Market

Wirtschaft und Investitionstrends

Anleihen
Zentralbanken unter Zugzwang

Aktien
Zweifel an der KI machen sich breit

In einer bewegten Welt bleibt die Schweiz standhaft



NOVEMBER 2026

Leitartikel



Von **Gero Jung**
Leiter WKB für Anlagestrategie

Dynamik der Schweizer Wirtschaft: die Chemie-Pharma-Branche als wichtiger Motor

Die Schweizer Wirtschaft zeigt sich in diesem Jahr weiterhin dynamisch. Trotz zahlreicher Schocks – geopolitische Spannungen im Nahen Osten, hohe Energiepreise, nach wie vor bestehende Handelsbarrieren – überrascht sie so manchen Analysten. Mitte September hat die Expertengruppe des Bundes ihre Wachstumsprognose für 2026 deutlich auf 1,7 % angehoben, fast das Doppelte der Juni-Prognose (0,9 %). Diese Revision stützt sich auf ein sehr dynamisches zweites Quartal: Das um Sportgrossereignisse bereinigte BIP wuchs gegenüber dem Vorquartal um 1,5 %. Die aktuellen Frühindikatoren sprechen für eine Fortsetzung der Expansion bis zum Jahresende.

Dieses BIP-Wachstum von 1,5 % ist jedoch auf einen besonders starken Beitrag eines für den Export entscheidenden Sektors zurückzuführen: : der Chemie-Pharma-Branche. Ohne sie hätte das Wachstum im zweiten Quartal lediglich 0,8 % betragen. Diese Branche, die nur rund 7 % der Wirtschaft ausmacht, lieferte somit allein fast die Hälfte des Quartalswachstums.

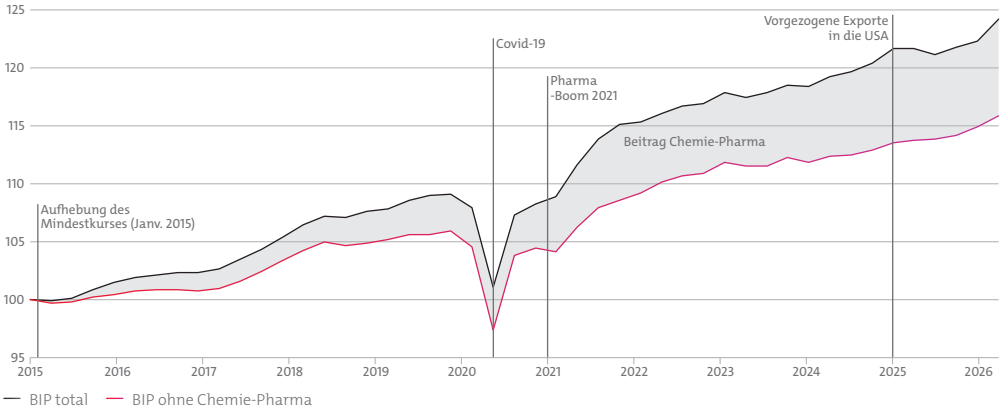
Dies ist kein Einzelfall. Über einen längeren Zeitraum betrachtet stammt, wie die Grafik zeigt, etwas mehr als ein Drittel des kumulierten Wachstums des letzten Jahrzehnts allein aus dieser Branche. Seit Ende 2014 ist das reale BIP der Schweiz um mehr als 24 % gestiegen. Ohne die Chemie-Pharma-Branche hätte das Plus nur rund 16 % betragen. Die Differenz von 8 Prozentpunkten entspricht somit dem Beitrag dieses Sektors.

Die Analyse, die auf den von der SNB veröffentlichten Quartalsdaten des SECO basiert, ermöglicht zudem einen Vergleich der Wachstumspfade der gesamten Schweizer Wirtschaft und der Wirtschaft ohne die Chemie-Pharma-Branche. Wie die untenstehende Grafik anschaulich zeigt, ist das Ergebnis eindeutig: Ohne die Chemie-Pharma-Branchewäre die Schweizer Wirtschaft im letzten Jahrzehnt um ein Drittel weniger gewachsen.

