

Ein Marktumfeld im Wandel

Fühlen Sie
sich zuhause



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG

Leitartikel



Von **Gero Jung**
Leiter WKB für Anlagestrategie

USA: Die US Federal Reserve und Handelspolitik im Fokus der Märkte

Die Ernennung von Kevin Warsh zum Vorsitzenden der US-Notenbank (Fed) im Mai 2026 – vorbehaltlich der Bestätigung durch den Senat – ist ein wichtiges Signal für die Finanzmärkte. Als ehemaliges Mitglied des Gouverneursrats der Fed zwischen 2006 und 2011 steht er für einen rigorosen Ansatz in der Geldpolitik und lehnte insbesondere eine übermäßige Ausweitung der Bilanz der US-Notenbank im Rahmen der quantitativen Lockerungsprogramme («QE») ab. Tatsächlich trat er 2011 vor Ablauf seiner Amtszeit vor dem Hintergrund von Meinungsverschiedenheiten über die zweite Runde der Bilanzausweitung der Fed von seinem Amt zurück. In der aktuellen Situation deutet seine Ernennung auf eine mögliche Verringerung der Bilanz der Fed hin, was einen Aufwärtsdruck auf die Renditen amerikanischer Anleihen ausüben könnte.

Paradoxerweise könnte Kevin Warsh einer Senkung der Leitzinsen eher positiv gegenüberstehen, insbesondere vor dem Hintergrund von Produktivitätssteigerungen durch künstliche Intelligenz und Finanzderegulierung. Trotz seines Rufs als «Falken» könnte seine Politik mit dem von der Trump-Regierung vertretenen Ziel niedrigerer Zinsen vereinbar sein. Es sei jedoch daran erinnert, dass geldpolitische Entscheidungen weiterhin kollegial im FOMC – dem Ausschuss für die US-Geldpolitik – getroffen werden, der insgesamt 19 Mitglieder umfasst.

Gleichzeitig stellte die Entscheidung des Obersten Gerichtshofs der Vereinigten Staaten, die im Rahmen des IEEPA (International Emergency Economic Powers Act) verhängten Zölle für ungültig zu erklären, einen wichtigen rechtlichen Wendepunkt dar. Das Gericht befand, dass die Befugnis zur Erhebung von Zöllen beim Kongress und nicht bei der Exekutive liegt. Die Trump-Regierung kündigte daraufhin sofort einen neuen allgemeinen Zollsatz von 10 % an, der später auf 15 % angehoben wurde und bis zu einer möglichen parlamentarischen Genehmigung für 150 Tage gelten soll. Eine Analyse der neuen Regelung zeigt, dass Brasilien von der stärksten Senkung der durchschnittlichen Zollsätze profitieren wird, gefolgt von China. Langjährige Verbündete der USA, darunter das Vereinigte Königreich, die Europäische Union und Japan, werden von dieser neuen Steuer am stärksten betroffen sein.

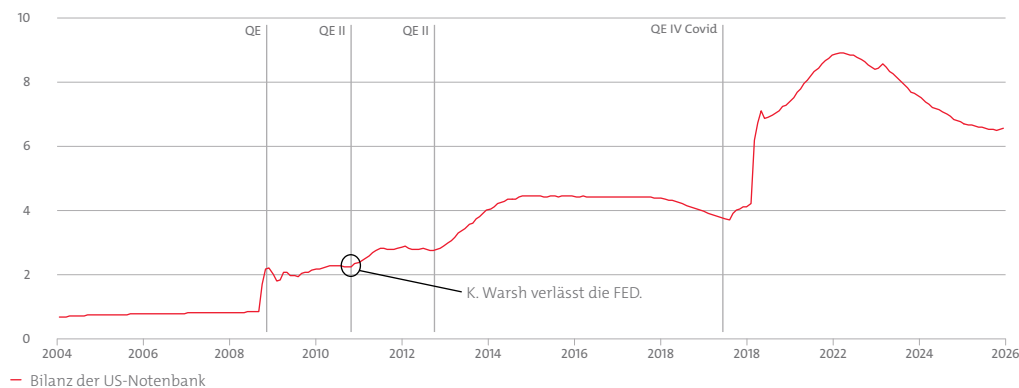
Diese Ankündigung unterstreicht die Instabilität des amerikanischen Zollrahmens. Die Märkte beobachten weiterhin aufmerksam die Entwicklung der Handelspolitik, die nach wie vor ein Schlüsselfaktor für das weltweite Wachstum, aber auch für die Inflation ist.

