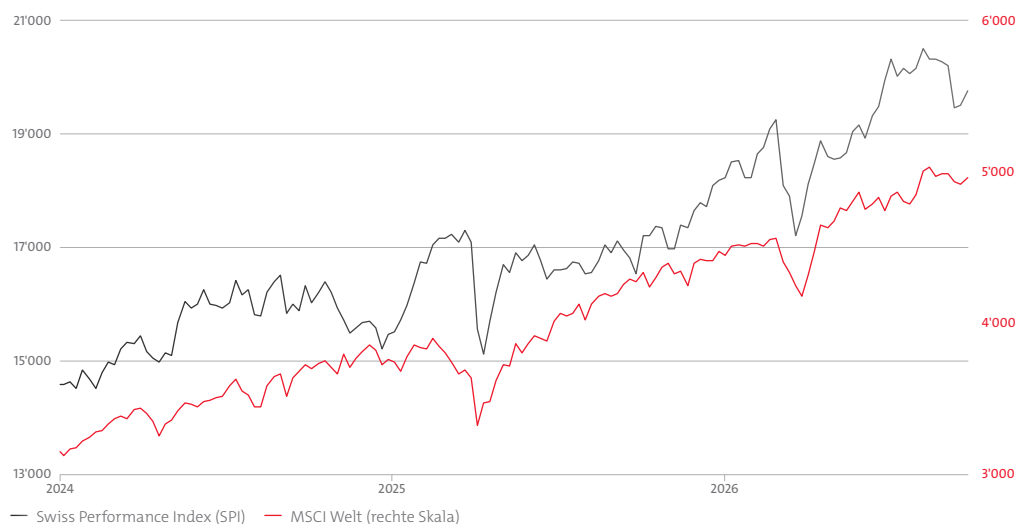
Technologiewerte, die von der künstlichen Intelligenz getragen werden, treiben die Aktienmärkte weiterhin an. Ein wachsender Teil dieser Wertentwicklung beruht jedoch nicht mehr nur auf dem Versprechen zukünftiger Gewinne, sondern spiegelt sehr reale und bereits getätigte Investitionen wider.

Die grossen Technologiekonzerne geben nämlich beträchtliche Summen aus, um Rechenzentren zu errichten, Stromkapazitäten zu sichern und den Ausbau von Halbleiterfabriken zu finanzieren. Nvidia hat beispielsweise einen Rekordquartalsumsatz veröffentlicht und damit bestätigt, dass die zugrunde liegende Nachfrage nach diesen Infrastrukturen nach wie vor sehr real ist. Mit anderen Worten: Ein Grossteil dessen, was die Tech-Rallye antreibt, beruht nun auf dem konkreten Aufbau von Produktionskapazitäten und nicht mehr nur auf blossen Erwartungen.

Von dieser Entwicklung profitiert nicht nur der Technologiesektor. Auch Industriewerte und Rohstoffproduzenten ziehen daraus Nutzen, da diese Investitionen sich in ganz konkreten Bestellungen äussern: Kabel, Turbinen, Stahl, Kupfer, Kühlsysteme. Seit Jahresbeginn stellen mehrere Studien zudem ein wiederauflebendes Interesse an diesen zyklischen Sektoren fest – parallel zum Technologiewettlauf und nicht auf dessen Kosten.

Dieser Investitionszyklus steht jedoch weiterhin unter Beobachtung. Der Markt beginnt sich zu fragen, ob die grossen Technologiekonzerne in der Lage sind, diese kolossalen Ausgaben langfristig zu finanzieren, insbesondere durch eine zunehmende Verschuldung, und einige Beobachter sehen darin die ersten Anzeichen einer überhöhten Bewertung. Solange die Quartalsergebnisse die Nachfrage nach KI weiterhin bestätigen, bleibt dieser Zweifel jedoch zweitrangig. Doch es ist sicherlich der Punkt, den es in den kommenden Monaten im Auge zu behalten gilt.

Aktien Schweiz und Welt (Preisindex)



Alternative Anlagen

Alternative Anlagen: Diversifizierung über traditionelle Anlagen hinaus.

Alternative Anlagen bieten eine attraktive Diversifizierung.

Wir bleiben in Gold und Schweizer Immobilien investiert.

Immobilien sind nach wie vor unauffällige Renditebringer.

