AIP MONITOR 11/2026

DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN



AKTIENMÄRKTE & GEWINNE | ANLEIHEN & ZINSEN | INFLATION & PREISDRUCK | WÄHRUNGEN & FRANKEN | GOLD & EDELMETALLE | ÖL- & ENERGIE-MÄRKTE | KI & RECHEN-ZENTREN | GEOPOLITIK | DIVERSIFIKATION | DISZIPLINIERTE PORTFOLIOSTEUERUNG

Executive Summary

- In den USA und der Eurozone zog die Inflation im September auf 3.7% resp. 3.8% an, und die Produzentenpreise deuten auf weiteren Auftrieb. Das Wachstum verliert an Tempo, bleibt aber robust.
- In der Eurozone stärken steigende Einkaufsmanagerindizes, nicht zuletzt in Deutschland, die Zuversicht. Die Schweiz wuchs im zweiten Quartal pharmagetrieben kräftig.
- Fed und EZB erhöhten im September ihre Leitzinsen gegen die energiegetriebene Inflation und dürften bis Ende 2027 nachlegen. Die BoJ normalisiert ihre Geldpolitik, der Realzins bleibt negativ.
- Die SNB hält am Nullzins fest. Um den Zinsabstand zu verkleinern und importierte Inflation zu bremsen, dürfte sie ihre Zinsen 2027 zweimal anheben.
- Der Ausverkauf bei Technologieaktien trieb Anleger in Staatsanleihen, die Renditen sanken leicht. Ausnahme ist Frankreich: Politische Spannungen trieben die Rendite auf über 5%.
- Trotz Rekordgewinnen bei KI- und Chipfirmen liegt der Halbleiterindex rund 25% unter dem Juni-Hoch. Anleger zweifeln, ob sich der schuldenfinanzierte KI-Ausbau bezahlt macht.
- Zinsvorsprung und Krieg stützen den Dollar, die Zwischenwahlen sind ein Risiko. Gegenüber dem Euro, den die Lage in Frankreich belastet, erholt sich der Franken.
- Energie treibt die Rohstoffpreise: Brent notiert über 110 USD, europäisches Gas legte über 200% zu. Die Gegenmassnahmen der USA wirken kaum.

Präzedenzfall SpaceX: Achterbahnfahrt nach Börsengang



Quelle: Bloomberg Finance LP

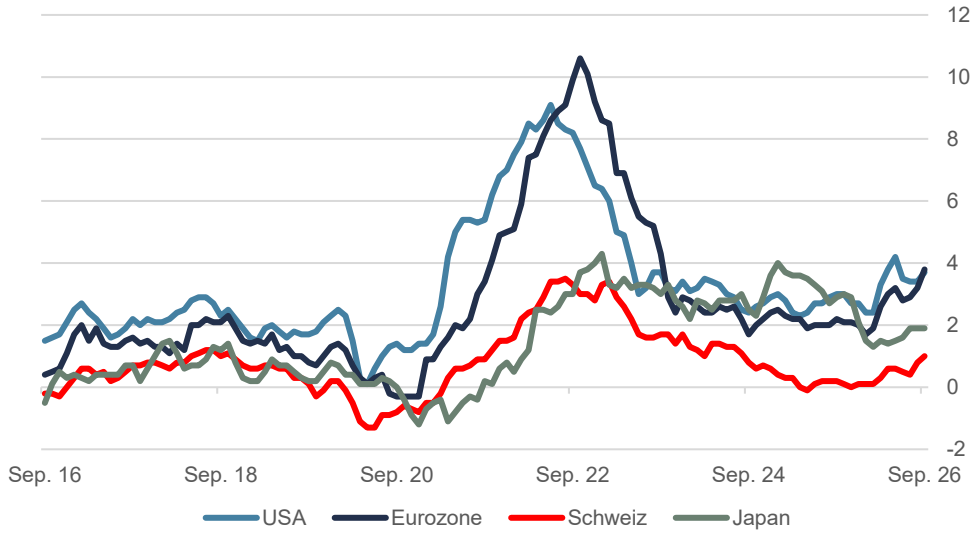
Anthropic an der Börse: Rekord-IPO als Test für den KI-Boom