Die Handelspolitik bleibt ein Schlüsselfaktor für die Weltwirtschaft.

Grafik des Monats

Bilanz der US Notenbank

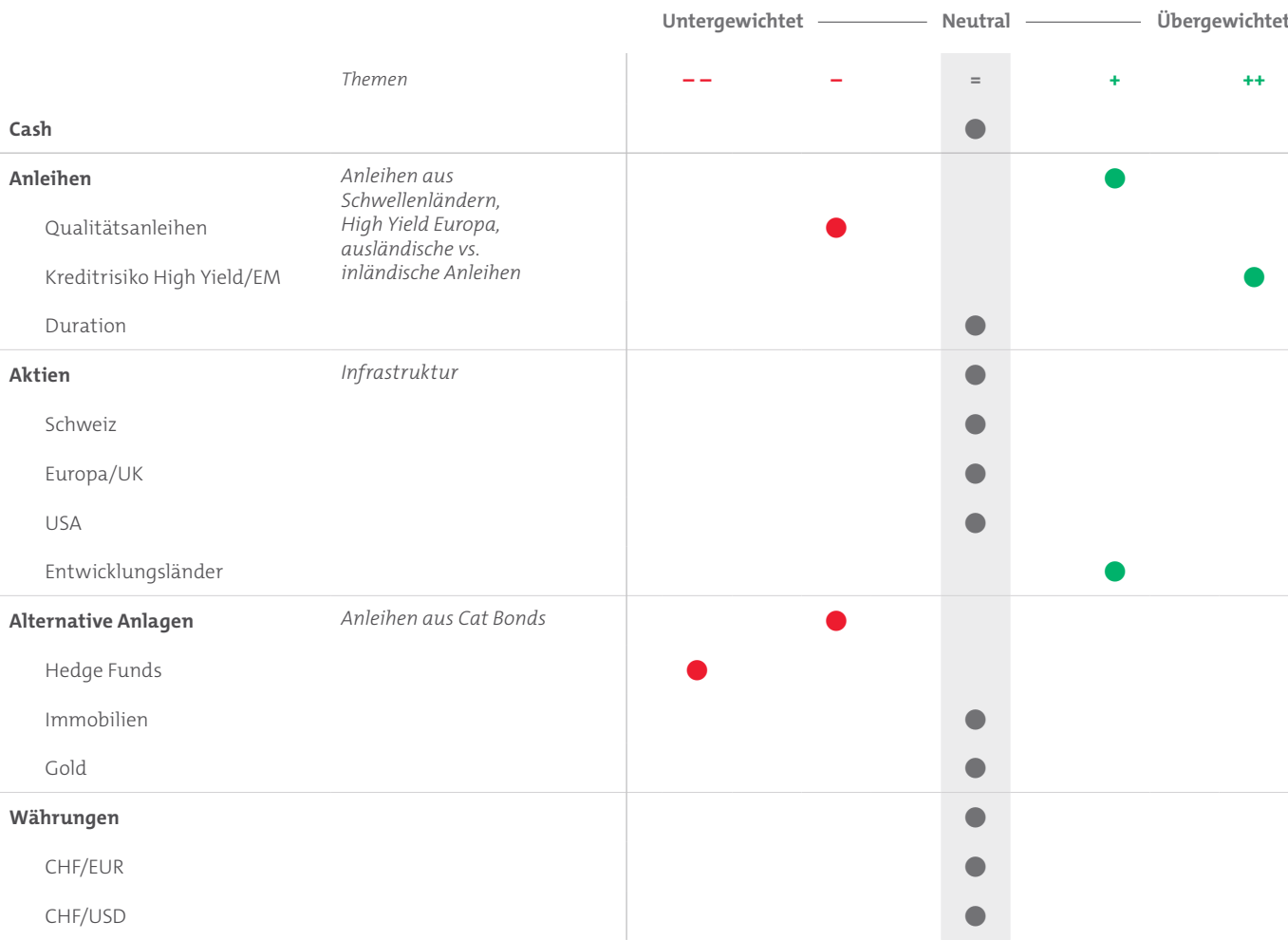
US-Dollar (in 1'000 Milliarden)