Aktuelle Daten

	Preis	Seit 1 Monat	2026
Immobilien indirekt Schweiz	215	-1,2 %	-3 %
US dollar pro Feinunze	4'280	-7,6 %	-1 %
Öl (WTI)	85	1,6 %	48,9

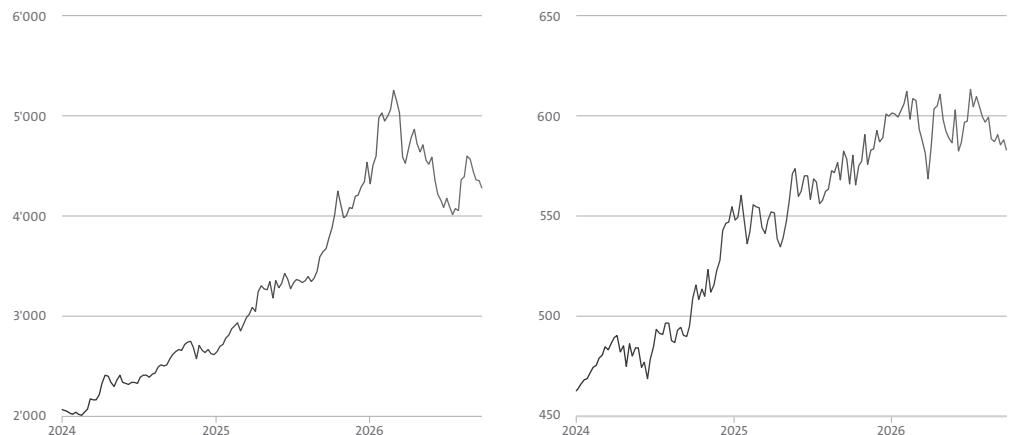
Der Ölpreis erholt sich, bevor er wieder sinkt

Aufgrund der wiederauflebenden Spannungen rund um die Strasse von Hormus lag der Barrel in den letzten Wochen wieder über 100 Dollar, bevor er wieder leicht sank, ohne jedoch das Niveau vom Jahresanfang zu erreichen. Das Risiko eines Preisanstiegs ist nach wie vor sehr real. Die Lage kann sich jederzeit weiter verschärfen. Davon zeugen die Angriffe, die nun auch den Schiffsverkehr vor der Küste des Jemen – einer weiteren wichtigen Transportroute für Öl – stören, sowie Luftangriffe auf russische Raffinerien, die teilweise weit entfernt von der Front liegen. Zudem zeigt keine der am Konflikt beteiligten Parteien einen klaren Willen, die Spannungen abzubauen.

Ein stärkerer Preisanstieg wird derzeit durch die Verbraucherländer gebremst, die vor allem ihren eigenen Verbrauch gedrosselt haben, anstatt massiv auf ihre strategischen Reserven zurückzugreifen. Durch eine solche Anpassung konnte ein Grossteil des Schocks abgefedert werden, ohne die verfügbaren Vorräte aufzubrauchen. Doch diese Sicherheitsmarge ist nicht unbegrenzt. Dauerhaft teureres Öl macht sich weiterhin ganz konkret an der Tankstelle bemerkbar; die Benzinpreise in den USA liegen nahe bei ihren Rekordhöhen. Dies ist einer der Gründe, die die Inflationsängste schüren und mehrere Zentralbanken, darunter die Fed (Federal Reserve), dazu veranlasst haben, ihre Zinserhöhungen wieder aufzunehmen.

Die Schweiz hebt sich in diesem Zusammenhang jedoch deutlich ab. Das Land gehört in Europa nach wie vor zu den Ländern, die sowohl beim Verbrauch als auch bei der Produktion am wenigsten von Energierohstoffen abhängig sind. Zwar sind auch die Preise für Heizöl und Diesel in diesem Jahr stark gestiegen – bei Heizöl um mehr als 50 % auf Jahressicht. Doch das Gewicht dieser Posten ist im Schweizer Warenkorb nach wie vor so gering, dass ihr Beitrag zur Gesamtinflation marginal bleibt. Dies ist einer der strukturellen Gründe, warum die Inflation in der Schweiz unter Kontrolle bleibt – im Gegensatz zu den Entwicklungen anderswo in Europa oder in den USA.

Entwicklung der Goldpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



Wechselkurse

⚡ In einem instabilen globalen Wirtschaftsumfeld bleibt der Schweizer Franken ein Stabilitätsanker.

⚡ Der Yen: eine der Währungen, die sich diesen Sommer am stärksten bewegt hat.