- Noch im November will das KI-Unternehmen Anthropic, Entwickler des Sprachmodells Claude, an die US-Technologiebörse Nasdaq. Erwartet wird eine Bewertung von rund 1.5 bis 2 Billionen Dollar, so viel wie bei keinem Börsengang zuvor. Das Wachstum ist rasant: Im dritten Quartal 2026 setzte Anthropic 16.8 Milliarden Dollar um, rund 15-mal mehr als im Quartalsschnitt 2025. Zuletzt hat es sich allerdings verlangsamt. Die Bewertungserwartungen sanken deshalb von ursprünglich rund 2 auf rund 1.5 Billionen Dollar.
- Der Börsengang gilt als Test für die ganze Branche. Erstmals legt ein führendes KI-Labor geprüfte Zahlen offen und erhält einen täglichen Börsenpreis. Gelingt der Schritt, stützt das die Bewertungen von Konkurrenten wie OpenAI. Misslingt er, wird es für alle schwieriger, Kapital aufzunehmen. Und der Bedarf ist enorm: 2026 investieren die grossen Tech-Konzerne rund 800 Milliarden Dollar in Rechenzentren und Chips, erstmals mehr, als sie im laufenden Geschäft erwirtschaften. Die Lücke finanzieren sie zunehmend mit Schulden, oft ausserhalb ihrer Bilanzen. Im Oktober zeigten sich erste Spannungen: Bei hoch verschuldeten Betreibern von Rechenzentren stiegen die Kosten für die Absicherung gegen Zahlungsausfälle auf Rekordwerte.
- Zudem stösst der Ausbau an physische Grenzen. Rechenzentren brauchen enorme Mengen Strom: Im grössten US-Stromnetz haben sich die Preise für gesicherte Kraftwerksleistung in zwei Jahren mehr als verzehnfacht, und die Haushalte zahlen über ihre Stromrechnungen mit. Entsprechend wächst der Widerstand. 63% der Amerikaner lehnen ein neues Rechenzentrum in ihrer Gemeinde ab, und allein im ersten Halbjahr 2026 wurden Projekte im Wert von rund 200 Milliarden Dollar blockiert oder verzögert.

