

Anlagebericht I.Q 2026

Dr. Giuseppe Benelli
Januar 2026

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Auch im neuen Jahr bleiben die alten Probleme bestehen.**
- **Die Verschuldungsproblematik verschärft sich. Wer soll dafür aufkommen?**
 - Das wahrscheinlichste Szenario ist der Autonomieverlust der Zentralbanken.
 - Das Worst-Case-Szenario wäre eine Umschuldung.
- **Wie könnte eine Restrukturierung der Schulden in den USA aussehen?**
- **Wie könnte eine Restrukturierung der europäischen Schulden aussehen?**
- **Eine Alternative zur Restrukturierung ist Wachstum.**

Finanzmärkte

- **“More of the same?”**
 - An der Anlagestrategie festhalten
- **Aktienmärkte in Gefahr**
 - Warum die Anleger den nächsten Crash nicht kommen sehen.
- **Obligationen: Sorge um US-Staatsschulden und das Risiko von Panikverkäufen**
 - Die Pleite von First Brands ist ein Warnsignal und weist auf strukturelle Schwächen im US-Kredit- und Versicherungsmarkt hin.
- **Alternative Anlagen: Gold als Schutz gegen die drohende Geldentwertung**
- **Währungen: USD bleibt unter Druck.**
 - Schweizer Franken nach wie vor gefragt

Konkurrenzvergleich

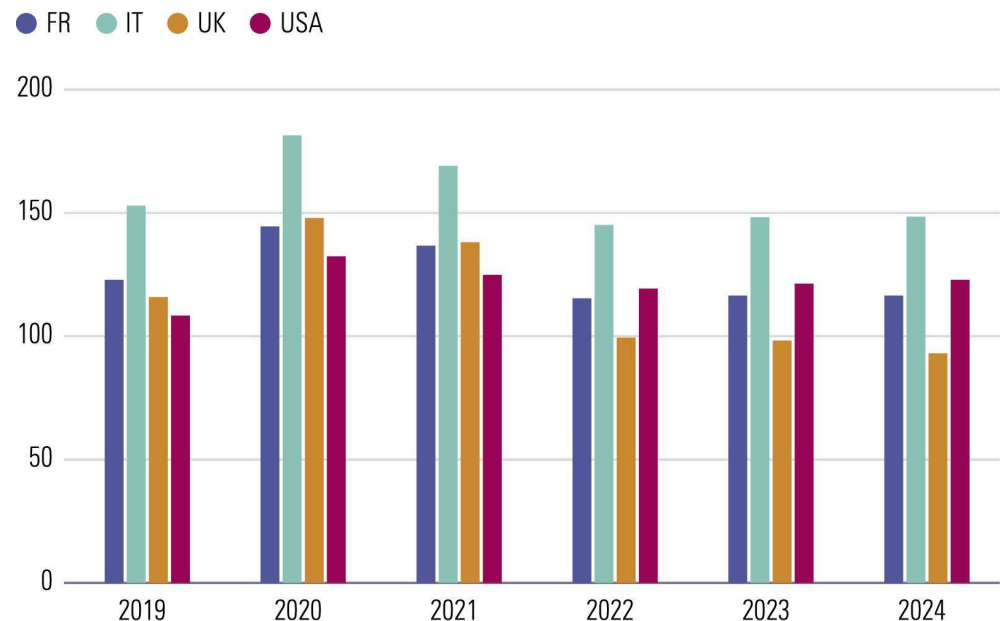
- **BofA-Fondsmanager-Umfrage (November 2025)**
- **Fondsmanager sind wieder optimistisch.**

Auch im neuen Jahr bleiben die alten Probleme bestehen.

Die Märkte schwanken, da das verlangsamte globale Wachstum, steigende Schulden und die nachlassende Begeisterung für KI aufeinandertreffen. Japan hat gerade den ersten Rückgang des BIP seit über einem Jahr verzeichnet, die Immobilienkrise in China will nicht abklingen und das Wachstum in Europa ist weiterhin schleppend. Selbst die Schweiz bleibt davon nicht verschont. Der Bund spart nicht ausreichend, die Abgabenlast steigt überproportional und die Wirtschaftsleistung kann mit den Bundesausgaben nicht Schritt halten. Viele Unsicherheiten werden uns auch im Jahr 2026 begleiten, die grösste davon ist die enorme Staatsverschuldung vieler Industrieländer.

Vielerorts übertrifft der Schuldenberg die Wirtschaftsleistung

Staatsschulden in Prozent des BIP



QUELLE: OECD

NZZ / cbs

Die Verschuldungsproblematik verschärft sich. Wer soll dafür aufkommen?

Grundsätzlich geht es um das Risiko einer drohenden Geldentwertung. Dahinter steckt die Befürchtung, dass es für viele Staaten immer schwieriger wird, ihre explodierenden Schulden zu refinanzieren, da eine Besserung des extremen Schuldenwachstums in den USA und Europa nicht in Sicht ist.

Das wahrscheinlichste Szenario ist der Autonomieverlust der Zentralbanken.

Mit hoher Wahrscheinlichkeit wird die Geldpolitik in den USA und Europa künftig zur Finanzierung von Schulden missbraucht werden. Die Schuldenflut führt dazu, dass die Notenbanken immer mehr Geld in das Finanzsystem pumpen müssen. Durch eine solche Monetarisierung der Schulden bei gleichzeitig dauerhaft niedrigen Leitzinsen verhindern sie, dass die überschuldeten Staaten pleitegehen. Andererseits wird die Monetarisierung der Schulden die Inflation wieder befeuern.

