WHP
Vermögens-, Vorsorge-
& Versicherungspartner

Anlagepolitik

4. Quartal 2026

Auf einen Blick

Aktien

Das fundamentale Umfeld für Aktien bleibt konstruktiv. Robustes Wachstum, solide Unternehmensgewinne und hohe Investitionen in KI, Energie und Infrastruktur stützen die Märkte. Gleichzeitig erhöhen gestiegene Kapitalmarktzinsen die Anforderungen an Bewertungen und Gewinnwachstum. Das bisherige Aktienübergewicht hat von der positiven Marktphase profitiert. Angesichts einer anspruchsvolleren Risikobalance nehmen wir nun bewusst einen Teil des taktischen Risikos zurück und reduzieren die Aktienquote auf neutral.

Alternative Anlagen

Alternative Anlagen bleiben wichtige Diversifikations- und Realwertbausteine. Gold behält seine Funktion als Absicherung gegen geopolitische, fiskalische sowie Inflations- und Währungsrisiken. Rohstoffe bleiben angesichts geopolitischer Angebotsrisiken und des strukturellen Investitionsbedarfs interessant, ihr bisher starkes taktisches Übergewicht wird jedoch reduziert. Alternative Anlagen bleiben insgesamt leicht übergewichtet.

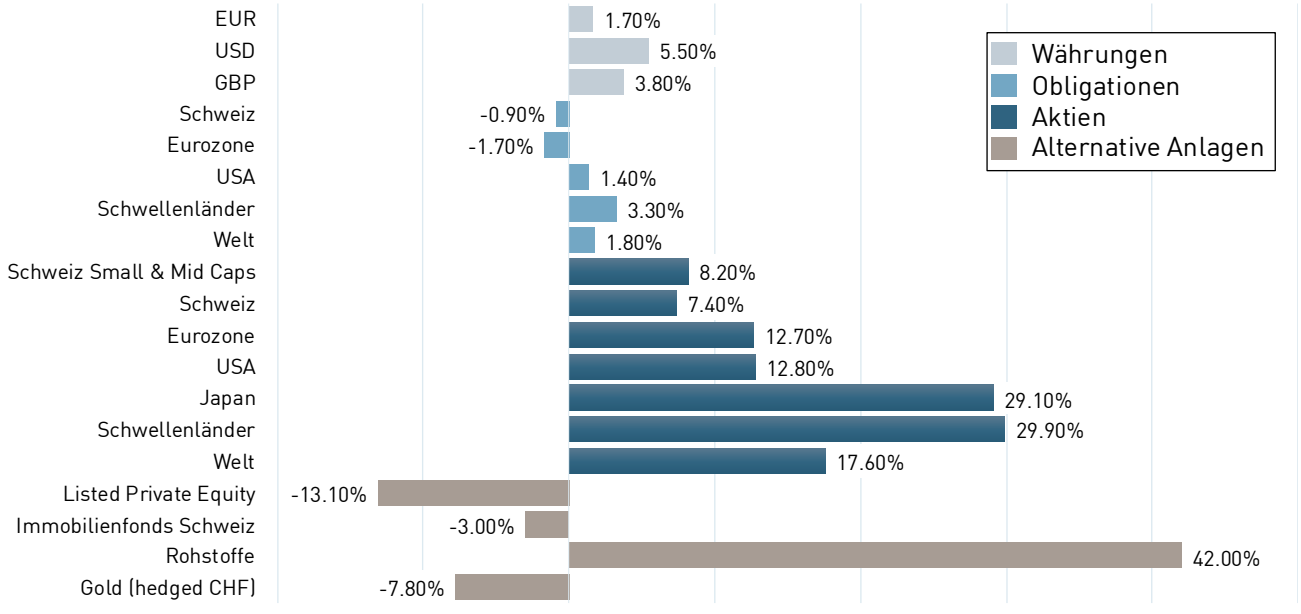
Obligationen

Der deutliche Renditeanstieg hat insbesondere die Attraktivität ausländischer Obligationen verbessert. Hochwertige ausländische Staatsanleihen bieten wieder einen relevanten laufenden Ertrag und können bei einem Wachstumsschock ihre Diversifikationsfunktion entfalten. In der Tiefzinsinsel Schweiz bleibt das Ertragspotenzial dagegen begrenzt. Wir erhöhen die Obligationenquote, bleiben insgesamt aber leicht untergewichtet.