> Ohne die Chemie-Pharma-Branche wäre die Schweizer Wirtschaft um ein Drittel weniger gewachsen.

Grafik des Monats

Index des realen Schweizer BIP
Reales Quartals-BIP, mit und ohne Chemie-Pharma-Branche.



Quelle: SNB, SECO und WKB

Die Zahl des Monats

7 % der Wirtschaft, ein Drittel des Wachstums: der Pharma-/Chemiesektor

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.

		Untergewichtet		Neutral		Übergewichtet
	Themen	– –	–	=	+	++
Cash				●		
Anleihen	*Anleihen aus Schwellenländern, High Yield Europa, ausländische vs. inländische Anleihen*			●		
Qualitätsanleihen		●				
Kreditrisiko High Yield/EM					●	
Duration			●			
Aktien	*Infrastruktur*			●		
Schweiz				●		
Europa/UK				●		
USA				●		
Entwicklungsländer					●	
Alternative Anlagen	*Cat-Bonds-Anleihen*			●		
Hedge Funds			●			
Immobilien				●		
Gold				●		
CHF vs. Devisen				●		
CHF/EUR				●		
CHF/USD				●		

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Beibehaltung der aktuellen Positionierung in diesem Monat, keine Änderung der Allokation.

Zu unseren jüngsten Entscheidungen gehören:

- Der Kalender der kommenden Wochen ist besonders gut gefüllt: Sitzungen der Zentralbanken, Quartalszahlen der Technologieriesen, Zwischenwahlen in den USA. In diesem Umfeld halten wir es für umsichtig, unsere aktuelle Allokation bis zu diesen Terminen beizubehalten, zumal sie bereits darauf ausgerichtet ist.

Anleihen

- Die langfristigen Anleiherenditen ziehen weltweit an, während die Energiepreise hoch bleiben.
- Die Anfälligkeit der Staatsfinanzen schürt diese Befürchtungen und belastet die gesamte Zinskurve.
- Die massive Schuldenaufnahme im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz verstärkt den Druck auf die Langfristzinsen.

Aktuelle Daten

	Rendite	Seit 1 Monat (absolute Änderung)	2026 (absolute Änderung)
10 Jahre - Schweiz	**0,51 %**	**-0.06**	**0.23**
10 Jahre - Deutschland	**3,36 %**	**-0.22**	**1.00**
10 Jahre - USA	**4,98 %**	**-0.31**	**0.40**
10 Jahre - UK	**5,30 %**	**-0.13**	**0.73**

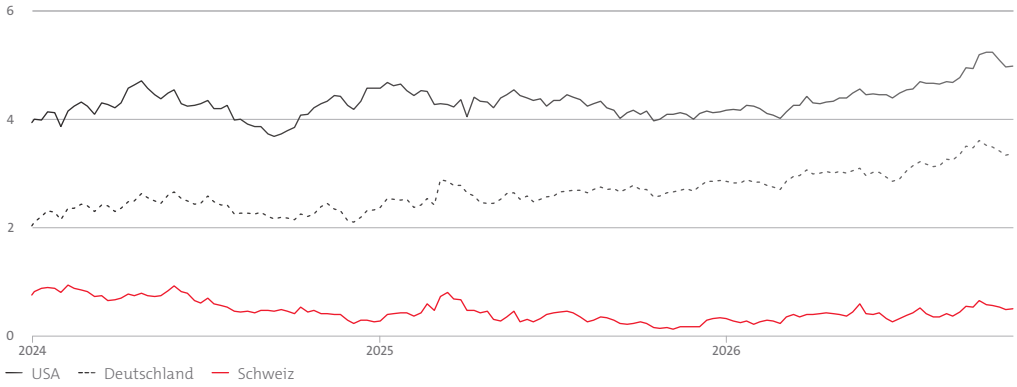
Eine ereignisreiche Woche für die Zentralbanken

Die Anleihemärkte erlebten eine besonders ereignisreiche Woche mit den Sitzungen mehrerer grosser Zentralbanken, allen voran der US-Notenbank.