Investments

Aktuelle Positionierung

Die taktische Vermögensallokation ist eine Anlagestrategie, bei der die Aufteilung eines Portfolios auf verschiedene Anlageklassen – darunter Anleihen, Aktien und alternative Anlagen – temporär an das wirtschaftliche Umfeld und die Marktchancen angepasst wird.



Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Unser Basisszenario stützt weiterhin risikoreiche Anlagen, erfordert jedoch eine grössere Selektivität. Die Aktienmärkte werden weiterhin vom Gewinnwachstum getragen, auch wenn die Bewertungen insbesondere in den USA hoch sind. Die europäischen und Schwellenmärkte erscheinen ausgewogener und profitieren sowohl von einem schwächeren Dollar als auch von einem günstigeren geldpolitischen Umfeld. Die Schwellenländer profitieren auch von der allmählichen Stabilisierung der wirtschaftlichen Lage in China und einer Verbesserung der Gewinnaussichten.

Unsere jüngsten Entscheidungen umfassen folgende Punkte:

- Weiterhin positive Einschätzung der Anleihen aus Schwellenländern: Erhöhung des Anteils von Anleihen aus Schwellenländern (Barclays EM USD Aggregate)
- Im Gegenzug haben wir beschlossen, die Allokation in europäischen Hochzinsanleihen (Bloomberg Pan-European HY (Euro) TR Index) um 2 % zu reduzieren
- Diese Entscheidung basiert auf mehreren Faktoren, darunter den folgenden der schwache US-Dollar in Verbindung mit einer akkommodierenden Fiskalpolitik; die für 2026 geplante Deregulierung in den USA; attraktivere Realrenditen in Schwellenländern; die insgesamt akkommodierendere Haltung der Zentralbanken; die Beobachtung einer leichten Erholung der chinesischen Wirtschaft.

Aufgrund dieser Faktoren rechnen wir für die nächsten sechs bis acht Monate mit einer positiven Entwicklung der Schwellenmärkte.

Anleihen

☞ In den Vereinigten Staaten wird sich die Desinflation in einem langsamerem Tempo fortsetzen.

☞ In der Eurozone gehen wir davon aus, dass die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik im Jahr 2026 weiter lockern wird.

☞ In der Schweiz dürfte die SNB 2026 den Status quo beibehalten.

Aktuelle Daten

	Rendite	Seit 1 Monat (absolute Änderung)	2025 (absolute Änderung)
10 Jahre - Schweiz	0,20 %	-0.02	-0.08
10 Jahre - Deutschland	2,65 %	-0.19	0.29
10 Jahre - USA	3,96 %	-0.30	-0.61
10 Jahre - UK	4,30 %	-0.22	-0.27

Währungsunterschiede

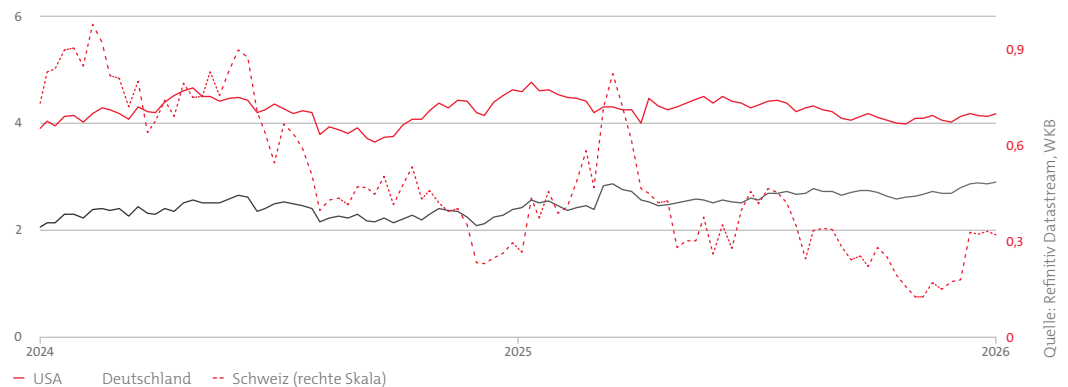
Die Anleihemärkte werden weiterhin von den Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik dominiert. In den USA stützen die allmähliche Verlangsamung der Inflation und die Stabilisierung des Arbeitsmarktes das Szenario einer moderaten Lockerung. Der Markt rechnet für 2026 mit mehreren Zinssenkungen durch die Fed, während unser Szenario mit einem begrenzteren Lockerungszyklus vorsichtiger bleibt.