Immobilien

Schweizer Immobilien bleiben ein bewährter Portfoliobaustein. Solide Fundamentaldaten und laufende Ausschüttungen stützen die Anlageklasse. Gleichzeitig erhöhen gestiegene Kapitalmarktzinsen die Konkurrenz durch festverzinsliche Anlagen und begrenzen bei hohen Bewertungen das zusätzliche Kurspotenzial. Die Positionierung bleibt neutral.

Marktrenditen YTD, Stand 30.09.2026



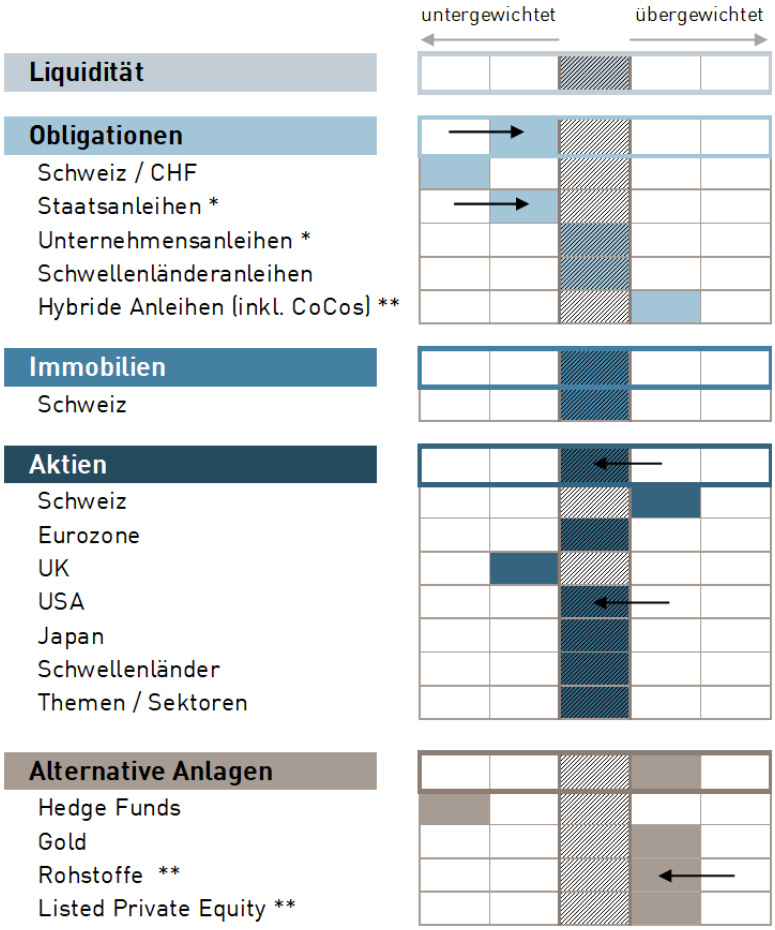
Hauptszenario *

Robustes Wachstum im Hochzinsregime **50%**

Die Weltwirtschaft bleibt widerstandsfähig. Robuste Nachfrage und hohe Investitionen in KI, Energie, Infrastruktur und Verteidigung stützen das Wachstum.
Die Inflation normalisiert sich nur langsam. Die Zentralbanken bleiben vorsichtig, während sich die Kapitalmarktzinsen auf erhöhtem Niveau bewegen. Solide Unternehmensgewinne stützen die Aktienmärkte, höhere Zinsen begrenzen jedoch den Spielraum für steigende Bewertungen.

