

Anlagestrategie in der neuen Weltunordnung



Von **Thomas Urs Fischer, CFA**
Chief Investment Officer, Berner Kantonalbank BEKB

Im Schuldenmachen ist man sich einig

Willkommen in der neuen Weltunordnung. Die USA werden auch 2026 eine Quelle erhöhter Unsicherheit sein. Der Oberste Gerichtshof hat die von Donald Trump verkündeten Zölle für ungültig erklärt. Der US-Präsident zögerte nicht, die Zölle auf eine andere rechtliche Grundlage zu stellen. Wird der Angriff auf die Gewaltenteilung im Herbst bei den Parlamentswahlen fortgesetzt? Chinas Staatspräsident Xi Jinping hat derweil verkündet, man wolle den Renminbi als eine von mehreren globalen Leitwährungen positionieren. Im Nahen Osten ist wieder ein heisser Krieg im Gang, nachdem US- und israelische Truppen den Iran angegriffen haben. Die Reaktionen aus Russland und China waren entsprechend negativ. Dass in Japan und Europa derweil der Verteidigungsapparat massiv aufgerüstet werden soll, erscheint vor dem Hintergrund der Streitigkeiten zwischen Atommächten schon fast nebensächlich. Aller Uneinigkeit zum Trotz besteht jedoch eine Gemeinsamkeit: Die Regierungen bleiben über

die nächsten Jahre äusserst ausgabe-freudig, und die Staatsschulden werden deshalb weiter ansteigen.

Die anhaltend expansive Fiskalpolitik wird nicht nur in den USA Rückenwind liefern; auch in anderen grossen Volkswirtschaften wie Deutschland, Frankreich, Japan und China drücken die Regierungen auf das monetäre Gaspedal. Dies mag zwar die konjunkturelle Expansion stützen, wird die Regierungen aber auch zu finanzieller Repression (Zinsen unterhalb der Inflationsrate) verleiten. In der Schweiz sehen die Tendenzen beim Staatshaushalt vordergründig anders aus, doch das mittlerweile wieder unangenehm tiefe Zinsumfeld entschädigt weder für schlummernde Inflationsrisiken, noch bietet es ausreichend Puffer, um etwaige (sehr wahrscheinliche) Marktturbulenzen abzufedern.

Wer kann und darf, investiert in Realwerte

Dass in einem solchen Umfeld Realwerte zu bevorzugen sind, liegt auf der Hand. Aktien, Immobilien und eine Bei-

mischung von Edelmetallen sollten einen prominenten Platz im Portfolio einnehmen, sofern man die Kursschwankungen in objektiver und subjektiver Hinsicht tragen kann und will und regulatorisch tragen darf. Gerade der letztere Aspekt mag für institutionelle Investoren bisher ein Hindernis dargestellt haben, die Aktien- und Immobilienquoten zu erhöhen. Aber oftmals stolpert man in Gremien auch über das bisherige Risikoverständnis. Spätestens seit dem Jahr 2022 sollte jedoch einleuchten, dass auch vermeintlich risikoarme Obligationen Kursrisiken aufweisen, wenn der Renditepuffer tief ist. Insofern ist zu begrüßen, dass nicht nur bei Privatanlegerinnen und -anlegern ein Umdenken in Bezug auf das Risikobewusstsein begonnen hat. Auch bei Stiftungen, Vorsorgeeinrichtungen und teilweise auch bei den Aufsichtsorganen hält eine Reform im Risikobewusstsein Einzug.

Handlungsbedarf bei manchen Anlegern mag allerdings noch beim Zeithorizont liegen. Man wurde in den vergangenen Jahren abseits von festverzinslichen Anlagen mit stattlichen Renditen belohnt, sofern man die entsprechende Risikobereitschaft mitbrachte. Die ansehnlichen Kursgewinne haben jedoch dazu geführt, dass mittlerweile die wichtigsten Anlagekategorien nicht mehr als günstig erscheinen und in der Folge die Ertragserwartungen für die nächsten Jahre nach unten angepasst werden müssen und ein genügend langer Zeithorizont für den Anlageerfolg in der finanziellen Planung berücksichtigt werden sollte.

Ein Ausharren in Gold, in der Hoffnung, dass sich bessere Kaufgelegenheiten ergeben werden, ist nach den fantastischen Kursgewinnen kaum eine Option. Vermögensallokationen, welche über 10% betragen, sollten angesichts der nun gestiegenen Rückschlagsrisiken möglichst vermieden werden. Ob

der Faszination für Edelmetalle verdrängen Anlegerinnen und Anleger leider allzu oft, dass in den vergangenen rund 50 Jahren Gold je nach Einstiegszeitpunkt viel Geduld erforderte, um nach Kosten eine anständige Rendite zu erzielen. Langfristig bleiben Aktien die Anlage mit den besten Ertragsaussichten. Dort gilt es aber ebenfalls, aktuelle Bewertungen, Tendenzen und Risiken zu berücksichtigen.