In der Eurozone bleibt das Wirtschaftswachstum tief und der Inflationsdruck lässt weiter nach. Vor diesem Hintergrund dürfte die Europäische Zentralbank ihre Geldpolitik weiter lockern, was den Druck auf die Anleiherenditen aufrechterhalten dürfte.

In der Schweiz bleibt das Wachstum moderat und die Inflation niedrig. Der Schweizer Franken bleibt, auf realer, inflationsbereinigter Basis, relativ stabil, was es der Schweizerische Nationalbank ermöglichen dürfte, ihre Geldpolitik kurzfristig weitgehend unverändert beizubehalten.

In Asien zeigen die chinesischen Stützungsmaßnahmen erste Wirkung, und die Frühindikatoren verbessern sich allmählich. In Japan bleibt der Inflationsdruck aufwärtsgerichtet, was zu einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik führen könnte.

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Aktien

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt günstig, mit einem soliden globalen Wachstum und einem anhaltenden Desinflationsprozess.

In den Vereinigten Staaten dürfte die Kombination aus einer Lockerung der Haushalts-, Geld- und Regulierungspolitik prozyklische Auswirkungen haben.

Aktuelle Daten

	Seit 1 Monat (in Lokalwährung)	2025 (in Lokalwährung)	2025 (in CHF)
Welt	0,0 %	3,0 %	0,0 %
Schweiz	5,3 %	5,7 %	5,7 %
Eurozone	3,0 %	6,5 %	4,0 %
USA	-1,5 %	0,4 %	-2,5 %

Software: Auswirkungen von KI erschüttert den Aktienmarkt

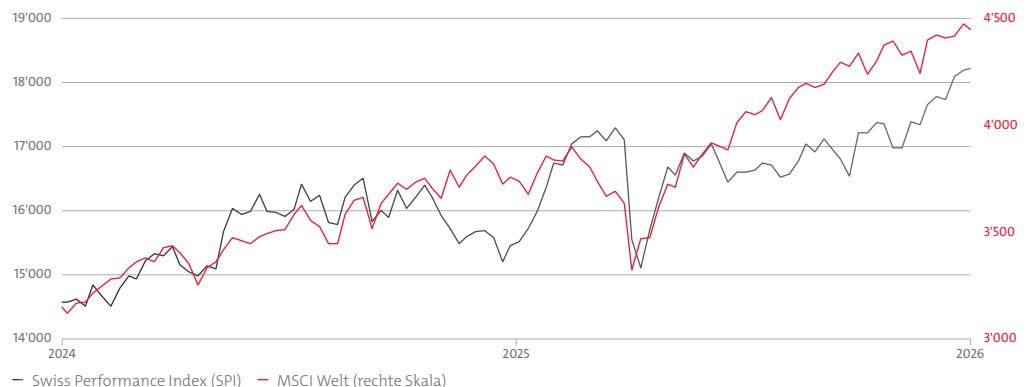
Der Software-Sektor durchläuft seit Jahresbeginn eine brutale Korrektur, ausgelöst durch die rasanten Fortschritte der künstlichen Intelligenz (KI). Die Einführung des neuen Modells Claude durch das Unternehmen Anthropic Ende Januar hat die Befürchtungen wiederbelebt, dass das traditionelle Geschäftsmodell von Softwareherstellern in Frage gestellt werden könnte.