In diesem Szenario werden aufgrund der Liquiditätsspitzen zunächst die kurzen Zinssätze fallen, während die langen Zinssätze wegen der erhöhten Inflationsrisiken und der Verschuldung steigen oder bestenfalls hoch bleiben. Dies hätte eine Versteifung der Zinskurve zur Folge. Dadurch würden die Refinanzierungskosten der Staatsverschuldung bei den zehnjährigen Staatsanleihen in den USA und Europa weiter steigen. Die Regierungen würden deshalb versuchen, die Zentralbanken zu zwingen, auch die langfristigen Zinssätze zu senken. Unter dem Druck der Politik werden die Zentralbanken Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten in grossem Stil kaufen, um eine Krise zu vermeiden. Damit wäre das Quantitative Easing zurück. Mit einer solchen inflationären Politik würden die Zentralbanken den Kaufkraftverlust der Sparer beschleunigen. Die Folgen wären Inflation und eine Abwertung der jeweiligen Währungen. Dies bedeutet Finanzrepression für die inländische Bevölkerung und Währungsverluste für Ausländer.

Die Verschuldungsproblematik verschärft sich. Wer soll dafür aufkommen?

Das Worst-Case-Szenario wäre eine Umschuldung.

Eine Monetarisierung der Schulden wird den Wert der Währungen unter Druck setzen und die Kapitalmärkte verunsichern. Ausserdem wird sie die Verschuldungsproblematik verschärfen und die Finanzmärkte beunruhigen. Die Situation könnte ausser Kontrolle geraten und eine Restrukturierung der Schulden erforderlich machen – ein möglicher Auslöser für eine neue Finanzkrise.

Als Beispiele für eine Restrukturierung von Staatsschulden können die Erfahrungen aus der Vergangenheit in Griechenland (2009-2012) und Irland (2008-2010) herangezogen werden, die beide in eine tiefe Schulden- und Budgetkrise gerieten. Sie wiesen sehr grosse Defizite und eine hohe Staatsverschuldung auf. Um die Staatsfinanzen zu stabilisieren, wurden jedoch unterschiedliche Wege beschritten.

Die Restrukturierung der griechischen Staatsschulden erfolgte durch einen Schuldenschnitt. Die Kosten hierfür trugen private Gläubiger, der griechische Staat, europäische Partner (IWF) sowie griechische Banken und Finanzinstitute.

Irland dagegen nahm keinen grossen Schuldenschnitt bei privaten Gläubigern vor. Stattdessen wurden Bankenverbindlichkeiten und Staatsschulden umstrukturiert, Laufzeiten verlängert und die Refinanzierung gestreckt. Die Kosten hierfür trugen hauptsächlich irische und europäische Steuerzahler, nicht jedoch private Anleihegläubiger.

Wie könnte eine Restrukturierung der Schulden in den USA aussehen?

Ein zentraler Ansatzpunkt ist in diesem Zusammenhang der sogenannte Mar-a-Lago-Accord, der eine Umstrukturierung der US-Staatsanleihen vorsieht. Besonders umstritten ist der Vorschlag, die Gläubigerländer an der Finanzierung des US-Defizits zu beteiligen. Im Rahmen einer Restrukturierung könnten die bestehenden Schuldenverpflichtungen durch eine Verlängerung der Laufzeit, eine Reduzierung der Zinsen, einen teilweisen Verzicht oder einen Umtausch in neue Papiere verringert werden. Dies kann friedlich (Umschuldung) oder unfreiwillig (Default) geschehen. So könnte es zu einem Ausfall oder Zahlungsverzug bei Staatsanleihen, also einem Default von US-Treasuries, kommen – ein noch nie dagewesenes Szenario.

Die Finanzmärkte würden mit Panikverkäufen von Treasuries reagieren. Es käme zu einer Flucht in Gold, Schweizer Franken, Euro und Yen sowie zu einer massiven Volatilität an den Devisen- und Aktienmärkten. Die Ratingagenturen würden US-Treasuries herabstufen und die Zinsen würden steigen, da Investoren Risikoaufschläge fordern würden. In- und ausländische Anleihegläubiger – darunter auch die Federal Reserve – müssten Wertverluste bei Treasuries hinnehmen. Indirekt wären aufgrund der steigenden Zinsen und Inflation auch die US-Steuerzahler sowie wegen der weltweiten Risikoaufschläge globale Investoren benachteiligt. Die „risk-free rate“ würde teurer werden.

Wie könnte eine Restrukturierung der europäischen Schulden aussehen?

Eine europaweite Restrukturierung von Staatsschulden wäre ein äusserst komplexer politischer, wirtschaftlicher und rechtlicher Vorgang. Während es in der Eurozone bisher nur nationale Umschuldungen wie beispielsweise in Griechenland im Jahr 2012 gab, wäre eine europäische Schuldenrestrukturierung eine völlig neue Situation.

Eine offene Restrukturierung ("Haircut") wäre nur denkbar, wenn ein Land wie beispielsweise Italien oder Griechenland zahlungsunfähig würde. In diesem Fall würden private Investoren einen Teil ihrer Forderungen verlieren, während der Europäische Stabilitätsmechanismus oder die EZB stabilisierend eingreifen müssten, um eine „Ansteckung“ zu verhindern.

Bei einer technischen Restrukturierung mit Laufzeitverlängerung gäbe es keine Streichung und keinen Nominalverlust, allerdings würden die Zahlungen zeitlich gestreckt (zum Beispiel von 30 auf 50 Jahre). Ein realer Schuldenschnitt erfolgt durch Inflation oder niedrige Zinsen. Die EZB könnte solche Umschuldungen unterstützen, indem sie betroffene Anleihen weiter hält.