Wie erwartet hat die Federal Reserve ihre Zinsen nicht angehoben. Das Interesse galt daher vor allem der Pressekonferenz ihres neuen Vorsitzenden Kevin Warsh und der Frage, wie er zwischen einer nach wie vor erhöhten Inflation, einem soliden, ja sogar starken Wachstum und einer jüngsten Verschärfung der Finanzierungsbedingungen – insbesondere am Kreditmarkt sichtbar – abwägt. Trotz dieser Pause blieb die Botschaft eher restriktiv: Die Fed will vor allem nicht den Eindruck erwecken, im Kampf gegen die Inflation nachzulassen, was die Inflationserwartungen wieder anfachen und ihre Aufgabe später erschweren könnte. Eine Zinserhöhung an der nächsten Sitzung im Dezember ist vollständig eingepreist.

Bei der Europäischen Zentralbank war die Logik eine andere, das Fazit jedoch ähnlich: Die Zinserhöhungen fielen deutlich moderater aus, als der Markt noch vor einigen Wochen erwartet hatte. Der Grund liegt zu einem grossen Teil in der Haushaltslage Frankreichs. Die 21 Länder der Eurozone teilen denselben Leitzins; eine deutliche Erhöhung hätte Frankreich also ebenso belastet wie Deutschland oder Italien. Frankreich zahlt jedoch bereits heute auf seine Schulden einen Zins, der über seinem eigenen Wirtschaftswachstum liegt – und dies in einem politischen Umfeld, das kurzfristig keine Haushaltskonsolidierung erkennen lässt. Eine kräftige Zinserhöhung hätte diese Rechnung weiter erhöht, und zwar genau dann, wenn das Land sie am wenigsten verkraften kann. Die EZB musste daher mit dieser Einschränkung umgehen: die Inflation bekämpfen, ohne Frankreich noch näher an eine haushaltspolitische Schieflage zu drängen.

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



4kclips - stock.adobe.com

Aktien

- Ein nach wie vor robustes Umfeld, das jedoch durch den Ölpreisschock geschwächt wird, die Disinflation infrage stellt und die Risiken einer stagflationären Tendenz wieder aufleben lässt.
- Eine in den USA solide Wirtschaft, die die US-Notenbank jedoch vor eine schwierigere Abwägung zwischen Inflation und Wachstumsabschwächung stellt.

Aktuelle Daten

	Seit 1 Monat (in Lokalwährung)	2026 (in Lokalwährung)	2026 (in CHF)
Welt	**0,6 %**	**12,9 %**	**17,9 %**
Schweiz	**5,4 %**	**14,1 %**	**14,1 %**
Eurozone	**-1,2 %**	**10,9 %**	**10,1 %**
USA	**0,7 %**	**13,6 %**	**18,6 %**

Der Markt holt Luft, die Schweiz bildet die Ausnahme

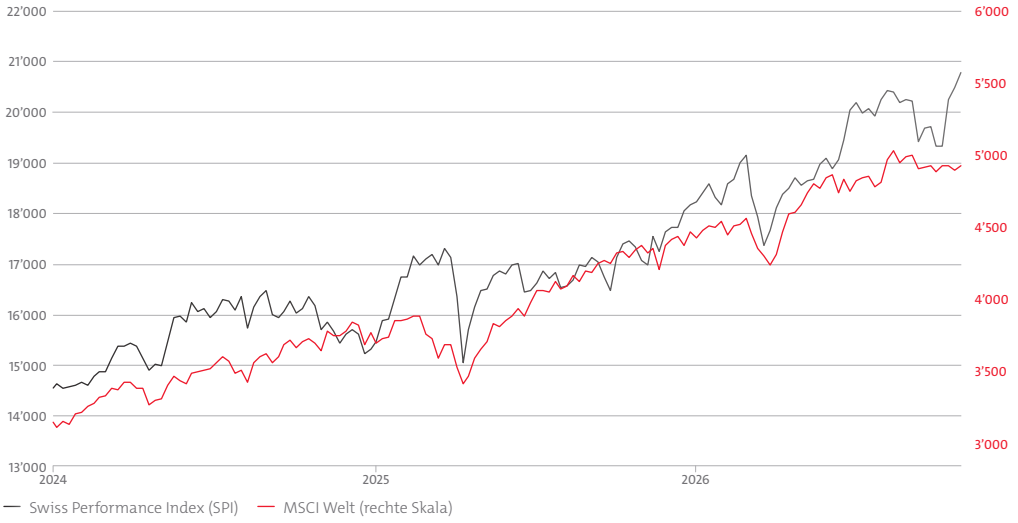
Nach mehreren Monaten nahezu ununterbrochener Kursgewinne legten die Aktienmärkte im Oktober eine deutliche Pause ein. Technologiewerte, seit Jahresbeginn der Motor der Rallye, verzeichneten den Grossteil der Rückgänge: Zweifel an der Nachhaltigkeit der enormen Ausgaben für künstliche Intelligenz kamen wieder auf und weckten erneut Vergleiche mit der Internetblase von 2000.