Die vorherrschende Meinung am Markt ist einfach: KI-Agenten könnten es Unternehmen ermöglichen, Aufgaben, die bisher von Spezialsoftware ausgeführt wurden, kostengünstiger zu erledigen. Sollte sich diese Annahme bestätigen, könnte der Wert von SaaS-Abonnements und wiederkehrenden Einnahmen in Frage gestellt werden.

Die Reaktion der Märkte war deutlich. Der MSCI USA Software Index ist seit seinem Höchststand um rund 35 % gefallen, was ausserhalb einer Rezession die stärkste Korrektur seit mehr als 30 Jahren darstellt. Rund 2'000 Milliarden Dollar an Marktkapitalisierung wurden vernichtet, und das Gewicht des Sektors im S&P 500 sank von 12 % auf 8,4 %. Der Rückgang war breit gefächert wie rapide und betraf sowohl grosse Kapitalisierungsunternehmen (Large Caps) als auch spezialisiertere Akteure.

Diese Korrektur spiegelt sowohl eine Neubewertung der Wachstumsaussichten als auch eine Neupositionierung der Anleger nach mehreren Jahren hoher Bewertungen wider. Anleger scheinen derzeit den gesamten Sektor zu verkaufen, ohne wirklich zwischen anfälligen Unternehmen und potenziellen Nutzniessern der KI zu unterscheiden.

Aktien Schweiz und Welt (Preisindex)



Alternative Anlagen

Alternative Anlagen: Diversifizierung über das Traditionelle hinaus.

Alternative Anlagen bieten eine attraktive Diversifizierung in einem Umfeld niedriger Zinsen.

Wir bleiben in Gold investiert, das von geopolitischen Unsicherheiten und Käufen durch Zentralbanken profitiert.

Immobilien: Auch wenn das Agio auf Immobilienfonds derzeit hoch ist, bleibt es tragbar, solange die Leitzinsen nicht steigen.

Aktuelle Daten

	Preis	Seit 1 Monat	2025
Gewerbeimmobilien Schweiz	227	0,5 %	1,1 %
Gold (in \$, pro Unze)	5'254	3,0 %	21,5 %
Erdöl (WTI) (in \$, pro Barrel)	67	7,9 %	16,9 %

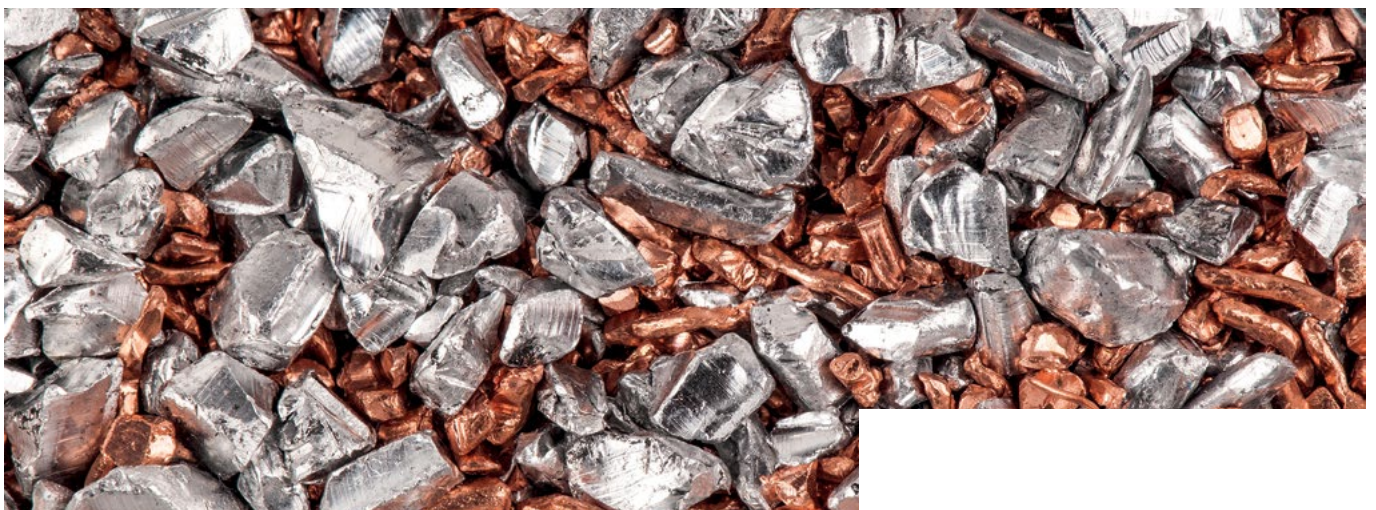
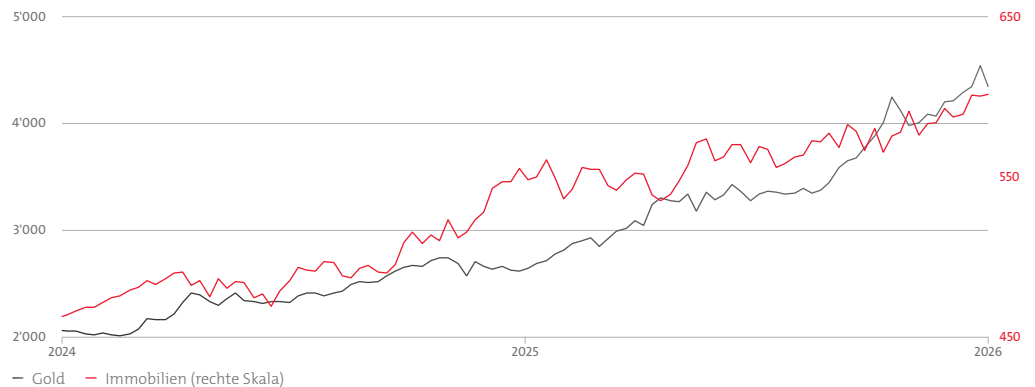
Edelmetalle: Die finanzielle Nachfrage dominiert