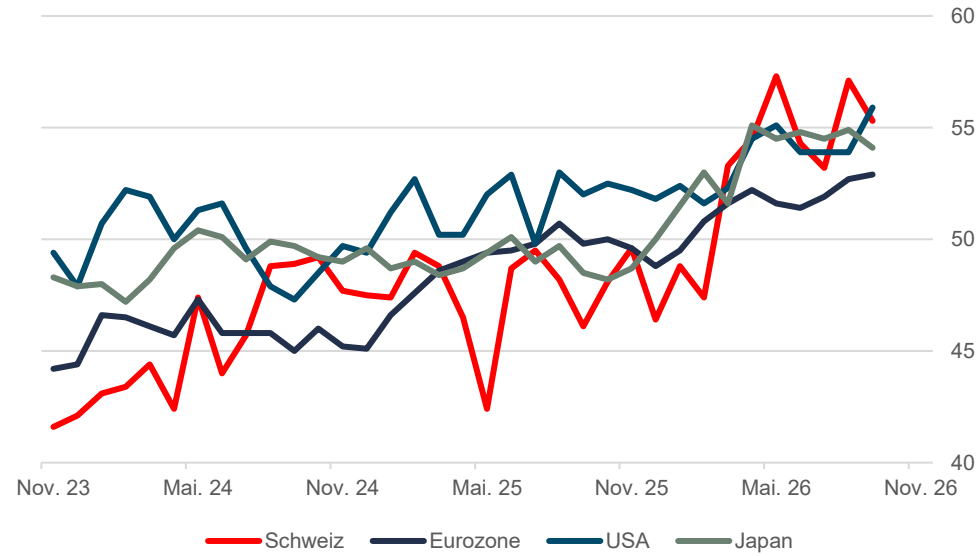
AIP AMBASSADOR INVESTMENT PARTNER

Konjunktur

Konsumentenpreise – Inflationsrate



Einkaufsmanagerindizes: verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

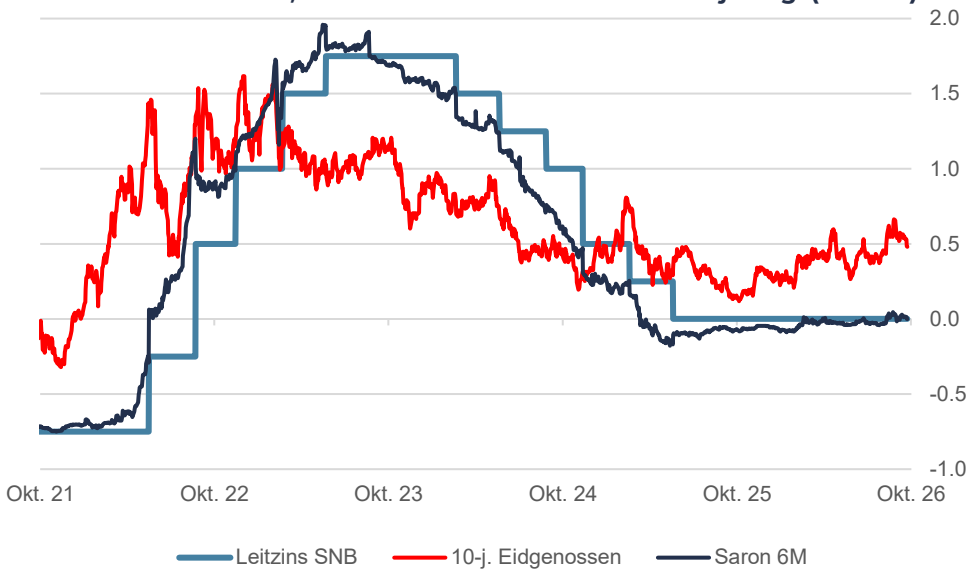
Preisdruck steigt, Konjunktur kühlt sich ab

- In den USA zogen die Gesamt- und Kerninflation im September auf 3.7% resp. 2.6% an. Auch die vorgelagerten Indikatoren wie ISM Prices Paid oder die Produzentenpreise sind stärker als erwartet gestiegen, was mit Verzögerung in die Konsumentenpreise einfliessen dürfte.
- Das gleiche Bild zeigt sich in der Eurozone, wo die Inflation seit Jahresbeginn auf 3.8% gestiegen ist, den höchsten Wert seit September 2023, und sich die Kernrate leicht auf 2.5% beschleunigte. In Deutschland, der grössten europäischen Volkswirtschaft, zog die Teuerung von 2.9% auf 3.3% an. Wie in den USA verzeichnen die Produzentenpreise auf dem alten Kontinent einen kräftigen Schub und liegen über den Erwartungen.
- In Japan stieg die Kerninflation ohne Frischwaren und Energie deutlich von 1.9% auf 2.4% und erhöht den Druck auf die Notenbank, weiter zu straffen.
- Auch der Sonderfall Schweiz bleibt nicht unberührt. Die Inflation stieg im September von 0.8% auf 1.0%, und die Kerninflation zog leicht auf 0.5% an. Treiber waren höhere Preise für Heizöl und Treibstoffe; die Frankenschwäche hat für einmal zum Preisdruck beigetragen.
- Das Wachstum verliert an Tempo. Die US-Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungssektor bleiben deutlich in der Wachstumszone, obwohl sie leicht nachgeben. Die Abschwächung zeigt sich auch im Optimismus der kleinen Unternehmen, im Ausblick der Philadelphia Fed und im Häusermarkt, wo der Zinsanstieg Bremsspuren hinterlässt. Der Konsum bleibt K-förmig verteilt und wird von den einkommensstarken Haushalten gestützt.
- Der Arbeitsmarkt ist beidseits des Atlantiks weitgehend stabil, allerdings ziehen die Produktivitätsgewinne durch künstliche Intelligenz erste Stelleneinsparungen nach sich. Dennoch zeichnet sich ein gewisser Lohndruck aus Forderungen nach Teuerungsausgleich ab.
- In der Eurozone drehte die Bauproduktion im August von -1.7% auf +1.4% gegenüber dem Vorjahr, getragen von Osteuropa und dem Ausbaugewerbe, während der Hochbau weiter schrumpft. Zuversichtlich stimmt, dass die Einkaufsmanagerindizes der Währungsunion weiter steigen, nicht zuletzt in Deutschland.
- Nach der Erholung im Vorquartal verzeichnete der Schweizer Aussenhandel auch im dritten Quartal einen Anstieg. Die Exporte stiegen um 2.5% auf 75 Mrd. CHF und die Importe um 1.8% auf 61 Mrd. CHF. Der Handelsüberschuss weitete sich leicht auf 14 Mrd. CHF aus.