* *Die Szenarien dienen als makro-ökonomischer Referenzrahmen für die taktische Anlagepolitik über die kommenden sechs bis zwölf Monate.*

Positionierung



→ *Veränderung zum Vorquartal*
neutrale Positionierung

* Industriestaaten
** Taktische Bausteine, nicht Teil der strategischen Asset Allocation

Nebenszenarien

Deeskalation & Produktivitätsschub **15%**

Eine nachhaltige geopolitische Entspannung senkt Energiepreise und Inflationsdruck. Gleichzeitig werden Produktivitätsfortschritte aus dem KI- und Investitionszyklus breiter sichtbar. Kapitalmarktzinsen sinken und die Aktienmarktrally gewinnt an Breite.

Inflations-, Zins- oder Wachstumsschock **35%**

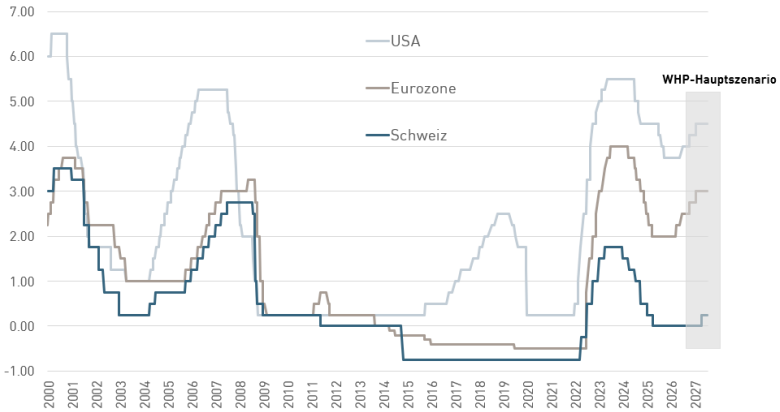
Geopolitische Eskalation, Angebotsschocks oder eine Abschwächung des KI- und Investitionszyklus belasten Wachstum und Finanzmärkte. Je nach Auslöser steigen Inflation und Zinsen oder die Renditen gehen bei einem Wachstumsschock zurück. Absicherungsbausteine gewinnen an Bedeutung.

Konjunktur & Geldpolitik

Die globale Konjunktur zeigt sich weiterhin widerstandsfähig. Insbesondere die US-Wirtschaft entwickelt sich robust. Unternehmensinvestitionen bleiben hoch und der Investitionszyklus stützt zunehmend auch weitere Teile der Wirtschaft.

Gegenüber dem dritten Quartal hat sich die Risikobalance jedoch verändert. Geopolitische Spannungen und höhere Energiepreise erschweren den weiteren Inflationsrückgang. Entscheidend für die Finanzmärkte ist dabei weniger der Ölpreis allein als dessen Übertragung auf Inflationserwartungen, Geldpolitik, Kapitalmarktzinsen und Unternehmensmargen. Die US-Zwischenwahlen Anfang November können zusätzliche Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Fiskal-, Handels- und Regulierungspolitik schaffen.

Die Zentralbanken stehen damit vor einem anspruchsvollen Balanceakt. Robuste Konjunkturdaten und erhöhte Inflationsrisiken sprechen für eine weiterhin restriktive Geldpolitik. Die Schweiz befindet sich aufgrund der vergleichsweise tiefen Inflation in einer komfortableren Ausgangslage; gleichzeitig begrenzen die tiefen CHF-Renditen das Ertragspotenzial klassischer Schweizer Obligationen.