Ein Signal erregte die Aufmerksamkeit professioneller Anleger besonders: der Markt für Kreditderivate. Das Handelsvolumen von CDS – Kontrakten, die gegen Zahlungsausfälle absichern – ist bei den Schulden der Technologieriesen regelrecht explodiert: Im September wurden wöchentlich mehr als 9 Milliarden Dollar solcher Kontrakte gehandelt, während es im Juli wenigerals 2 Milliarden waren. Auch ihre Kosten erreichten bei mehreren grossen Namen Rekordwerte – bei Unternehmen, die eigentlich als sehr solide gelten. Der Grund: Diese Konzerne haben ihre Rechenzentren und Chips in grossem Umfang seit Jahresbeginn mit über 460 Milliarden Dollar Fremdkapital finanziert, - im Vergleich zu rund 100 Milliarden im gleichen Zeitraum 2025. Die Anleger sichern sich daher vorsichtshalber ab, ohne zwangsläufig mit einem Ausfall zu rechnen.

In diesem angespannten Umfeld sticht die Schweizer Börse hervor. Während die globalen Indizes nachgaben, legte der SMI im Monatsverlauf zu – fast ausschliesslich getragen von Roche, Nestlé und Novartis, drei Titeln, die zusammen fast die Hälfte des Index ausmachen. Dieses Profil mit geringem Engagement in Technologie und Energie macht ihn zu einem natürlichen sicheren Hafen, sobald Anleger ihr Engagement in den «überlaufensten» Positionen des Marktes zugunsten von Unternehmen mit stabileren Gewinnen reduzieren wollen.

Die weitere Entwicklung hängt weitgehend von der laufenden Berichtssaison der Technologieriesen ab. Meta hat bereits den Ton angegeben, indem es seine Investitionsprognose für 2026 anhob und gleichzeitig einen Gewinn unter den Erwartungen auswies, was den Titel belastete. Microsoft, Alphabet und Amazon legen ihre Zahlen unmittelbar danach vor – mit Spannung erwartete Ergebnisse, um zu beurteilen, ob die Nachfrage dieses Ausgabenniveau weiterhin rechtfertigt.

Aktien Schweiz und Welt (Preisindex)



Quelle: efinitiv Datastream, WKB

Alternative Anlagen

- Alternative Anlagen: Diversifikation über das Traditionelle hinaus.
- Wir bleiben in Gold und Schweizer Immobilien investiert.
- Immobilien bleiben ein diskreter Renditestar.

Aktuelle Daten

	Preis	Seit 1 Monat	2026
Immobilien indirekt Schweiz	**218**	**2 %**	**-1,4 %**
US dollar pro Feinunze	**4'015**	**-3,5 %**	**-7,2 %**
Öl (WTI)	**105**	**14,2 %**	**80,8 %**

Der Ölpreis bleibt unter Druck, und die Waffenruhe im Nahen Osten könnte nicht von Dauer sein

Der hohe Ölpreis belastet auch diesen Monat die Märkte. Das Barrel setzte seinen Anstieg fort und notiert wieder über 110 Dollar, fast 70 % mehr als vor einem Jahr – ein Anstieg, der fast vollständig auf den Konflikt zwischen Israel, den USA und Iran sowie auf die seit Monaten andauernde Blockade der Energieexporte zurückzuführen ist. Dieser Druck schlägt sich weiterhin sehr konkret im Benzinpreis und damit in der Inflation nieder, da der Transport nahezu aller Konsumgüter vom Erdöl abhängt.