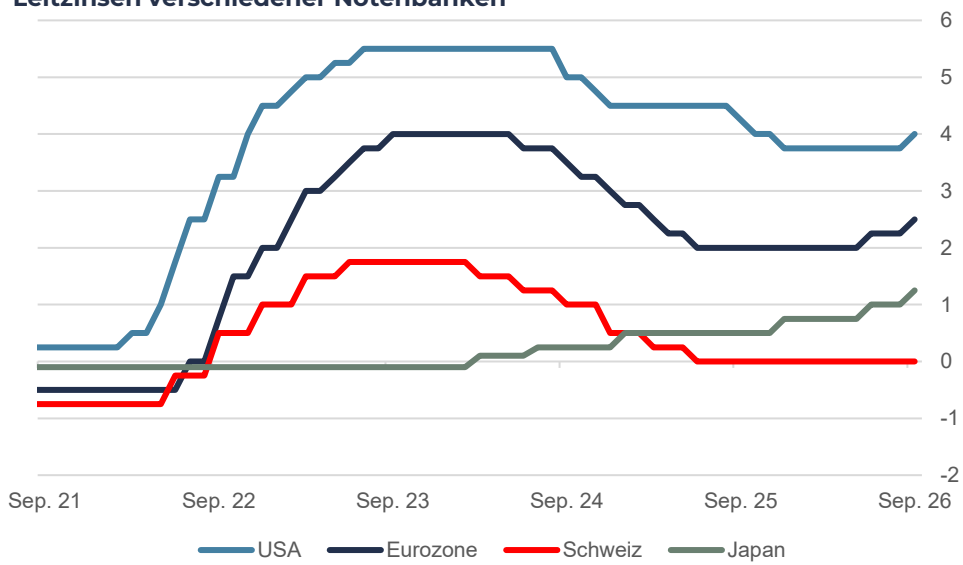
AIP AMBASSADOR INVESTMENT PARTNER

Geldpolitik

Schweiz: SNB-Leitzins, SARON 6 Monate und Rendite 10-j. Eidg. (5 Jahre)