Eine wahrscheinliche Alternative wäre die Vergemeinschaftung der nationalen Schulden in einem EU-Schuldenfonds. Alte nationale Schulden würden teilweise in einen gemeinsamen Fonds übertragen. Bis zu 60 % der BIP-Schuldenquote würden „EU-Schulden“, der Rest bliebe national.

Eine Alternative zur Restrukturierung ist Wachstum.

Der Auch im neuen Jahr werden die Regierungen die Verschuldung kaum reduzieren können. Sowohl eine Reduzierung der Staatsausgaben als auch neue Steuererhöhungen sind politisch kaum durchsetzbar. Als einzige Alternative zur Restrukturierung der Schulden bleibt dann nur die Hoffnung auf ein starkes Wirtschaftswachstum, d. h. die Wirtschaft müsste schneller wachsen als die Schulden. In dieser Hinsicht sind die USA besser aufgestellt als Europa: Weniger Staat, weniger Steuern, Deregulierung, KI und Wachstum durch Unternehmertum sind hier langfristig gesehen gute Voraussetzungen für eine steigende Konjunktur. Gleichzeitig setzt sich die US-Regierung jedoch für Remigration ein und hat protektionistische Zölle verhängt – beides klare Wachstumshemmer. Immigranten sind billige Arbeitskräfte für die USA und Zölle wirken wie Steuern: Sie heizen die Inflation an, schaffen Unsicherheit und hemmen das Wirtschaftswachstum. Wenn die USA ihre Migrations- und Zollpolitik nicht ändern, wird Trump sein Versprechen eines überdurchschnittlichen Wachstums nicht halten können. Nötig wäre ein radikaler Kurswechsel weg vom Protektionismus, den Trump allerdings offenbar nicht will. Sollten die US-Behörden jedoch unter Druck geraten, könnten die Republikaner einen solchen Kurswechsel auch ohne ihn durchsetzen.

Europa dagegen scheint sich von seinem Formtief nicht erholen zu können. Aufgrund der angespannten Lage der Rentensysteme, der Immigration und der Industriekrise stehen einzelne Regierungen unter Zugzwang. Die europäische Politik muss sich neu erfinden und die Rahmenbedingungen verbessern. Insbesondere müssen Regulierungen auf ein vernünftiges Mass zurückgeführt und Innovationen und ihre Verbreitung über Forschung und Entwicklung sowie Bildung gefördert werden. Auch eine mutige Steuerpolitik ist nötig. Es braucht weniger Staat und mehr Unternehmertum. Leider fehlt in Europa der politische Wille, die notwendigen Änderungen voranzutreiben. Der soziale Frieden wurde mit Schulden erkaufte. Frankreich zeigt heute, wie es in Deutschland in einigen Jahren aussehen könnte. Auch die Schweiz folgt diesem Trend, wenn auch mit 20 Jahren Verzug.

Eine Alternative zur Restrukturierung ist Wachstum.

IMF. World Economic Outlook, Growth Projections

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2024	2025	2026
World Output	3.3	3.2	3.1
Advanced Economies	1.8	1.6	1.6
United States	2.8	2.0	2.1
Euro Area	0.9	1.2	1.1
Germany	-0.5	0.2	0.9
France	1.1	0.7	0.9
Italy	0.7	0.5	0.8
Spain	3.5	2.9	2.0
Japan	0.1	1.1	0.6
United Kingdom	1.1	1.3	1.3
Canada	1.6	1.2	1.5
Other Advanced Economies	2.3	1.8	2.0
Emerging Market and Developing Economies	4.3	4.2	4.0

“More of the same?”

Nachdem US-Präsident Donald Trump am "Liberation Day" hohe Zölle angekündigt hatte, kam es am Finanzmarkt zu ungewöhnlichen Entwicklungen: Investoren verkauften ihre Dollar-Bestände und zögerten, den USA weiterhin Geld zu leihen. Damals wurde erstmals befürchtet, dass die USA ihren guten Ruf verspielt haben könnten und ihre zentrale Stellung im Finanzsystem verlieren würden.

Ein halbes Jahr später hat sich die Situation etwas beruhigt. Die Weltwirtschaft hat die ersten neun Monate mit „Trump 2.0“ überstanden und die globalen Finanzmärkte konnten sich an die neuen Gegebenheiten anpassen. Der MSCI-Welt-Aktienindex hat sich von der Korrektur im April erholt und ist seit Jahresbeginn um rund 20 % gestiegen. Entsprechend höher sind die Bewertungen und es mehren sich die Anzeichen, dass sich in den Aktienmärkten wegen der KI-Euphorie eine Blase gebildet hat, die eine scharfe Korrektur nach sich ziehen könnte, die wiederum die Weltwirtschaft in Mitleidenschaft ziehen würde.

Noch kritischer ist die Situation auf den Kapital- und Devisenmärkten. Der US-Dollar hat sich im Laufe des Jahres gegenüber den wichtigsten Währungen abgewertet und der starke Anstieg der langfristigen Zinssätze zeigt die Unsicherheit der Kapitalmärkte hinsichtlich der künftigen Geldpolitik, der Inflation und der Finanzierung der Staatsverschuldung in den wichtigsten Industrieländern.