Entwicklung der Notenbankzinsen

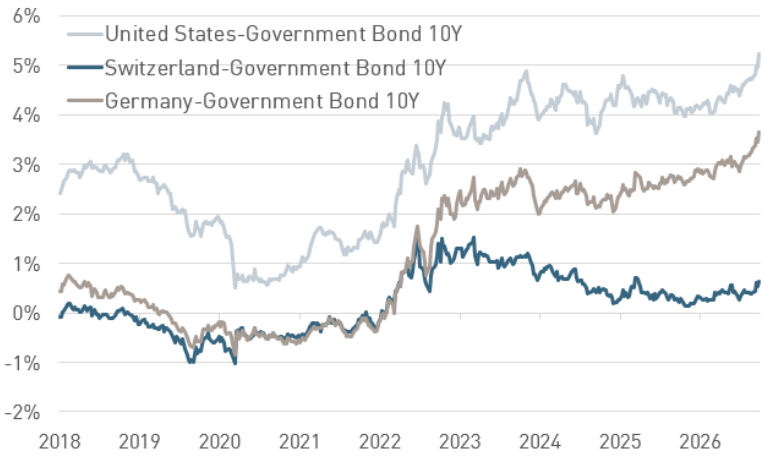
Über den konjunkturellen Horizont hinaus zeichnet sich ein struktureller Wandel ab. Versorgungssicherheit, strategische Autonomie und Resilienz gewinnen gegenüber reiner Kosteneffizienz an Bedeutung. Gleichzeitig steigt der Kapitalbedarf für Verteidigung, Infrastruktur, Energie, KI und digitale Netze. Dies spricht für strukturell höhere und volatilere Kapitalmarktzinsen und Laufzeitprämien als in der vergangenen Dekade.

Kapitalmarkt & Obligationen

Die Ausgangslage an den Obligationenmärkten hat sich gegenüber dem dritten Quartal verändert. Insbesondere im Ausland hat der deutliche Renditeanstieg zwar zu Kursverlusten geführt, gleichzeitig aber die künftigen Ertragsperspektiven verbessert. Hochwertige ausländische Obligationen bieten wieder eine attraktivere Kombination aus laufendem Ertrag und Diversifikationspotenzial.

Dies bedeutet jedoch keine Rückkehr zum Umfeld der vergangenen Tiefzinsdekade. Der strukturell höhere Kapitalbedarf sowie volatile Inflations- und Laufzeitprämien sprechen gegen eine Rückkehr ins Tiefzinsumfeld. Ein nachhaltiger und ausgeprägter Rückgang der langfristigen Renditen ist deshalb in unserem Hauptszenario nicht zu erwarten.

Aus Portfoliosicht gewinnt Duration dennoch wieder an Bedeutung. Sollte sich das Wachstum deutlich abschwächen oder der KI-Investitionszyklus enttäuschen, können hochwertige Staatsanleihen von sinkenden Renditen profitieren und Aktienverluste teilweise abfedern. Nach dem Renditeanstieg ist diese Diversifikationseigenschaft wieder attraktiver geworden.



Zinsentwicklung ausgewählter Staatsanleihen

Für Schweizer-Franken-Anleihen gilt dies deutlich weniger. Die Bonität vieler Emittenten ist hoch, das Renditeniveau bleibt aber tief. CHF-Anleihen erfüllen weiterhin eine Stabilitätsfunktion, bieten jedoch nur begrenztes Ertragspotenzial. Unternehmensanleihen beurteilen wir selektiv: Solide Bilanzen und robuste Gewinne stützen die Kreditqualität, während enge Risikoaufschläge nur begrenzten Puffer bei steigender Unsicherheit bieten.

Positionierung:
Wir erhöhen die Obligationenquote von stark auf leicht untergewichtet. Der Aufbau erfolgt primär über hochwertige ausländische Staatsanleihen mit mittleren Laufzeiten. CHF-Obligationen bleiben deutlich untergewichtet; ausländische Staatsanleihen werden auf leicht untergewichtet erhöht. Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bleiben neutral, hybride Anleihen inklusive CoCos leicht übergewichtet. Der Fokus liegt auf Qualität, selektiven Kreditrisiken und einer kontrollierten Duration.

Aktienmärkte

Das fundamentale Umfeld für Aktien bleibt konstruktiv. Die Weltwirtschaft wächst weiter, die Unternehmensgewinne entwickeln sich robust und der strukturelle Investitionszyklus bleibt ein wichtiger Treiber.

Der entscheidende Unterschied gegenüber dem vergangenen Quartal liegt im Zinsumfeld. Höhere Kapitalmarktzinsen müssen für Aktien nicht grundsätzlich negativ sein, solange sie Ausdruck einer robusten Wirtschaft sind und die Finanzierungsbedingungen Investitionen nicht wesentlich bremsen. Mit zunehmendem Renditeniveau steigt jedoch die Konkurrenz durch Obligationen und der Spielraum für steigende Aktienbewertungen nimmt ab.

