sensusPLUS

Quartalsbericht

3. Quartal 2026

Die zentrifugalen Kräfte in Gesellschaft und Politik haben sich weiter verstärkt. Im wirtschaftlichen Umfeld überwiegen die unterstützenden Faktoren

Insbesondere die Wahlen in Sachsen-Anhalt haben gezeigt, dass jetzt auch in Deutschland die staatstragenden Mitte-Parteien CDU und SPD in Auflösung begriffen sind. Damit wird ein Trend fortgesetzt, der in den meisten europäischen Staaten schon vor zwei Jahrzehnten sichtbar wurde. Die Alternativen rechts der Mitte werden immer mehr zur stärksten Gruppierung oder nähern sich gar der 50 %-Limite. Sie üben Fundamentalkritik an den herrschenden Zuständen und holen so jene ab, die nicht mehr daran glauben, dass die praktizierte Demokratie in der Lage ist, ihre Zukunft zu sichern. Auch Politologen diagnostizieren, dass die demokratischen Prozesse sehr träge sind und in vielen Fällen nicht in der Lage sind, der sich schnell verändernden Welt gerecht zu werden. Wohnungsnot, steigende Mieten und ausser Kontrolle geratene Gesundheitskosten, zerfallende Infrastrukturen, überbordende legale und illegale Migration, mangelnde Sicherheit und immer wieder Preisschocks, die die Bürger an die Grenzen ihrer Möglichkeiten («Cost-of-Living Crisis») bringen. Auch die herrschende Marktwirtschaft wird als ungerecht empfunden, da der fehlende Wettbewerb und Kartellabsprachen zu einer Einkommens- und Vermögensverteilung führen, die dem Postulat der Leistungsgerechtigkeit widerspreche, da Einkommen ohne Leistung erzielt werden. Auch die hohe Verschuldung der meisten Demokratien wird als Krisenzeichen interpretiert. Offensichtlich sei der Staat nicht in der Lage seine Ausgaben mit Steuern zu finanzieren und dies in einer Zeit, wo die Bürger über ein nie dagewesenes Vermögen verfügen. Tatsächlich sind die Politiker bei der Steuererhebung in einer schwierigen Situation: Er kann praktisch nur den Mittelstand besteuern. Die tieferen Einkommensbezieher verfügen über nur wenig Erspartes oder sind gar verschuldet und müssen in Krisensituationen oft vom Staat unterstützt werden. Die hohen Einkommensbezieher jedoch, die primär vom Vermögenseinkommen leben, sind sehr mobil und überall gern willkommen. Es verbleibt somit der Mittelstand, der für weitere Steuern herangezogen werden kann. Nicht zu Unrecht befürchtet dieser sozial absteigen zu müssen.

Auch viele Unternehmer fühlen sich in ihrer Tätigkeit durch den Staat behindert. Auch sie rufen nach fundamentalen Veränderungen.

Insgesamt haben sich in den westlichen Demokratien Probleme angehäuft, die das Potenzial haben, jenen, die für diese Zustände verantwortlich sind, die Legitimation zum Regieren zu entziehen. Dieser Prozess hat jetzt Fahrt aufgenommen und mit dem Nichteinzug der CDU in den Landtag von Mecklenburg-Vorpommern einen ersten Höhepunkt erreicht. Mit der labilen politischen Lage in Deutschland ist der letzte europäische Stabilitätsanker weggefallen. Wohin die Reise führt, ist offen. Sicher jedoch wird der Trend Richtung Extrempositionen weitergehen.

Verantwortung für die schwierige europäischen Lage trägt nicht zuletzt die Trump-Regierung. Sie hat der globalen internationalen Wirtschaftsordnung, die die USA führend mitgestaltet haben, einen destruktiven Dolchstoss versetzt, der zu hohen globalen Wohlstandseinbussen geführt hat. Destruktiv insofern, als man den Handelspartnern keine Zeit gelassen hat, sich an verändernde Handelsströme anpassen zu können, wie dies im Rahmen der WTO immer üblich war, wenn Veränderungen an den Zollsystemen vorgenommen wurden.

Auch die konzeptlose Kriegserklärung an den Iran und deren stümperhafte Umsetzung hat beträchtliche Wohlstandsverluste für die Welt gebracht. Budgetdefizite, Inflationserwartungen und Zinsen sind gestiegen.

Zudem hat sich mit dem Verlust der freien Schifffahrt durch die Meerenge von Hormus die Sicherheitslage für alle Betroffenen verschlechtert.