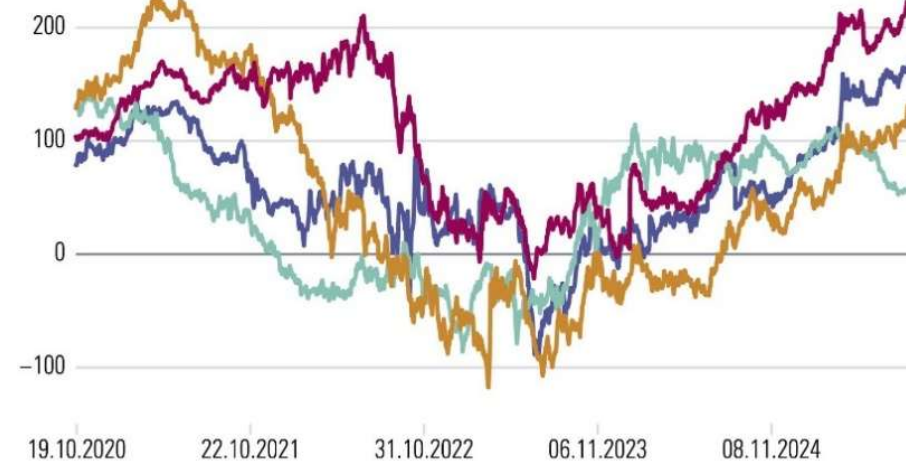
“More of the same?”

Noch kritischer ist die Situation auf den Kapital- und Devisenmärkten. Der US-Dollar hat sich im Laufe des Jahres gegenüber den wichtigsten Währungen abgewertet und der starke Anstieg der langfristigen Zinssätze zeigt die Unsicherheit der Kapitalmärkte hinsichtlich der künftigen Geldpolitik, der Inflation und der Finanzierung der Staatsverschuldung in den wichtigsten Industrieländern.

Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsverschuldung nehmen zu

Renditeaufschlag der dreissigjährigen Staatsanleihe gegenüber der zweijährigen (Basispunkte)

UK Deutschland USA Frankreich



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / cbs

“More of the same?”

An der Anlagestrategie festhalten

Mit hoher Wahrscheinlichkeit ist davon auszugehen, dass sich das kommende Jahr ähnlich entwickeln wird wie das zu Ende gehende. Auch 2026 dürfte das weltweite Wirtschaftswachstum verhalten bleiben, während Inflation und hohe Staatsverschuldung in den USA und Europa weiterhin Druck auf die Märkte ausüben werden. In einem solchen Umfeld bieten ausländische Anleihen mit kürzeren Laufzeiten die grösste Flexibilität und Stabilität. Schweizer Anleger könnten hier allerdings wegen weiterer Währungsabwertungen Geld verlieren. Obligationen in Schweizer Franken sind wegen der niedrigen realen Renditen nicht sehr attraktiv. Die weltweiten Aktienmärkte dürften auch im neuen Jahr von einer lockeren Geldpolitik profitieren. Zwar können höhere Bewertungen und geopolitische Spannungen jederzeit zu vorübergehenden Marktverwerfungen führen, doch sollten Anleger ihrer langfristigen Anlagestrategie treu bleiben. Entscheidend ist eine breit diversifizierte Anlagestruktur mit qualitativ hochwertigen Aktien, sicheren Obligationen, Gold und einem langfristig orientierten Anlagehorizont.

Den Kern dieser Strategie bildet die Strategic Asset Allocation, die als stabiles Fundament dient und kurzfristige Marktschwankungen abfedert. Ergänzend können alternative Anlagen wie Private Equity, variabel verzinsliche Anleihen oder Insurance-Linked Securities zur Stabilität beitragen und das Rendite-Risiko-Verhältnis des Portfolios nachhaltig verbessern.

Aktienmärkte in Gefahr

Die Aktienmärkte sind teuer, insbesondere der US-Aktienmarkt, der anfällig ist für Korrekturen. Die Bewertungen der führenden Tech-Konzerne im Technologiesektor haben Niveaus erreicht, die zuletzt während der Dotcom-Blase verzeichnet wurden. Gleichzeitig positionieren sich grosse Investoren für potenzielle Marktkorrekturen und selbst kleine Kursrückgänge im NASDAQ verstärken die Spekulationen über einen bevorstehenden Crash.

Die aktuell hohen Erwartungen der Anleger basieren massgeblich auf der Hoffnung, dass enorme Investitionen in künstliche Intelligenz künftig hohe Renditen generieren. Doch Schätzungen zufolge müssten Unternehmen bis 2030 jährlich rund 650 Milliarden US-Dollar an KI-Umsätzen erzielen, um eine Rendite von 10 % zu erreichen – ein ambitioniertes Ziel, das historisch betrachtet häufig zunächst verfehlt wird. Vergangene Erfahrungen zeigen, dass neue Technologien zwar langfristig transformative Wirkung entfalten, kurzfristig jedoch oft die überzogenen Erwartungen der Märkte nicht erfüllen.

Aktienmärkte in Gefahr

Warum die Anleger den nächsten Crash nicht kommen sehen.

Viele Anlagen – besonders in den USA – sind deutlich überbewertet. Die Bepreisung von Aktien, Unternehmensanleihen und sogar Gold liegen heute auf einem Niveau, das zuletzt vor grossen Marktverwerfungen wie der Dotcom-Blase oder der Finanzkrise zu sehen war. Immer mehr Stimmen, vom IWF bis zur Bank of England, weisen darauf hin, dass das Risiko einer plötzlichen und scharfen Marktkorrektur deutlich gestiegen ist.