Vor Ort befindet sich die Lage vorerst in einer Art Pause: Die USA haben signalisiert, die Angriffe nicht vor den für Anfang November geplanten Zwischenwahlen wieder aufnehmen zu wollen, um den Ölmarkt mitten im Wahlkampf nicht weiter zu destabilisieren. Die Blockade hingegen wird ohne Unterbrechung fortgesetzt.

Diese Ruhepause bleibt jedoch fragil. Die US-Zwischenwahlen am 3. November scheinen eine mögliche Wiederaufnahme der Feindseligkeiten vor allem hinauszuzögern, statt sie auszuschliessen, was eine Risikoprämie auf dem Ölpreis aufrechterhält. Für die Märkte gleicht diese Waffenruhe daher weniger einer dauerhaften Entspannung als vielmehr einer wahlbedingten Atempause, und das Risiko eines erneuten Anstiegs der Energiepreise bleibt in den kommenden Wochen durchaus bestehen.

In diesem Umfeld behalten Gold und andere sichere Anlagen ihre volle Berechtigung in einer diversifizierten Allokation, ebenso wie ein massvolles Engagement in Energierohstoffen, die weiterhin direkt von diesen anhaltenden Spannungen profitieren.

Entwicklung der Goldpreise



Preisentwicklung bei Immobilienfonds



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB



Wechselkurse

- Ein Monat im Zeichen eines schwachen Euro, belastet durch die Energiekosten und die Anfälligkeit Frankreichs.
- In einem instabilen globalen Wirtschaftsumfeld bleibt der Schweizer Franken ein Pfeiler der Stabilität.
- Der Yen: eine der Währungen mit den stärksten Schwankungenin diesem Sommer.

Aktuelle Daten	Wechselkurs	Seit 1 Monat	2026
EUR / CHF	0.923	-2,4 %	-0,8 %
USD / CHF	0.827	-0,9 %	4,4 %

Devisen: Die französische Anfälligkeit belastet den Euro; Schweizer Franken und Dollar halten stand

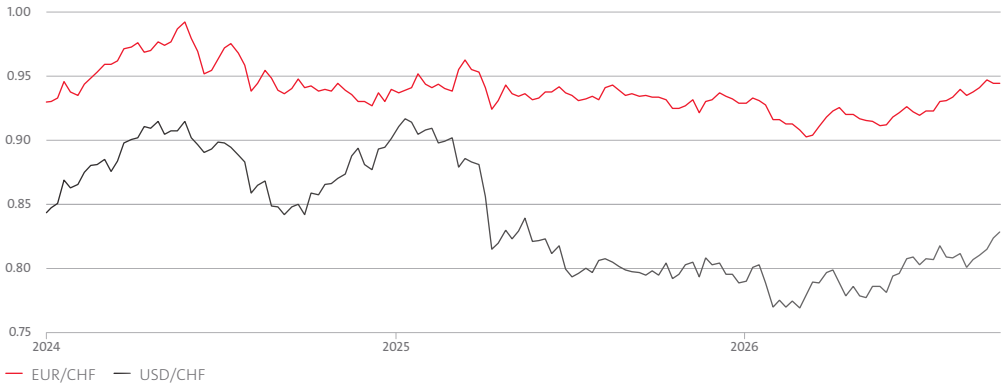
Der Oktober ist geprägt von einem schwachen Euro, einem stärkeren US-Dollar und einem Schweizer Franken, der einmal mehr seine Rolle als sicherer Hafen erfüllt. Gleichzeitig tendiert der japanische Yen in den letzten Wochen seitwärts, was auf Devisenmarktinterventionen des US-Finanzministeriums und seines japanischen Pendants in diesem Sommer zurückzuführen ist.