Der starke Anstieg des Goldpreises im Jahr 2025 und Anfang 2026 ist in erster Linie auf die Nachfrage von finanziellen Akteuren zurückzuführen. Entgegen der landläufigen Meinung ging die traditionelle Nachfrage zwischen 2024 und 2025 zurück: Die Nachfrage nach Schmuck sank um etwa 19 % und auch die Käufe der Zentralbanken gingen um mehr als 20 % zurück. Dagegen stieg die Nachfrage von Finanzinvestoren stark an, insbesondere über goldgedeckte ETFs. Gerade ETFs haben massiv Goldkäufe getätigt.

Dieser Trend setzte sich 2026 fort. Im Januar verzeichneten Gold-ETFs Zuflüsse in Höhe von rund 19 Milliarden Dollar, ein Monatsrekord, wodurch sich das verwaltete Vermögen auf fast 670 Milliarden Dollar belief. Die Gesamtbestände erreichten mit über 4'100 Tonnen einen historischen Höchststand. Gold wird weiterhin durch makroökonomische und geopolitische Unsicherheiten sowie anhaltende Zweifel am US-Dollar und der Tragfähigkeit der Verschuldung gerade in den USA gestützt.

Bei den Industriemetallen entwickeln sich die Preise für Kupfer und Aluminium seit Jahresbeginn eher seitwärts. Die Fundamentaldaten für Kupfer haben sich aufgrund steigender Lagerbestände und einer Abschwächung der Nachfrage aus China vorübergehend verschlechtert. Die Unsicherheit im Zusammenhang mit der US-Handelspolitik könnte kurzfristig für eine gewisse Volatilität sorgen. Mittelfristig bleibt das makroökonomische Umfeld für Industriemetalle jedoch günstig, gestützt durch die Verbesserung der Konjunkturindikatoren und die Rückkehr der Nachfrage nach zyklischen Anlagen.

Entwicklung der Gold- und Immobilienpreise



Wechselkurse

🔗 In einem instabilen globalen Wirtschaftsumfeld bleibt der Schweizer Franken ein Pfeiler der Stabilität.