Damit verschiebt sich der Renditetreiber: Künftige Aktienerträge müssen stärker durch Gewinnwachstum als durch steigende Bewertungen getragen werden. Unternehmen mit robusten Margen, soliden Bilanzen, Preissetzungsmacht und nachvollziehbarem Gewinnwachstum bleiben deshalb besonders attraktiv.

In den USA bleiben die Gewinnqualität, die technologische Führungsrolle und die starke Stellung im KI- und Infrastrukturzyklus überzeugend. Gleichzeitig sind die Bewertungen anspruchsvoll und die Konzentration in wenigen grossen Unternehmen bleibt ein Risiko. Wir reduzieren die USA deshalb von leicht übergewichtet auf neutral, ohne unsere positive fundamentale Einschätzung grundsätzlich zu ändern. Die bewusst marktbreitere und diversifiziertere Umsetzung bleibt bestehen.

Schweizer Aktien bleiben leicht übergewichtet. Defensive Qualität, stabile Dividenden und die Währungsnähe bleiben attraktiv. Angesichts der hohen Indexkonzentration wird das Übergewicht jedoch bewusst selektiv und marktbreiter umgesetzt.

Die Eurozone bleibt neutral. Fiskalische Impulse und Investitionen bieten Chancen, während Energieabhängigkeit und strukturell schwächeres Wachstum Risiken darstellen. Grossbritannien bleibt

leicht untergewichtet. Japan und Schwellenländer bleiben neutral. Strukturell bleiben Emerging Markets interessant, insbesondere über Asien und die technologische Wertschöpfungskette.

Positionierung:
Wir reduzieren die Aktienquote von leicht übergewichtet auf neutral und nehmen damit nach der starken Marktphase bewusst einen Teil des taktischen Aktienrisikos zurück. Die USA werden ebenfalls auf neutral zurückgeführt. Schweizer Aktien bleiben leicht übergewichtet, die Eurozone neutral. Grossbritannien bleibt leicht untergewichtet, Japan und Schwellenländer bleiben neutral. Im Fokus stehen Qualität, Gewinnwachstum, Marktbreite und eine sorgfältige Steuerung von Bewertungs- und Konzentrationsrisiken.

Immobilien

Schweizer Immobilien bleiben ein bewährter Ertrags- und Diversifikationsbaustein. Die Fundamentaldaten sind solide und die laufenden Ausschüttungen bieten einen stabilen Ertragsbeitrag.

Mit dem Anstieg der Kapitalmarktzinsen hat sich die relative Attraktivität jedoch verändert. Insbesondere ausländische Obligationen bieten wieder höhere laufende Renditen und stellen damit eine stärkere Konkurrenz für Immobilienanlagen dar. Gleichzeitig begrenzen die hohen Bewertungen das zusätzliche Kurspotenzial.

Positionierung:
Immobilien Schweiz bleiben neutral gewichtet. Der Fokus liegt weiterhin auf Stabilität und laufendem Ertrag, nicht auf zusätzlichen Kursgewinnen.

Alternative Anlagen

Alternative Anlagen bleiben in einem Umfeld erhöhter geopolitischer Unsicherheit und volatilerer Inflations- und Zinsregime wichtige Diversifikations- und Realwertbausteine.

Gold behält dabei eine zentrale Funktion. Geopolitische Unsicherheit, hohe Staatsverschuldung und strukturelle Zentralbanknachfrage wirken unterstützend. Höhere Realzinsen können den Goldpreis kurzfristig belasten, ändern aber wenig an seiner Funktion als Absicherung gegen geopolitische, fiskalische sowie Inflations- und Währungsrisiken. Bei einem Wachstumsschock können zusätzlich sinkende Realzinsen stützen.