Trotz dieser Warnungen bleibt es extrem schwierig zu erkennen, wann eine solche Korrektur tatsächlich eintritt. Es ist nämlich kaum möglich vorherzusagen, wann die Volatilität, also die Stärke der Kursschwankungen, plötzlich nach oben springt. Märkte bewegen sich oft lange Zeit ruhig und stabil, bevor sie unerwartet in eine Phase heftiger Ausschläge geraten. Genau diese Sprünge sind kaum zu prognostizieren, obwohl sie entscheidend dafür sind, wann Preise abrupt fallen.

.

Aktienmärkte in Gefahr

Warum die Anleger den nächsten Crash nicht kommen sehen.

Die bemerkenswerte Stärke des US-amerikanischen Aktienmarkts fusst jedoch nicht nur auf der Erwartung baldiger Zinssenkungen, sondern auch auf den in letzter Zeit stärker als erwartet angestiegenen Unternehmensgewinnen. Im Vergleich zu europäischen Unternehmen sind US-Unternehmen nach wie vor deutlich profitabler. Das grösste Risiko für Aktien geht allerdings weniger von der Wirtschaft aus, da eine Rezession in den USA unwahrscheinlich ist. Auslöser einer Korrektur an den Aktienmärkten könnten nicht nur der KI-Hype im Tech-Sektor sondern auch mögliche Stresssituationen am amerikanischen Kapitalmarkt sein .



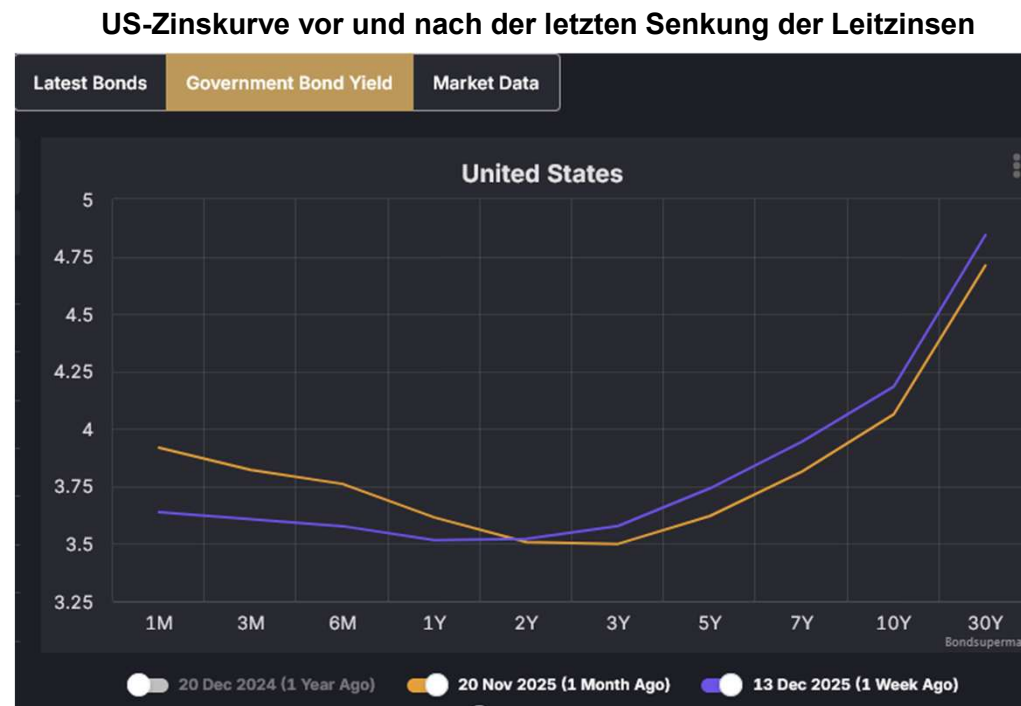
Obligationen: Sorge um US-Staatsschulden und das Risiko von Panikverkäufen

Die weltweite Sorge um die US-Staatsschulden nimmt deutlich zu, da steigende Defizite, hohe Zinslasten und eine zunehmende Verschiebung der Kreditfinanzierung hin zum Schattenbankensektor das Risiko von Marktverwerfungen erhöhen. Die USA, bislang als sicherer Anker des globalen Finanzsystems betrachtet, geraten zunehmend in den Fokus: Das Haushaltsdefizit übersteigt 6 % des BIP, die Schuldenquote liegt bereits über 100 % und dürfte in den kommenden Jahren auf 120 % steigen. Die Zinskosten haben im jüngsten Haushaltsjahr mit über 1 Billion US-Dollar einen historischen Höchststand erreicht.

Eine neue Studie der US-Notenbank zeigt, dass nicht traditionelle Staaten wie Japan, sondern die Cayman Islands – Zentrum der globalen Hedgefondsindustrie – mittlerweile die grössten ausländischen Halter amerikanischer Staatsanleihen sind. Hedgefonds haben in den letzten Jahren massiv US-Treasuries gekauft, finanziert durch hohe Fremdverschuldung und gekoppelt mit spekulativen Termingeschäften. Diese Struktur macht den Markt anfällig für Zins- und Preisschocks.

Obligationen: Sorge um US-Staatsschulden und das Risiko von Panikverkäufen

Die Nervosität an den Finanzmärkten zeigt sich in jüngsten Turbulenzen, ausgelöst durch Kreditbetrugsfälle bei US-Regionalbanken und die Insolvenz des Autofinanzierers Tricolor. Experten warnen, dass die erhebliche Verschiebung der Kreditvergabe vom regulierten Bankensektor zu Hedgefonds und anderen Schattenbankakteuren ein systemisches Risiko darstellt. Ein Verlust von Vertrauen in die Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen könnte weltweit Panikverkäufe auslösen und die globalen Finanzmärkte massiv destabilisieren.



