

Anlageausblick

Januar 2026



BENDURA BANK
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

2026: Was könnte gut laufen – und was könnte schiefgehen?

Mit Blick auf das Jahr 2026 bleibt die vorherrschende Stimmung vorsichtig optimistisch. Die Wirtschaft scheint widerstandsfähig zu sein. Die Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen bleiben stabil während Unternehmensgewinne weiterhin beeindruckend sind. Der Arbeitsmarkt zeigt zwar einige Anzeichen einer Abschwächung, ist aber weit davon entfernt, zusammenzubrechen. Rückenwind wird von der fiskalischen Expansion ausgehen, die durch des „One Big Beautiful Bill Act“ vorangetrieben wird. Dies soll durch rückwirkende Steuersenkungen, höhere Rückerstattungen für Haushalte und Unternehmen und möglicherweise direkter Konjunkturzahlungen vor den Zwischenwahlen erhebliche Liquidität in die Wirtschaft pumpen. Politische Anreize deuten darauf hin, dass die politischen Entscheidungsträger alles tun

werden, um das Wachstum und das Vertrauen der Märkte aufrechtzuerhalten.

Der Technologiesektor dominiert weiterhin die Schlagzeilen, und es gibt keine Anzeichen dafür, dass Unternehmen ihre Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz zurückfahren werden. Der Handel mit KI-Aktien hat zu einer außergewöhnlichen Aktienperformance geführt, doch bleiben Fragen hinsichtlich der langfristigen Monetarisierung dieser massiven Investitionen offen. Sollte sich die KI-Erzählung als falsch erweisen, könnten die Auswirkungen selbst für diversifizierte Portfolios schwerwiegend sein. Die Inflation bleibt ein weiteres wichtiges Thema. Trotz nachlassenden Drucks haben die starke Konjunktur und hohe Investitionen in die KI-Infrastruktur die Verbraucherpreisinflation in den USA bei fast 3 % gehalten. Die globalen Risiken bestehen weiterhin, darunter die potenzielle

Volatilität an den Anleihenmärkten, die sich auf die Aktienbewertungen auswirken könnte. Schließlich gebietet auch die Stimmung der Anleger Vorsicht. Obwohl die Aussichten für 2026 insgesamt positiv sind, sollten Anleger weiterhin wachsam sein gegenüber konzentrierten Risiken, Inflationsdruck und der Möglichkeit, dass der allgemeine Optimismus die Voraussetzungen für unerwartete Volatilität schaffen könnte.

BENDURA

Anlagepolitik

	Sehr unattraktiv	Unattraktiv	Neutral	Attraktiv	Sehr attraktiv
Liquidität	●	●	●	●	●
Festverzinsliche	●	●	●	●	●
Staat	●	●	●	●	●
Unternehmen	●	●	●	●	●
Hochverzinsliche	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●
Duration	●	●	●	●	●
Aktien	●	●	●	●	●
Vereinigte Staaten	●	●	●	●	●
Eurozone*	●	●	●	●	●
Japan	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●
Rates					
USD	●	●	●	●	●
EUR	●	●	●	●	●
CHF	●	●	●	●	●
EM Currencies	●	●	●	●	●

*inkl. GB und CH

Die Begriffe attraktiv / unattraktiv beschreiben das Renditepotenzial der verschiedenen Anlageklassen. Eine Anlageklasse gilt als attraktiv, wenn ihre erwartete Rendite über der lokalen Cash-Rate liegt. Sie gilt als unattraktiv, wenn die erwartete Rendite negativ ist. Sehr attraktiv / sehr unattraktiv bezeichnen die Einschätzungen des BENDURA Anlagekomitees mit der höchsten Überzeugung. Der Zeithorizont für diese Einschätzungen beträgt 3-6 Monate.



Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft startet widerstandsfähig ins Jahr 2026. Das Wachstum in den USA bleibt stark, Europa zeigt trotz struktureller Herausforderungen eine moderate Erholung, und in Asien ist eine Stabilisierung in China, moderate Zuwächse in Japan und eine exportgetriebene Stärke in Südkorea zu beobachten. Insgesamt sprechen die Fundamentaldaten für vorsichtigen Optimismus, auch wenn globale Risiken bestehen bleiben.