Leitzinsen verschiedener Notenbanken



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

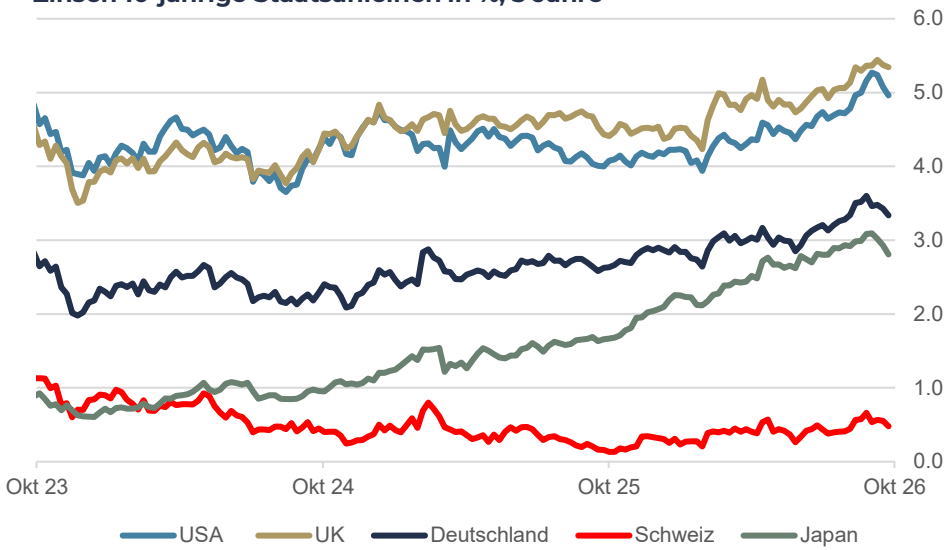
Zinswende mit unterschiedlichen Motiven

- Die Zinswende greift global um sich, hat aber unterschiedliche Ursachen.
- Die EZB und die Fed heben die Leitzinsen an, um die Inflation zu bremsen. Getrieben wird sie vor allem von knapper und teurer Energie infolge des Kriegs. Die Notenbanken nehmen damit ein schwächeres Wachstum oder sogar eine Rezession in Kauf. Im September erhöhte die Fed ihren Leitzins auf 3.75-4.00%, die EZB ihren Einlagesatz auf 2.50%. Wir erwarten, dass die Fed bis Jahresende auf 4.00-4.25% erhöht und bis Ende 2027 noch zweimal nachlegt. Das ist mehr, als sie selbst erwartet. Die EZB dürfte mitziehen: bis Jahresende auf 2.75%, bis Ende 2027 auf 3.25%. Offiziell legt sie sich allerdings nicht fest.
- Die japanische Notenbank reagiert mit den Zinserhöhungen nicht primär auf den Inflationsdruck, sondern normalisiert seit dem Ausstieg aus den Negativzinsen im März 2024 lediglich ihre Geldpolitik. Erschwerend kommen die Yen-Aufwertung, die hohen Bestände an US-Staatsanleihen und das Risiko hinzu, dass sich Carry Trades auflösen. Dennoch erwarten wir bis Ende 2027 drei weitere Zinsschritte, da der Realzins, also die Differenz zwischen Leitzins und Inflationsrate, negativ bleibt und die Geldpolitik damit expansiv ist. Der Anstieg der Kerninflation ohne Frischwaren und Energie auf 2.4% könnte diesen Prozess beschleunigen.
- In der Schweiz liegt der Leitzins der SNB bei 0%. Die Inflation liegt mit 1% im Zielband, und das Wachstum hat sich zuletzt erfreulich entwickelt. Beides liesse eine Zinserhöhung zu. Zurückhaltung legt dagegen der Arbeitsmarkt nahe, der in einigen Branchen angespannt ist. Weil die SNB bisher stillhielt, ist der Zinsabstand zu den anderen Notenbanken gewachsen. Das hat den Franken geschwächt und die Exporte gestützt. Je länger diese Schwäche anhält, desto mehr Inflation importiert die Schweiz jedoch über teurere Importe. Wir erwarten deshalb, dass die SNB den Abstand verkleinern will und ihre Zinsen 2027 zweimal anhebt.
- Entscheidend für Inflation und Zinsen bleiben die Energiepreise. Schlagen sie auf Löhne und Inflationserwartungen durch, dürften die Notenbanken eher nachlegen als pausieren. Sinkende Energiepreise würden den Druck mindern. Da sich die Konfliktparteien USA, Iran, Russland und Ukraine unversöhnlich gegenüberstehen, ist das aber nicht unser Basisszenario. Die Konjunktur verkraftet die höheren Zinsen bisher gut. Insgesamt rechnen wir deshalb damit, dass die Leitzinsen bis Ende 2027 weiter steigen.
- Redaktionsschluss ist der 23. Oktober. Die Zinsentscheide der Fed (28.10.), EZB (29.10.) und BoJ (30.10.) sind nicht berücksichtigt.