Obligationen: Sorge um US-Staatsschulden und das Risiko von Panikverkäufen

Die Pleite von First Brands ist ein Warnung und weist auf strukturelle Schwächen im US-Kredit- und Versicherungsmarkt hin.

Die Insolvenz des US-Autozulieferers First Brands – mit Schulden von rund 11 Mrd. USD und mutmasslich betrügerischer mehrfacher Nutzung gefälschter oder nicht existierender Rechnungen als Kreditsicherheiten – erschütterte den Kreditmarkt und gilt als möglicher Auslöser neuer systemischer Risiken. Banken, Versicherer und institutionelle Investoren, die in den vergangenen Jahren hohe Summen unter laxen Prüfverfahren verliehen haben, verschärfen nun ihre Risikokontrollen. Erste Marktreaktionen zeigen eine erhöhte Nervosität mit deutlichen Kursrückgängen in den USA und Europa.

Gleichzeitig steigen die Gefahren im US-Versicherungssektor, der stärker auf intransparente Private Letter Ratings kleiner Ratingagenturen setzt. Diese ermöglichen Kreditvergaben ohne öffentliche Bonitätsprüfung und die Praxis der Versicherungsgesellschaften birgt systemische Risiken, vergleichbar mit den Subprime-Strukturen vor der Finanzkrise 2008. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) sieht sogar die Gefahr eines potenziellen „Fire Sale“, sollte es nach First Brands zu weiteren Zahlungsausfällen kommen, was sich schnell zu einer breiteren Marktkrise ausweiten könnte.

Obligationen: Sorge um US-Staatsschulden und das Risiko von Panikverkäufen

Die Pleite von First Brands ist ein Warnung und weist auf strukturelle Schwächen im US-Kredit- und Versicherungsmarkt hin.

Fazit: Angesichts der von uns erwarteten steiler werdenden US-Zinskurve empfehlen wir für auf den US-Dollar ausgerichtete Anleger derzeit eine Fokussierung auf kürzere Laufzeiten. Im Segment der in Schweizer Franken denominierten Anleihen ist es hingegen aktuell schwierig, eine angemessene reale Rendite zu erzielen. Schweizer Investoren können auch von den höheren Zinsniveaus im Ausland nur begrenzt profitieren, da eine im Anleihebereich zwingend notwendige Währungsabsicherung die Renditen letztlich wieder auf das Schweizer Niveau reduziert.

Etwas vorteilhafter präsentiert sich die Situation bei Unternehmensanleihen. Allerdings befinden sich die Risikoprämien im historischen Vergleich auf einem relativ niedrigen Niveau. Vor diesem Hintergrund ist eine konsequente Qualitätsorientierung angezeigt, ebenso wie eine sorgfältige Prüfung der Risikobereitschaft und der einzugehenden Kreditrisiken.

Alternative Anlagen: Gold als Schutz gegen die drohende Geldentwertung

Obwohl Gold kein produktives Anlagegut ist und im Gegensatz zu Aktien oder Immobilien keine laufenden Erträge wie Dividenden oder Mieteinnahmen generiert, erfüllt es eine zentrale Funktion als Krisenschutz. Sein Wert weist nur eine geringe Korrelation zu Aktien und Obligationen auf, wodurch das Edelmetall einen wertvollen Beitrag zur Diversifikation eines Anlageportfolios leistet.

Das schwindende Vertrauen in die Stabilität grosser Währungsräume treibt Anleger zunehmend in alternative, krisenresistente Anlagen wie Gold. Die Vertrauenskrise betrifft nicht nur den US-Dollar, sondern setzt auch andere wichtige Volkswirtschaften unter Druck: In Japan hat die neue Premierministerin Sanae Takaichi trotz einer Staatsverschuldung von über 200 % des BIP ein umfangreiches Ausgabenprogramm angekündigt, was den Yen sofort schwächte. Gleichzeitig schafft es Frankreich politisch nicht, ein dringend erforderliches Sparpaket durchzusetzen. Diese Entwicklungen verstärken die Wahrnehmung, dass traditionelle Währungen an Glaubwürdigkeit verlieren könnten, und erhöhen die Nachfrage nach wertstabilen Alternativen.

Vor diesem Hintergrund wirkt die Kursentwicklung von Gold keineswegs überzogen und bleibt im Vergleich zu den Aktienmärkten im Rahmen. Auch die Bewertung von Goldminenaktien signalisiert bislang keine Überhitzung, sondern vielmehr eine fundamental nachvollziehbare Bewegung.

Währungen: USD bleibt unter Druck.

Die Politik von Donald Trump hat das internationale Vertrauen in den US-Dollar zunehmend geschwächt. Durch konfrontative Massnahmen wie Handelskriege, Strafzölle gegen Verbündete sowie den Rückzug der Vereinigten Staaten aus multilateralen Abkommen und Organisationen wurden zentrale Elemente der geld- und aussenpolitischen Stabilität untergraben. Gleichzeitig erhöht Trump den politischen Druck auf die US-Notenbank, die Zinsen zu senken – ein Vorgehen, das das Risiko steigender Inflation verstärkt.

Diese wachsenden Zweifel an der langfristigen Verlässlichkeit des US-Dollars haben dazu geführt, dass zahlreiche Zentralbanken ihre Währungsreserven stärker diversifizieren. Nebenwährungen wie der japanische Yen, das britische Pfund sowie der australische und kanadische Dollar wurden vermehrt aufgebaut. Parallel dazu stieg das Interesse an alternativen Wertspeichern wie Gold und Bitcoin, deren Rekordpreise zumindest teilweise durch diese Vertrauensverschiebung erklärt werden können.