USA

Aktuelle US-Wirtschaftsdaten deuten darauf hin, dass die Wirtschaft trotz Befürchtungen einer bevorstehenden Konjunkturabkühlung mit einer soliden Verfassung in das Jahr 2026 startet. Der jüngste Beschäftigungsbericht sorgte zwar zunächst für Aufsehen, da die Arbeitslosenquote auf

4,6 % gestiegen war, doch bei genauerer Betrachtung ergibt sich ein differenzierteres Bild. Das Wachstum der Beschäftigtenzahlen im privaten Sektor bleibt stabil, wenn man die Schwankungen bei den Bundesbeschäftigten außer Acht lässt, und demografische Trends wie die alternde Bevölkerung und der Rückgang der Einwanderung. Die Konsumausgaben bilden weiterhin eine solide Grundlage für das Wachstum. Die Einzelhandelsumsätze im Oktober, ohne Autos und Benzin, stiegen gegenüber September um 0,5 %, was einer annualisierten Rate von fast 7 % entspricht. Obwohl die Einzelhandelsdaten Schwankungen unterliegen können, deuten die Drei- und Sechsmonatsdurchschnitte auf ein nominales Umsatzwachstum von rund 5 % hin, was die Einschätzung einer robusten Nachfrage bestätigt. Diese Stärke spiegelt sich auch in den BIP-Zahlen wider: Die US-Wirtschaft wuchs im dritten Quartal mit einer annualisierten Rate von 4,3 % und übertraf damit deutlich die Erwartungen der

Ökonomen von 3,2 %. Die positive Überraschung war vor allem auf die robusten Konsumausgaben für Gesundheitswesen und Technologie zurückzuführen, was darauf hindeutet, dass die Haushalte trotz höherer Kreditkosten weiterhin aktiv sind. Zusammengefasst deuten diese Indikatoren auf eine Wirtschaft hin, die nicht nur die vergangene geldpolitische Straffung übersteht, sondern auch von strukturellen Rückenwindfaktoren profitiert. Zwar bestehen weiterhin Risiken wie anhaltende Inflation und globale Marktvolatilität, doch unterstreichen die Daten ein positives Basisszenario für 2026. Für Anleger bietet dieses Umfeld Chancen in Sektoren, die mit der Konsumstärke und Technologie verbunden sind, wobei jedoch weiterhin Wachsamkeit gegenüber potenziellen Schocks geboten ist.

Europa

Die europäische Wirtschaft zeigt erste Anzeichen einer Erholung, doch strukturelle Herausforderungen belasten weiterhin die Wachstumsaussichten. In den nächsten Jahren dürfte das BIP-Wachstum aufgrund der alternden Bevölkerung, der begrenzten Einwanderung und der schleppenden Produktivitätssteigerungen mit etwa 1 % bis 1,5 % moderat bleiben. Auch die fiskalischen Impulse sind relativ verhalten, sodass wenig Spielraum für eine deutliche Belebung der Konjunktur bleibt. Die Inflation dürfte leicht unter 2 % liegen, was der Europäischen Zentralbank Spielraum für weitere Zinssenkungen gibt. Die geldpolitischen Entscheidungen werden jedoch von externen Faktoren wie den US-Importzöllen, der globalen Wirtschaftsentwicklung und der Euro-Wechselkursdynamik abhängen. Unserer Ansicht nach rechtfertigen diese Bedingungen keine zusätzliche Lockerung, und wir gehen davon aus, dass Ende 2026 oder Anfang 2027 ein neuer

Zinserhöhungszyklus beginnen wird, da ein stärkeres Wachstum Druck auf die Inflation ausübt.