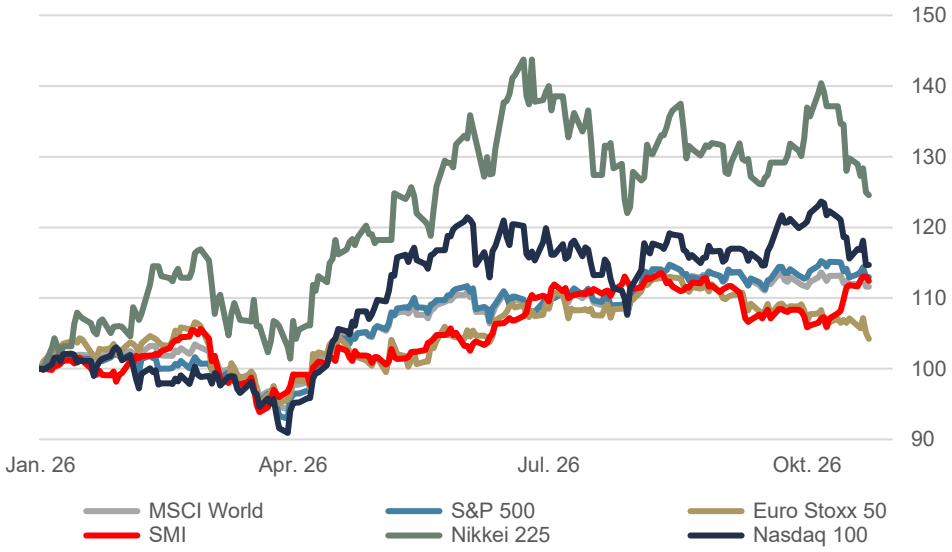
AIP AMBASSADOR INVESTMENT PARTNER

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 3 Jahre



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2026, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Atempause an den Anleihemärkten, ausser in Paris

- Vor den Zwischenwahlen zum US-Kongress am 3. November versucht die amerikanische Regierung, ihre schwachen Umfragewerte zu verbessern. Diese leiden vor allem unter den hohen Lebenshaltungskosten.
- Der Ausverkauf bei Technologieaktien trieb die Anleger in sichere Staatsanleihen. Deren Renditen waren zuvor stark gestiegen, auf den höchsten Stand seit mehreren Jahren, und haben sich nun etwas zurückgebildet. Gestützt wurde diese Bewegung durch die diplomatischen Bemühungen um den Iran und die Ukraine sowie den angekündigten Diesel-Deal mit Russland.
- Seit ihren Höchstständen Anfang Oktober sind die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen um 0.15 bis 0.25 Prozentpunkte gesunken. Sie liegen nun in Grossbritannien bei 5.3%, in den USA bei 5.0%, in Deutschland bei 3.3%, in Japan bei 2.8% und in der Schweiz bei 0.5%.
- Frankreich ist die grosse Ausnahme: Die Rendite steigt auf über 5%. Politische Spannungen, Krawalle und hohe Schulden belasten das Land. Der Markt verlangt höhere Zinsen als von Italien oder Griechenland. Der Zinsaufschlag gegenüber den als besonders sicher geltenden deutschen Staatsanleihen stieg auf 1.6 Prozentpunkte, so viel wie seit der Euro-Schuldenkrise nicht mehr.