Zentralbanken kaufen statt Dollars mehr andere Währungen

Anteil an weltweiten Reserven

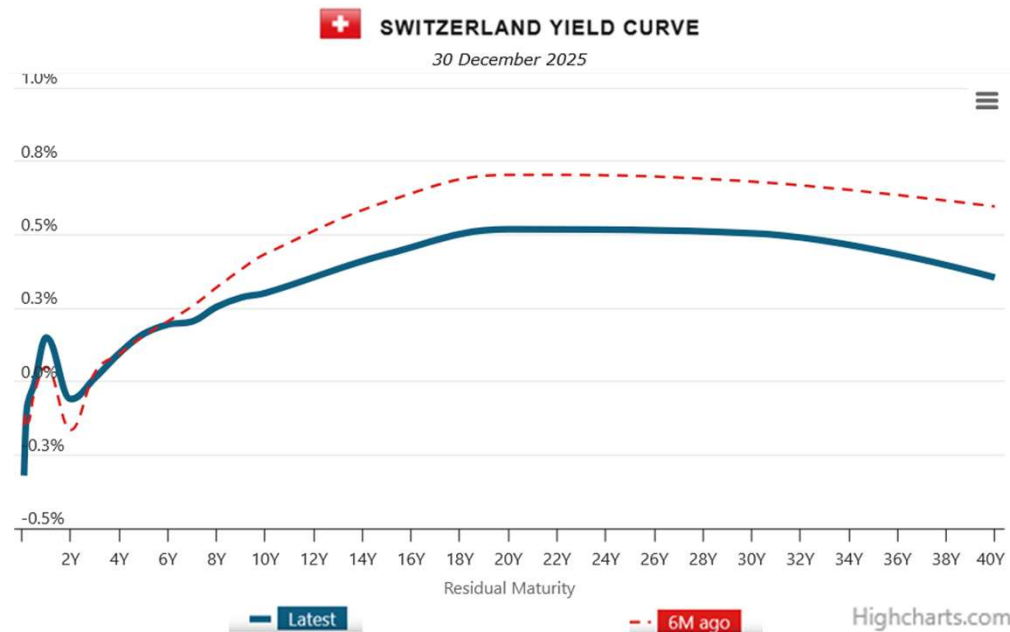


Zahlen auf Basis IWF. Berechnung anhand von konstanten Wechselkursen im 4. Quartal 2024.

Grafik: ssc / Quelle: EZB

Schweizer Franken nach wie vor gefragt

Insbesondere in volatilen Marktphasen verzeichnet der Schweizer Franken eine erhöhte Nachfrage gegenüber dem US-Dollar. Der Schweizer Devisenmarkt ist jedoch im Vergleich zum internationalen Markt relativ klein. Sollte die Stärke des Frankens anhalten, dürfte die Schweizerische Nationalbank gezwungen sein, den Leitzins erneut in den negativen Bereich zu senken, da einer übermässig starken Franken die exportorientierte Wirtschaft erheblich belastet.



BofA-Fondsmanager-Umfrage (Dezember 2025)

Fondsmanager sind wieder optimistisch.

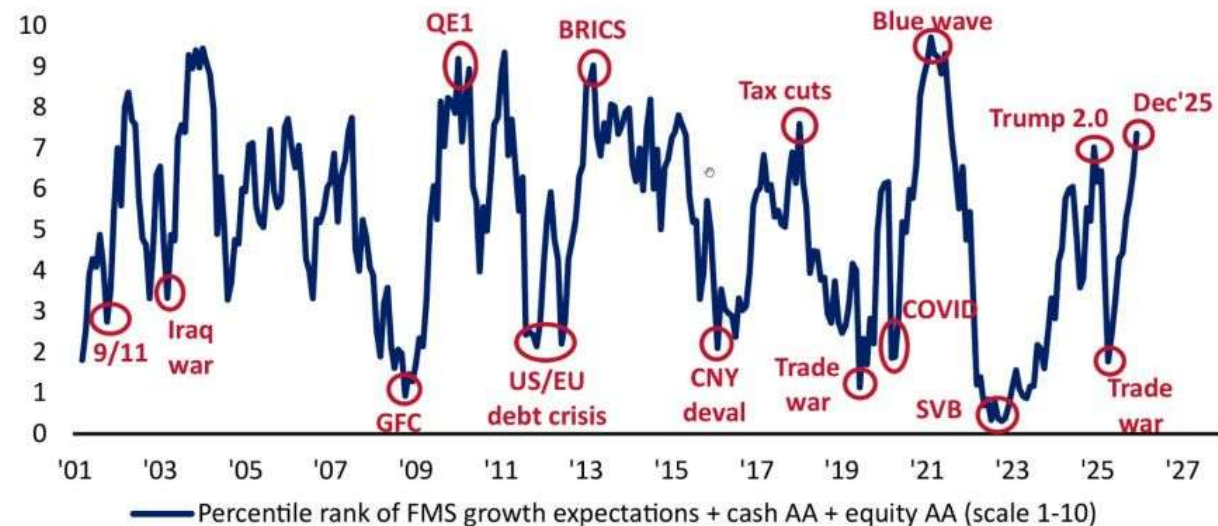
Die jüngste monatliche Umfrage der Bank of America zeigt eine deutlich optimistischere Stimmung unter professionellen Anlegern. Die Sorge vor einer globalen Rezession ist unter den Investmentprofis so gering wie seit fast zwei Jahren nicht mehr. Nur noch rund 15 Prozent der befragten Fondsmanager weltweit, erwarten eine Abschwächung der Konjunktur. Stattdessen steigt die Zuversicht, dass die Weltwirtschaft in den kommenden zwölf Monaten an Fahrt gewinnt. 76 Prozent der Manager halten eine „weiche Landung“ für wahrscheinlich. Sinkende Inflationsraten und die Aussicht auf Zinssenkungen der großen Notenbanken sind die zentralen Treiber dieser Entwicklung. Die Inflationserwartung liegt auf dem niedrigsten Niveau seit 2021, während die Mehrheit mit einer Lockerung der Geldpolitik rechnet. Erstmals seit Monaten rechnen die Manager wieder mit steigenden Margen.