Diversifikation bleibt eine Tugend

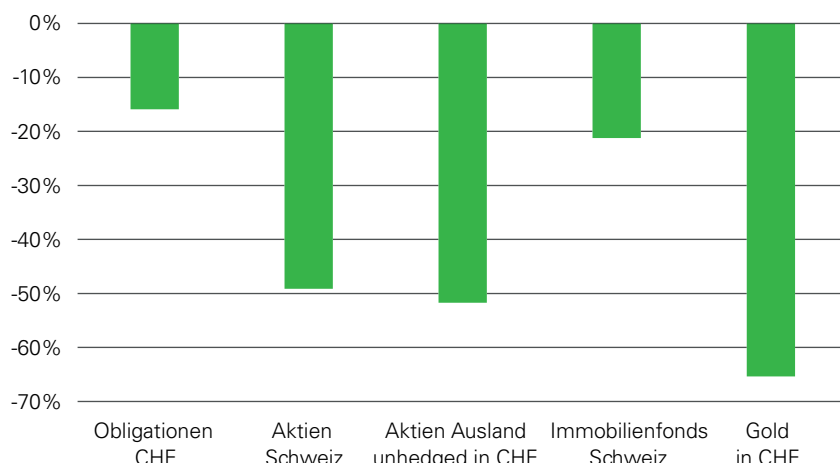
Sowohl die von den USA ausgehenden Unsicherheiten und die weiterhin stattliche Bewertung von US-Aktien werden dazu führen, dass der Trend zur Weg-Diversifikation von US-Aktien vorerst anhalten und der US-Dollar kaum zu neuer Stärke zurückfinden wird. Dies liegt auch im Interesse der US-Regierung und könnte gemäss der Zeitschrift «The Economist» dazu führen, dass globale Anlegerinnen und Anleger dem Dollar-Risiko zunehmend mit Absicherungsgeschäften begegnen werden.

Aktien aus Schwellenländern haben seit den 1970er Jahren während den drei grossen Abwertungsphasen des US-Dollars jeweils profitiert und verdienen deshalb wieder eine erhöhte Aufmerksamkeit. Nach zwei Dekaden verhaltener Performance, politischer Eingriffe und Sanktionen, dürften globale Anleger in aufstrebenden Märkten weiterhin unterinvestiert sein. Einzelne Märkte wie Indien und Taiwan erscheinen zwar nicht mehr als günstig. Gemessen an der aktuellen Wirtschaftsleistung besteht jedoch langfristiges Aufwärtspotenzial. Vergleicht man zudem die Grösse der breiten Geldmengen der grossen Volkswirtschaften, dominiert China bereits die monetäre Ordnung. Nach dem Comeback von Schweizer und europäischen Aktien im Jahr 2025 dürfte deshalb 2026 ein Comeback aufstrebender Märkte eintreten.

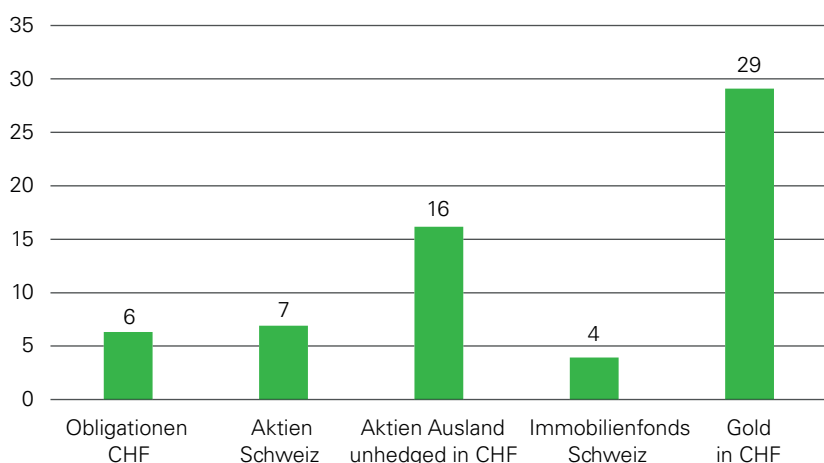
Den Währungsrisiken aktiv begegnen, um Chancen wahrnehmen zu können

Der Schweizer Franken wird in einem Umfeld expansiver Fiskalpolitiken und geopolitischer Spannungen eine gefragte Währung bleiben. Die gemeinsam von der Schweizerischen Nationalbank (SNB), dem Eidgenössischen Fi-

Maximaler Drawdown p.a. 1960-2025



Längste Verlustperiode in Jahren 1960-2025



nanzdepartement und dem US-Finanzministerium Ende September 2025 abgegebene «Erklärung zu Währungsfragen» lässt zudem vermuten, dass die SNB von grösseren Stützungskäufen absehen wird, solange keine massiven Kursverwerfungen eintreten.

Es bietet sich deshalb an, die Währungsrisiken bei ausländischen Anlagen mindestens teilweise abzusichern. Dies erlaubt auch, dass man sich von globalen Anlagen nicht lösen muss, würde dies doch auch unterschätzte Risiken mit sich bringen. Schweizer Aktien sind zwar im globalen Vergleich weiterhin interessant und verdienen einen prominenten Platz. Doch könnte es beispielsweise so weit kommen, dass die «ordentliche» Schweiz sowohl sicherheits- als auch wirtschaftspolitisch als Trittbrettfahrerin abgestempelt wird und hiesigen Unternehmen deshalb der

Marktzugang im Ausland zunehmend erschwert wird. In einer unsicheren und unordentlichen Welt erscheint dies durchaus denkbar. Auch wenn der Home Bias bisher in vielen Fällen funktioniert hat, sollte man ausländischen Aktienanlagen keine Absage erteilen. Gerade im Bereich aktuell dominierender Technologien kommt man kaum um ausländische Aktien herum. In den vergangenen rund 100 Jahren wies dieses Aktiensegment zudem die besten Renditen auf. Nach den Rücksetzern bei Technologiewerten zu Beginn des Jahres 2026 hat sich zudem die Bewertung wieder etwas entspannt. Sollte sich die Konsolidierung fortsetzen, dürften sich im Jahresverlauf gar wieder Kaufgelegenheiten ergeben.

thomas.fischer@bekb.ch
www.bekb.ch