Aktuelle Daten

	Wechselkurs	Seit 1 Monat	2025
EUR / CHF	0.908	-1,1 %	-2,4 %
USD / CHF	0.769	0,2 %	-2,9 %

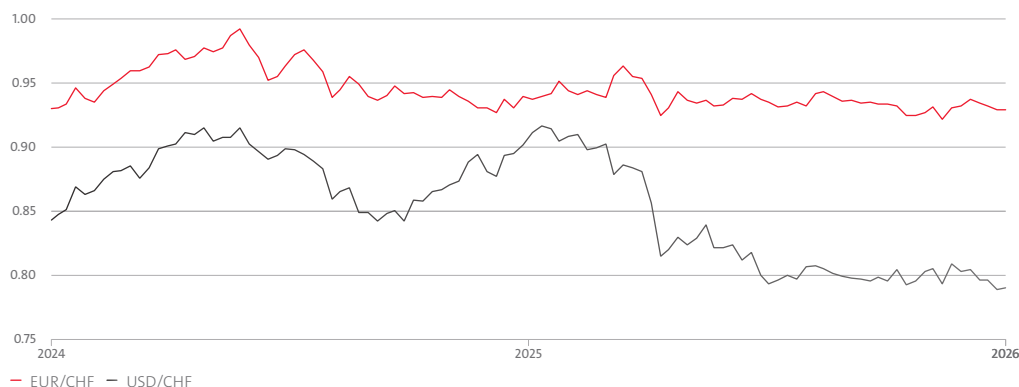
Währungsswaps, eine neue geopolitische Waffe

Währungsswaps zwischen Zentralbanken gewinnen in den internationalen Wirtschaftsbeziehungen zunehmend an Bedeutung. Diese Vereinbarungen ermöglichen es den Partnerzentralbanken, Liquidität in Fremdwährungen zu beschaffen, um die Finanzierung des Handels und der Finanzmärkte zu unterstützen.

China nutzt diese Instrumente aktiv, um die Verwendung des Renminbi im Handel auszuweiten. Konkret können die Partnerzentralbanken lokalen Unternehmen, die chinesische Produkte importieren, Liquidität in chinesischer Währung zur Verfügung stellen, sodass diese Transaktionen direkt in Renminbi statt in Dollar abgewickelt werden können.

Diese Vereinbarungen sind zu einem echten geopolitischen Instrument geworden. Durch die Erleichterung des Handels in ihrer eigenen Währung stärken die Grossmächte ihren wirtschaftlichen Einfluss und verringern die Abhängigkeit ihrer Partner vom Dollar, insbesondere in den Schwellenländern.

Wechselkurse



Schweiz

🔗 Die Widerstandsfähigkeit seines wirtschaftlichen Umfelds bewahren.

Sehr niedrige Inflation und moderates Wachstum

Die Inflation in der Schweiz bleibt äusserst moderat. Im Januar 2026 sank der Verbraucherpreisindex gegenüber dem Vormonat um 0,1 % und stieg gegenüber dem Vorjahr nur um 0,1 %. Der wichtigste Faktor dafür ist nach wie vor der Rückgang der Preise für importierte Güter (-1,5 % gegenüber dem Vorjahr), der durch den starken Franken und die Normalisierung der Energiepreise unterstützt wird. Die Kerninflation bleibt mit +0,5 % moderat, was bestätigt, dass kein allgemeiner Inflationsdruck besteht. Auch die Erzeuger- und Importpreise sind im Januar gesunken, was auf ein anhaltend schwaches Inflationsumfeld hindeutet.

Die Wirtschaftstätigkeit bleibt jedoch positiv. Nach der Schnellschätzung des BIP belief sich das Wachstum im vierten Quartal 2025 auf +0,2 % und erreichte für das gesamte Jahr etwa +1,4 %. Während die Exportindustrie durch ein weniger günstiges internationales Umfeld gebremst wurde, stützte der Dienstleistungssektor die Konjunktur weiterhin.

Insgesamt entwickelt sich die Schweizer Wirtschaft in einem Umfeld moderaten Wachstums und sehr niedriger Inflation, was mit dem Status quo der SNB für 2026 vereinbar ist.

Datenstand

2. März 2026

Redaktion

Gero Jung

Leiter WKB für Anlagestrategie

Clara Cialini

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