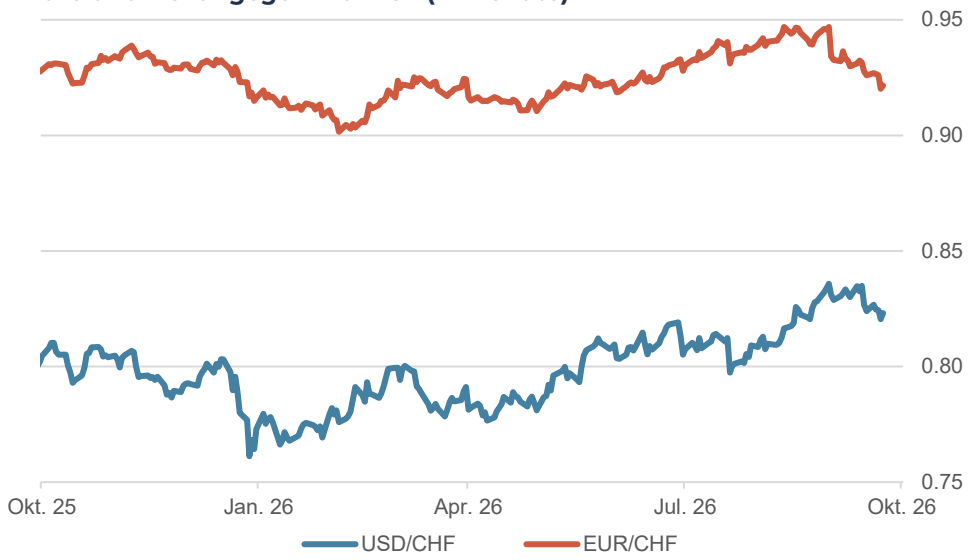
Rekordzahlen ohne Kursbelohnung

- Die Unternehmen haben für das dritte Quartal überwiegend gute Zahlen vorgelegt, KI- und Halbleiterfirmen sogar Rekordgewinne. Trotzdem schauen Anleger beim Technologiesektor genauer hin. Der Halbleiterindex der Börse Philadelphia (SOX) liegt rund 25% unter seinem Juni-Hoch, was auch die grossen Technologiewerte in Südkorea und Taiwan belastet.
- Lange lautete die Frage, ob es genug Chips für den KI-Ausbau gibt. Heute fragen Anleger, ob sich der Ausbau überhaupt bezahlen lässt. Einzelne grosse Cloud-Anbieter, sogenannte Hyperscaler, investieren inzwischen mehr, als sie erwirtschaften, und bauen trotzdem weiter aus – auf Kredit.
- Noch heikler ist die Lage bei den sogenannten Neoclouds. Anders als die Hyperscaler haben sie kein profitables Kerngeschäft im Rücken. Sie vermieten ausschliesslich Rechenleistung für KI, finanzieren ihre Chips fast vollständig mit Schulden und hängen von wenigen Grosskunden ab. Entsprechend empfindlich reagieren sie auf steigende Zinsen und eine schwächere Nachfrage: Die Aktie des südkoreanischen Anbieters Elice fiel am ersten Handelstag um 32%, der US-Anbieter CoreWeave kämpft mit stark gestiegenen Finanzierungskosten.
- Wir erwarten, dass der Technologiesektor weiter konsolidiert und Anleger Gewinne mitnehmen. Profitieren dürften defensive und bisher zurückgebliebene Bereiche wie günstig bewertete Substanzwerte und Qualitätsunternehmen mit stabilen Gewinnen.