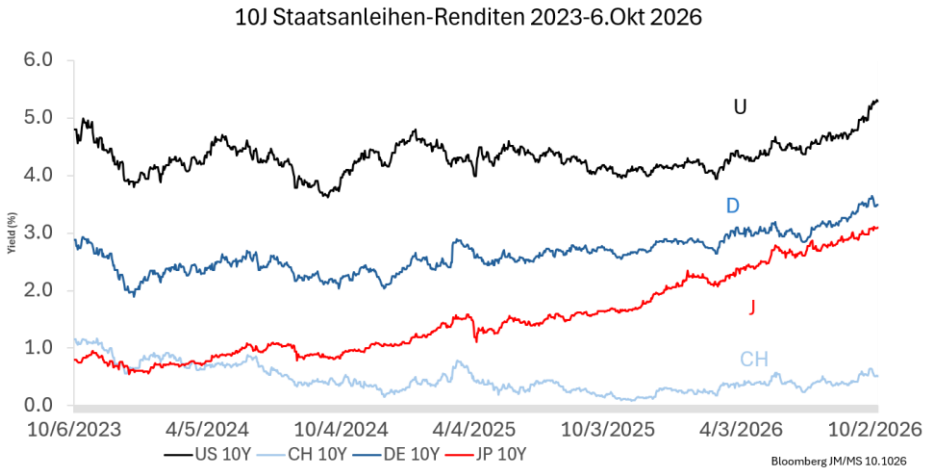
Auch die finanzielle Situation für Millionen von Bürgern hat Schaden genommen, so dass sich Trump veranlasst fühlte, die G7-Staaten - unter massiven Drohungen von Sanktionen – zur Freigabe ihrer Dieselreserven zu veranlassen.

Natürlich nicht aus humanitären Gründen, sondern schlicht, um die November-Wahlen allenfalls noch retten zu können. Viel dürfte die Massnahme nicht bringen. Iran hat ihm zudem verwehrt, einen inhaltsleeren Deal anzubieten, mit dem er noch vor den Wahlen hätte punkten können. Ob er die Wahlresultate bestreiten wird, ist eine offene Frage. Die meisten Beobachter rechnen nicht mit einer wesentlichen Politikänderung, wenn er die Wahlen verlieren sollte. Er dürfte weiterhin Notrecht geltend machen und mit seinen präsidialen Dekreten seine Mission eines Staates, der sich der Gesetze, die in den letzten Jahrzehnten zum Schutze der des Wettbewerbes, der Diskriminierten und Unterversorgten sowie des Naturschutzes eingeführt worden sind, entledigt.

Viele Unternehmer weltweit teilen diese Mission. Sie beklagen sich seit Langem, dass das Wachstum der Gesetzesflut sie am Arbeiten hindere. In vielen Ländern hat die Unzufriedenheit breiter Bevölkerungskreise zusammen mit Unternehmern zu einer Dynamik nach rechts geführt. So neuerdings in Spanien und Brasilien. Dieser Trend dürfte noch Jahre

andauern und das anlagepolitische Umfeld prägen. Wo er enden wird. Ist schwierig abzuschätzen. Gewiss ist eines: Derartige Strukturbrüche hinterlassen immer viele Verlierer aber auch Gewinner. Die Finanzmärkte haben ein feines Sensorium für derartige Veränderungen.

In diesem Jahr sind es vor allem die Bondhalter, die wegen der gestiegenen Zinsen Kapitalverluste zu verzeichnen hatten.

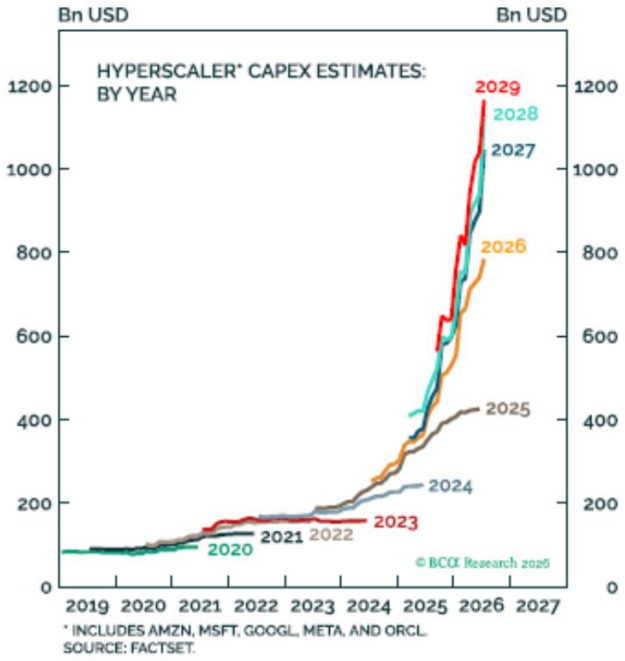


Die Zinserhöhung reflektiert verschiedene Risikofaktoren.