Aktuelle Daten

	Wechselkurs	Seit 1 Monat	2026
EUR / CHF	0.945	0,7 %	0,6 %
USD / CHF	0.828	-1,8 %	1,3 %

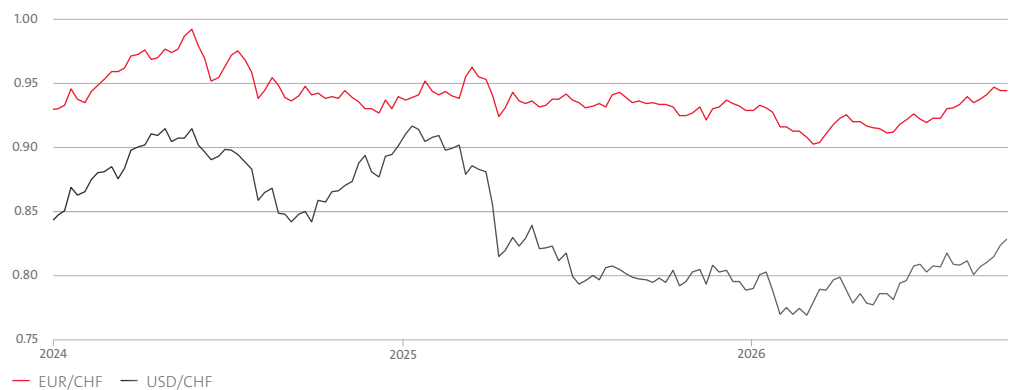
Der Franken – die neue Carry-Trade-Finanzierungswährung?

Der Franken hat in diesem Monat gegenüber dem Dollar an Wert verloren und ist auf den tiefsten Stand seit über einem Jahr gefallen. Gegenüber dem Euro ist die Entwicklung differenzierter: Nachdem er Mitte September ein Jahreshoch erreicht hatte, hat er seitdem wieder etwas an Boden gewonnen, da der Rückgang der Ölpreise die Erwartungen hinsichtlich einer Zinserhöhung der EZB gedämpft hat.

Die Hauptursache ist nach wie vor der sich vergrößernde Zinsabstand zu den USA. Der Markt rechnet nun mit einer deutlich höheren Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinserhöhung der Fed im Oktober, während die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihren Zinssatz gerade bei 0 % belassen hat.

Ein derart niedriger Zinssatz belastet eine Währung auf zweierlei Weise: direkt, indem er das Halten derselben wenig rentabel macht, und indirekt über den Carry Trade, bei dem ein Anleger Franken zu einem Beinahe-Nullzins leiht und diese dann verkauft, um sie in einer Währung mit höheren Zinsen anzulegen – ein Verkauf, der wiederum den Franken belastet. Diese Kombination hat den Yen lange Zeit in einer strukturell schwachen Position gehalten. Der Franken wird gerade als möglicher Ersatz gehandelt, da die Bank von Japan kürzlich ihre Geldpolitik verschärft und den Yen für diese Art von Strategie weniger attraktiv gemacht hat.

Wechselkurse



Schweiz

Schweizerische Nationalbank: der Luxus der Geduld

Die SNB hat ihren Leitzins im September bei 0 % belassen, deutet jedoch an, dass im nächsten Jahr ein leicht positiver Zinssatz in Betracht gezogen werden könnte, ohne sich jedoch darauf festzulegen. Die Inflation beschleunigte sich im August vor allem unter dem Einfluss der Energiepreise auf 0,8 %, und die SNB rechnet für 2026 mit rund 0,7 % sowie für 2027 und 2028 mit 0,8 % – also weiterhin innerhalb ihres Zielkorridors. Ein einzelner Energieschock würde eine Zinserhöhung nicht rechtfertigen; die SNB beobachtet vor allem einen möglichen Zweitrundeneffekt auf die Löhne, den sie derzeit als begrenzt einschätzt.

Zudem hat sich der Franken in den letzten Monaten abgeschwächt, was den Druck auf die SNB, am Devisenmarkt zu intervenieren, zu verringern scheint. In puncto Wachstum hat sich das Schweizer BIP im zweiten Quartal deutlich beschleunigt, namentlich getragen von der Chemie- und Pharmabranche. Die SNB rechnet nun für 2026 mit 1,5 % bis 2 %. Angesichts eines nach wie vor deutlichen Zinsgefälles gegenüber der Eurozone könnte sich 2027 ein gewisser Spielraum abzeichnen, um schrittweise aus der Nullzinspolitik auszusteigen.

Datenstand

28. September 2026

Redaktion

Gero Jung
Leiter WKB für Anlagestrategie

Clara Raffner
WKB Anlagestrategie

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten

**Fühlen Sie
sich zuhause**



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG



**Benötigen Sie eine Beratung
von unseren Spezialisten?**
www.wkb.ch/anlageprodukte