Auch Rohstoffe bleiben relevant. Geopolitische Angebotsrisiken und die strukturelle Investitionsnachfrage stützen längerfristig den Bedarf an Energie und Industriemetallen. Das bisher starke taktische Übergewicht wird jedoch reduziert. Rohstoffe behalten insbesondere gegenüber erneuten Inflations- und Angebotsschocks ihre Diversifikationsfunktion.

Listed Private Equity bleibt leicht übergewichtet. Die langfristigen strukturellen Chancen bleiben intakt, während höhere Finanzierungskosten und Bewertungen kurzfristig erhöhte Selektivität verlangen.

Positionierung:
Alternative Anlagen bleiben auf Gesamtstufe leicht übergewichtet. Gold bleibt leicht übergewichtet. Rohstoffe werden von stark auf leicht übergewichtet reduziert. Listed Private Equity bleibt leicht übergewichtet. Hedge Funds bleiben stark untergewichtet.

Währungen

Die Währungsmärkte bleiben stark von Zinsdifferenzen, geopolitischer Unsicherheit und globaler Risikobereitschaft geprägt.

Der US-Dollar profitiert kurzfristig vom höheren US-Zinsniveau und seiner Rolle als Liquiditäts- und Sicherheitswährung. Strukturelle Faktoren wie die hohe Staatsverschuldung und das Leistungsbilanzdefizit begrenzen jedoch das längerfristige Aufwertungspotenzial.

Der Euro bleibt anfällig gegenüber Energiepreisen und der konjunkturellen Entwicklung der Eurozone. Eine nachhaltige Erholung setzt voraus, dass sich die Energieversorgung stabilisiert und die wirtschaftliche Dynamik verbessert.

Der Schweizer Franken bleibt für Schweizer Anlegerinnen und Anleger ein wichtiger Stabilitätsanker. Die vergleichsweise tiefe Inflation, solide Staatsfinanzen und die hohe Bonität der Schweiz stützen die Währung. Gleichzeitig können die ausgeprägten Zinsdifferenzen gegenüber dem Ausland den Franken kurzfristig belasten; veränderte Zinserwartungen können solche Bewegungen jedoch rasch wieder umkehren.

Für Schweizer Portfolios bleibt die Währungssteuerung wichtig. Fremdwährungen bieten Diversifikation und Zugang zu globalen Anlagechancen, können gleichzeitig aber die Schwankungen erhöhen.

Zusammenfassung

Die Anlagepolitik für das vierte Quartal bleibt konstruktiv, wird aber ausgewogener. Wachstum und Unternehmensgewinne sind weiterhin robust und der strukturelle Investitionszyklus bleibt intakt. Gleichzeitig haben geopolitische Risiken, hartnäckigere Inflation und deutlich gestiegene Kapitalmarktzinsen die relativen Attraktivitäten verändert: Hochwertige ausländische Obligationen bieten wieder relevanten laufenden Ertrag und Diversifikationspotenzial, während CHF-Anleihen aufgrund des tiefen Renditeniveaus wenig attraktiv bleiben.

Aktien bleiben langfristig wichtige Renditeträger. Mit höheren Kapitalmarktzinsen müssen künftige Aktienerträge jedoch stärker durch Gewinnwachstum als durch steigende Bewertungen getragen werden. Wir reduzieren deshalb die Aktienquote auf neutral und erhöhen Obligationen von stark auf leicht untergewichtet. Innerhalb der Aktien wird die USA-Position auf neutral zurückgeführt. Schweizer Aktien bleiben leicht übergewichtet.

Alternative Anlagen bleiben leicht übergewichtet. Gold behält seine wichtige Absicherungsfunktion, während wir das starke Übergewicht in Rohstoffen auf leicht übergewichtet reduzieren.

Die Portfolios werden damit nicht grundsätzlich defensiver, sondern breiter ausbalanciert. In einem Umfeld strukturell höheren Kapitalbedarfs und volatilerer Inflations- und Zinsregime verbinden wir produktive Anlagen und Realwerte mit wieder attraktiveren ausländischen Obligationen. Im Mittelpunkt stehen Qualität, Diversifikation und Robustheit gegenüber unterschiedlichen wirtschaftlichen Szenarien.