Einerseits handelt es sich um eine Abgeltung für das Risiko, dass soziale Unruhen ausbrechen, die eine Rückzahlung der hohen Schulden gefährden könnten. Dieser Faktor hat vor allem für die europäischen Staaten Gewicht, allen voran Frankreich, dessen Bevölkerung mit dem politischen System besonders unzufrieden ist und die Gewaltbereitschaft deutlich zugenommen hat. Dies hat dazu geführt, dass die Zinsdifferenz zu Deutschland auf einen Höchstwert angestiegen ist. So sehr, dass Spekulationen eingesetzt haben, dass die Europäische Zentralbank sich gezwungen sehen könnte, als Käufer französischer Staatsanleihen aufzutreten. Das würde inflationäre Risiken bergen, die Investoren bereits veranlasst haben, den Euroraum zu verlassen. Deshalb ist der Euro im dritten Quartal gegenüber dem Dollar und dem Schweizerfranken deutlich gefallen.

Die höheren globalen Zinsen widerspiegeln aber auch die durch den Irankrieg verursachte Energiepreisteuerung. Dieser Faktor hat jedoch eine hohe Wahrscheinlichkeit wieder zu verschwinden, da wir davon ausgehen, dass die USA alles Interesse haben, eine Lösung mit dem Iran zu finden, die weiteren Schaden für die Weltwirtschaft vermeidet. Der Preis dafür dürfte beträchtlich sein. Wir halten diesen Teil des Zinsanstiegs für weitgehend transitorisch.

Eher von mittelfristiger oder gar langfristiger Bedeutung halten wir den Einfluss der Nachfrage nach Kapital, der durch die KI ausgelöst wird.



Vorerst verlangt KI nach Rechenleistung, die dem Mehrfachen dessen entspricht, was heute verfügbar ist. Deshalb fragen die Anbieter der Rechenzentren wie Amazone, Microsoft und Google Kapital nach, das nur über höhere Zinsen zu beschaffen ist. Dieser Faktor dürfte mit der Zeit an Bedeutung verlieren, da sich der Kapitalbedarf in Zukunft auf die Ersatzinvestition reduzieren wird. Die Anwendung von KI in der gesamten Wirtschaft jedoch könnte einen dauernden Einfluss auf das Zinsniveau ausüben. Nämlich dann, wenn sich die Erwartungen der internationalen Prognoseinstitute, die von einem zusätzlichem Produktivitätsgewinn der Weltwirtschaft von 0.25 bis 0.6 Prozentpunkte je Jahr (OECD) oder gar von 1.5 % (Goldman Sachs) bewahrheiten.

Die durch Russland und die USA eingeleitete Politik, Recht durch Macht zu ersetzen, hat zum Konsensus geführt, die Militärausgaben langfristig auf ein höheres Niveau zu bringen. Auch dies trägt zu einem permanent höheren Zinsniveau bei, da die Nachfrage am Kapitalmarkt permanent höher ausfallen wird.

Soweit die Zinserhöhung durch permanent höhere Investitionen begründet werden kann, darf der Zinsanstieg nicht als Erhöhung der Inflationserwartungen interpretiert werden. Sie bedeutet vielmehr, dass am Kapitalmarkt ein neues Gleichgewicht zwischen Sparen und Investieren erreicht wird. Der Gleichgewichtszinssatz würde damit auf ein höheres Niveau angehoben. Die Zeiten negativer Kapitalmarktzinsen dürften damit der Vergangenheit angehören.

Gesamthaft betrachtet sehen die Perspektiven für die weitere Zinsentwicklung nicht so negativ aus, wie jene Medien suggerieren, die bereits wieder über die nächste Finanzkrise spekulieren.