BofA-Fondsmanager-Umfrage (Dezember 2025)

Fondsmanager sind wieder optimistisch.

Chart 2: BofA Global FMS investor sentiment highest since Jul'21

Percentile rank of FMS growth expectations, cash level, and equity allocation

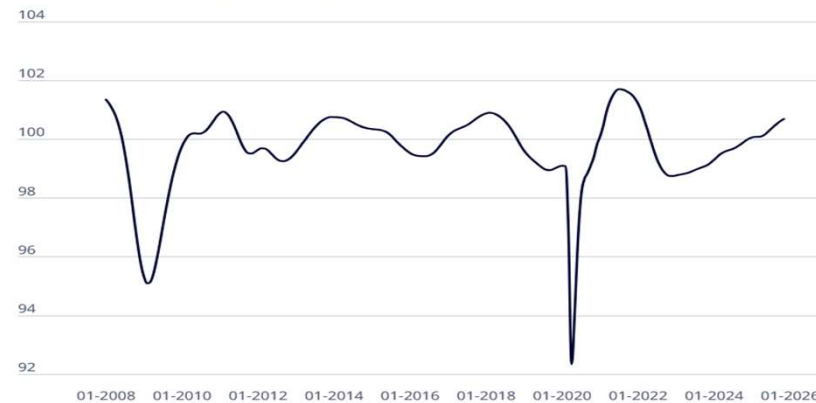


OECD Composite Leading Indicators

Dezember 2024

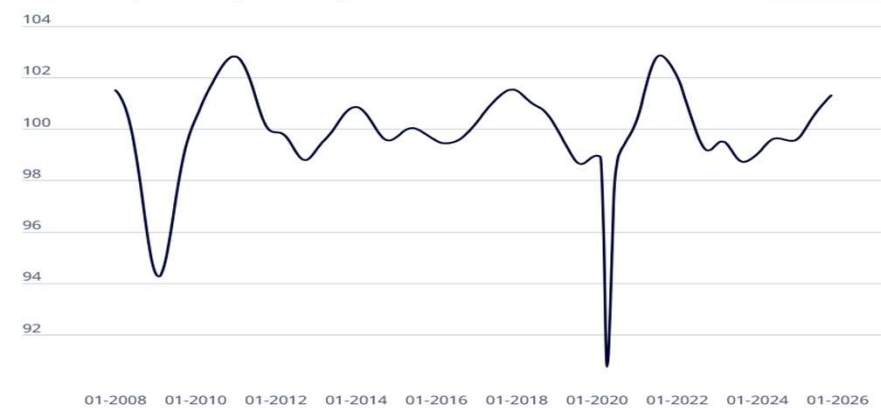
Composite leading indicator (CLI)
Amplitude adjusted, Long-term average = 100

G7



Composite leading indicator (CLI)
Amplitude adjusted, Long-term average = 100

Germany



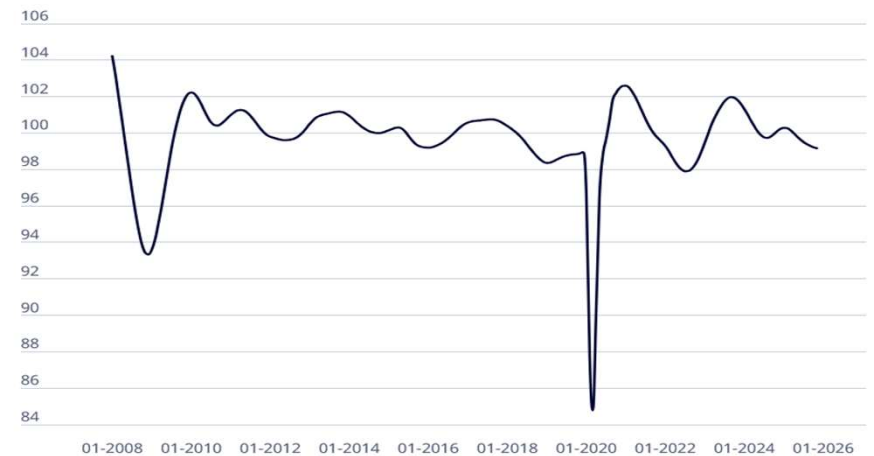
Composite leading indicator (CLI)
Amplitude adjusted, Long-term average = 100

United States



Composite leading indicator (CLI)
Amplitude adjusted, Long-term average = 100

China



Source: [OECD - Composite Leading Indicators](#)

Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest	10-years gov't bonds, latest
United States	3.66 (4.24)	4.2 (4.2)
Japan	0.477 (0.47)	2.0 (1.5)
Euro area	2.02 (1.9)	2.9 (2.8)
Switzerland	-0.039 (-0.045)	0.3 (0.7)

() previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik "Current Topics" zu finden:

www.benelli-consulting.ch