Im Oktober hat der Euro gegenüber dem US-Dollar rund 1 % an Wert verloren und gegenüber dem Schweizer Franken noch stärker nachgegeben. Die Gemeinschaftswährung wird durch hohe Energiekosten – einschliesslich Gas – belastet. Hinzu kommen die Volatilität französischer Staatsanleihen sowie die Sorgen um die öffentlichen Finanzen Frankreichs, wobei die Renditen französischer Staatsanleihen im Monatsverlauf die symbolische Marke von 5 % überschritten.

Der Schweizer Franken ging geschwächt in den Oktober. Ende September hatte die Schweizerische Nationalbank ihren Leitzins unverändert gelassen, während die Europäische Zentralbank und auch die US-Notenbank ihre Zinsen jeweils angehoben hatten. Diese für den Franken ungünstige Zinsdifferenz liess ihn vorübergehend nachgeben. Gleichzeitig nahmen die Anleger zur Kenntnis, dass die SNB in ihrer offiziellen Mitteilung von Ende September den Hinweis auf ihre erhöhte Bereitschaft zu Devisenmarktinterventionen gestrichen hatte. Der Oktober hat diesen Trend jedoch umgekehrt. Bereits zu Monatsbeginn liessen die Spannungen um die französischen Staatsschulden, verschärft durch die sozialen Proteste Mitte Oktober, den EUR/CHF-Wechselkurs unter 0,93 fallen. Der Schweizer Franken profitiert sowohl von seinem Status als Stabilitätswährung sicherer Hafen als auch von den Schweizer Staatsfinanzen, die im Vergleich zu den europäischen Nachbarn deutlich solider bleiben.

Der Franken bleibt jedoch von Natur aus ein sicherer Hafen: Jede erneute Verschärfung der Spannungen – sei es im Nahen Osten oder auf politischer Ebene in Europa – könnte eine ebenso plötzliche Kaufwelle auslösen wie der derzeitige Rückgang gegenüber dem Dollar.

Wechselkurse



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Schweiz

Das Szenario einer robusten Konjunktur bleibt aktuell

Das Schweizer Wachstum dürfte solide bleiben, wobei die Frühindikatoren weiterhin positiv ausgerichtet sind. Nach einer sehr dynamischen Wirtschaftsaktivität im zweiten Quartal dieses Jahres wurden die Wachstumsprognosen deutlich nach oben revidiert und nähern sich nun dem langfristigen Durchschnittswachstum an. Was die künftige Aktivität betrifft, zeigt das KOF-Konjunkturbarometer eine anhaltende Dynamik, die sogar noch an Schwung gewinnen dürfte. Parallel dazu signalisiert die im PMI zusammengefasste Umfrage eine Industrieaktivität, die klar im Expansionsbereich bleiben dürfte.

Als direkte Folge des Konflikts im Nahen Osten ist die Inflation in der Schweiz gestiegen. Die Energiepreise treiben die Preise nach oben, und die Jahresteuerung liegt derzeit nahe bei 1 %. Bemerkenswert ist, dass die Kerninflation, die Energiepreise und Frischprodukte ausklammert, auf moderateren Niveaus verharrt. Die Schweizerische Nationalbank, die ihren Leitzins Ende September unverändert liess, hat ihre Inflationsprognosen für dieses Jahr und 2027 nur leicht angehoben. Die Teuerung in der Schweiz bleibt deutlich tiefer als in anderen Ländern, und der Anstieg der Energiepreise hat bislang zu keinem breiteren Preisanstieg in der Schweiz geführt. Unser Basisszenario sieht daher an der nächsten Sitzung im Dezember einen Status quo seitens der SNB vor, und auch für das kommende Jahr rechnen wir mit keiner Änderung.

Fühlen Sie
sich zuhause

WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG

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

Datenstand
29. Oktober 2026

Redaktion
Gero Jung
Leiter WKB für Anlagestrategie

Clara Raffner
WKB Anlagestratege

Walliser Kantonalbank
Place des Cèdres 8, 1950 Sitten