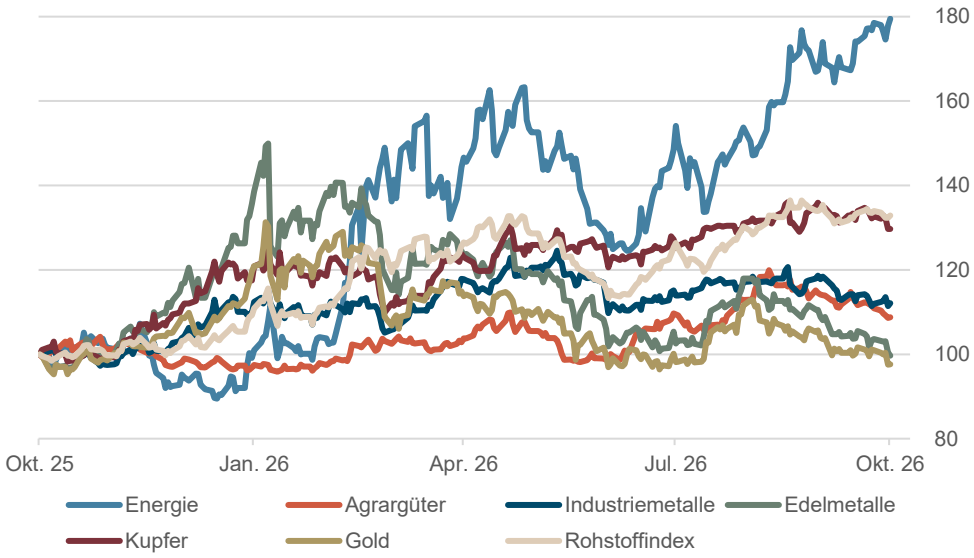
AIP AMBASSADOR INVESTMENT PARTNER

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Rohstoffindizes (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Dollar als sicherer Hafen, aber Frankenschwäche vorerst gestoppt

- Seit Beginn des Kriegs zwischen den USA und dem Iran hat der US-Dollar nach einer langen Schwächephase gegenüber dem Schweizer Franken in der Spitze um gut 8% aufgewertet. Zusätzlich stützte ihn die geldpolitische Straffung an der Sitzung des Offenmarktausschusses im September. Seit dem Hoch Mitte Oktober konsolidiert der Dollar innerhalb des aufwärts-gerichteten Trendkanals.
- Bis März 2027 erwarten wir eine weiterhin hohe Zinsdifferenz im Währungspaar, was den Greenback stützen dürfte. Die Zwischenwahlen stellen allerdings einen Unsicherheitsfaktor dar: Ein deutlicher Sitzgewinn der Demokraten würde die wirtschaftspolitische Handlungsfähigkeit der Regierung einschränken und könnte den Dollar belasten.
- Gegenüber dem Euro schwächte sich der Franken ab Mitte März ab, als die Märkte eine Straffung durch die EZB erwarteten, während die SNB an der Nullzinspolitik festhielt. Der Euro wertete in der Spitze um knapp 5% auf. Seit Anfang Oktober gewinnt der Franken wieder an Stärke und notiert auf dem höchsten Stand seit Mitte Juli. Die fragile Lage in Frankreich mit politischen Spannungen und hoher, steigender Verschuldung lastet anhaltend auf der europäischen Gemeinschaftswährung.

Politischer Einfluss auf Rohstoffpreise

- Der Bloomberg Commodity Index gewinnt seit Jahresbeginn rund 30%, doch die Subindizes liegen weit auseinander. Am unteren Ende der Skala liegen die Edelmetalle mit minus 11%, trotz einer massiven Januar-Rally von über 30%. Gold hält sich in dieser Kategorie mit minus 7% klar am besten. Die jüngsten Rücksetzer bei den Renditen und beim Dollar verfehlten ihre übliche Wirkung als Kursstütze für die Edelmetalle.
- Die Energiekomponente steigt wegen der kriegsbedingten globalen Angebotsverknappung um über 90%. Auch die politischen Versuche in den USA, im Hinblick auf die Zwischenwahlen die Energiekosten und die hohe Inflation über den Diesel-Deal mit Russland und die Freigabe strategischer Ölreserven zu bremsen, zeigen bisher kaum Wirkung. Die Erdölnotierungen ziehen auf beiden Seiten des Atlantiks wieder an; Brent notiert über 110 und WTI über 100 USD pro Fass.
- Der absolute Überflieger ist der europäische Erdgas-Referenzpreis TTF mit einem Anstieg von über 200%. Die Schliessung der Strasse von Hormus blockiert einen Fünftel des weltweiten LNG-Angebots, zudem fiel Mitte Oktober eine norwegische Verarbeitungsanlage aus. Gleichzeitig sind die europäischen Gasspeicher für diese Jahreszeit so tief gefüllt wie noch nie seit Beginn der Aufzeichnungen, besonders in Deutschland.
- Von diesen Märkten erwarten wir weiterhin inflationären Druck.

AIP AMBASSADOR INVESTMENT PARTNER

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.

AIP AMBASSADOR INVESTMENT PARTNER