KI ist zudem eine grosse Chance für die Aktienmärkte. Zwar sind die führenden Unternehmen im KI-Bereich bereits hoch bewertet, nicht jedoch die Gesamtheit jener Firmen, die KI in den nächsten Jahren schrittweise anwenden werden. In diesem Sinne gehen wir von einer eigentlichen Basisinnovation, wie der Elektrizität oder dem Internet aus, die über praktisch alle Branchen diffundieren kann. Mit den Produktivitätsgewinnen ist auch mit höheren Gewinnmargen zu rechnen, da die Senkung der Lohnkosten über Entlassungen deutlich grösser ausfallen dürfte als der Druck auf die Preise, da viele Firmen über einen monopolistischen Bereich verfügen, in dem Preissenkungen minimal ausfallen dürften. Mittelfristig dürfte sich auch der Arbeitsmarkt wieder erholen.

Rückenwind erhalten die Aktien aber auch durch den weltweiten Rechtstrend. Ziele dieser Gruppierungen sind u.a. die Abschaffung der Gesetze, die in den letzten zwei Jahrzehnten geschaffen worden sind. Unternehmen werden dadurch von vielen Auflagen im Umwelt-, Sozial- und Haftungsbereich entlastet. Zudem entstehen Freiräume in den Bereichen der Wettbewerbspolitik, die mehr Fusionen und Kartelle ermöglichen dürften. Der Anteil der Gewinne am globalen BIP dürfte damit weiter ansteigen.

Insgesamt ist das Umfeld für Aktien weiterhin positiv einzuschätzen, während Obligationen keinen klaren Trend erkennen lassen.

Anlagepolitische Änderungen drängen sich somit nicht auf. Die fundamentalen Faktoren – insbesondere die zu erwartenden Gewinne - sprechen weiterhin zugunsten der Aktien. Da Umbruchzeiten mit beträchtlichen Strukturbrüchen und sozialen Unruhen verbunden sein können, ist der geografischen Diversifikation besondere Bedeutung beizumessen.

So viel zu den grossen Linien. Details können Sie den folgenden Tabellen entnehmen.

Mit herzlichen Grüssen

Prof. em. Dr. Josef Marbacher

sensusPLUS

Anlagestrategie 4. Quartal 2026

Anlagesitzung vom: 09.10.2026

		Anlagestrategie							
	Anlagekategorie	**Einkommen**	+/-	**Ausgewogen**	+/-	**Wachstum**	+/-	**Kapitalgewinn**	+/-
Defensiv	Liquidität	8%	0%	7%	0%	5%	0%	5%	0%
	Festverzinsliche Anlagen inkl. Obligationenfonds	60%	0%	35%	0%	15%	0%	0%	0%
Offensiv	Aktien inkl. Aktienfonds + ETF	25%	0%	50%	0%	70%	0%	85%	0%
	Andere Anlagen Immobilien, Rohstoffe, Gold, struktrierte Produkte usw.	7%	0%	8%	0%	10%	0%	10%	0%
		100%		100%		100%		100%	

Weitere Rahmenbedingungen

Referenzwährung:
Schweizer Franken (CHF)

Währungsanteile:

CHF	min. 50 %
EUR	max. 20 %
USD	max. 20 %
GBP	max. 15 %
Übrige	max. 20 %
	(pro Währung max. 10 %)

Bei den Anlagekategorien sind Abweichungen von +/- 5 % möglich.

Das dritte Quartal 2026 war an den internationalen Finanzmärkten von hoher Dynamik und zunehmenden Unsicherheiten geprägt. Geopolitische Spannungen, stark steigende Energiepreise und neue Inflationssorgen liessen die Renditen an den Obligationenmärkten deutlich ansteigen und setzten diese entsprechend unter Druck. Gleichzeitig erwiesen sich die internationalen Aktienmärkte als bemerkenswert widerstandsfähig. Unterstützt durch robuste Unternehmensgewinne und die anhaltenden Investitionen in künstliche Intelligenz erreichten zahlreiche Aktienmärkte im Verlauf des Sommers neue Höchststände. Gegen Quartalsende nahm die Volatilität jedoch zu, und die regionalen sowie sektoralen Unterschiede in der Marktentwicklung traten deutlicher hervor.

Für das letzte Quartal des Jahres rechnen wir weiterhin mit einem anspruchsvollen Marktumfeld. Anhaltende Inflationsrisiken, geopolitische Unsicherheiten und die Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen dürften die Finanzmärkte auch in den kommenden Monaten beschäftigen. Trotz dieser Herausforderungen beurteilen wir die Perspektiven der Aktienmärkte grundsätzlich konstruktiv. Wir setzen deshalb weiterhin auf eine breite globale Diversifikation, um Chancen in unterschiedlichen Regionen und Märkten zu nutzen und Klumpenrisiken zu reduzieren.

«Prognosen sind schwierig, besonders wenn sie die Zukunft betreffen» (N.Bohr)