Asia

China schloss das Jahr 2025 mit Anzeichen einer Stabilisierung ab. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im Dezember auf 50,1 Punkte und verzeichnete damit den ersten Anstieg seit neun Monaten. Präsident Xi bestätigte, dass die Wirtschaft dank Konjunkturmaßnahmen und robusten Exporten auf Kurs sei, um das Wachstumsziel von 5 % zu erreichen. Auch die Weltbank hob ihre Wachstumsprognose für China an und verwies dabei auf die starke fiskalische und monetäre Unterstützung. Strukturelle Herausforderungen wie ein schwacher Immobiliensektor und gedämpfte Konsumausgaben blieben jedoch bestehen. Japan verzeichnete ein moderates Wachstum, das für das Jahr auf etwa 1,2 %

geschätzt wird. Ein Rückgang im dritten Quartal, der durch schwache Investitionen im Wohnungsbau und rückläufige Exporte verursacht wurde, belastete die Entwicklung. Dennoch zeigte die Wirtschaft in den letzten Monaten eine Erholung, unterstützt durch Unternehmensinvestitionen und steigende Löhne. Die Inflation lag bei etwa 3 % und ging damit gegenüber früheren Höchstständen zurück. Südkorea beendete das Jahr mit einem positiven Ergebnis. Die Exporte stiegen im Dezember gegenüber dem Vorjahr um 13,4 % und erreichten damit einen Rekordwert von 710 Mrd. US-Dollar, was vor allem auf die Nachfrage nach Halbleitern zurückzuführen war. Die Produktionstätigkeit kehrte in den Wachstumsbereich zurück, und die Inflation lag im Jahresdurchschnitt bei 2,1 %, im Dezember bei 2,3 %. Die starke Auslandsnachfrage und die stabilen Preise machten Südkorea zu einer der widerstandsfähigsten Volkswirtschaften

Asiens. Insgesamt war 2025 für China und Südkorea ein Jahr der exportgetriebenen Stärke, während Japan angesichts der globalen Unsicherheiten ein moderates Wachstum verzeichnete. Mit Blick auf die Zukunft stehen alle drei Volkswirtschaften vor Herausforderungen aufgrund von Handelsspannungen und einer nachlassenden globalen Nachfrage, aber ihre Fundamentaldaten bleiben relativ solide.

Aktien

Die globalen Aktienmärkte setzten ihre Aufwärtsdynamik im Jahr 2025 fort, wobei die Performance je nach Region und Sektor unterschiedlich ausfiel. Der MSCI World Index stieg um fast 19,5 % und verzeichnete damit das zweite Jahr in Folge solide Gewinne. In den USA legte der S&P 500 um 16,4 % zu, was zwar langsamer war als der Anstieg von 23,3 % im Jahr 2024, aber angesichts des nachlassenden Wirtschaftswachstums dennoch stark. Die Technologiebranche blieb weiterhin führend: Der Nasdaq stieg um über 20 % nach einem außergewöhnlichen Anstieg von 28,6 % im Vorjahr, was die anhaltende Begeisterung der Anleger für technologiegetriebenes Wachstum unterstreicht. Der Dow Jones Industrial Average verzeichnete hingegen einen moderateren Anstieg von 12,97 %, was die Divergenz zwischen industriell orientierten Aktien und den technologieorientierten Benchmarks

verdeutlicht. Die „Magnificent Seven“-Aktien erzielten 2025 starke Gewinne, angeführt von Alphabet (+65,4 %) und Nvidia (+38,9 %). Der KI-Sektor war ein wichtiger Markttreiber, wobei Chiphersteller und Infrastrukturunternehmen zu den Top-Performern des Jahres gehörten. Auch die Favoriten der Privatanleger legten zu und kauften wiederholt bei Kursrückgängen, während die am meisten leer verkauften S&P-500-Aktien den Referenzindex übertrafen. Trotz dieser Gewinne bleiben US-Aktien teuer. Der S&P 500 wird zum 22-fachen des erwarteten Gewinns gehandelt, was deutlich über seinem 10-Jahres-Durchschnitt von 19 liegt und etwa die Hälfte der Bewertungskennzahlen während der Dotcom-Blase im März 2000 übertrifft. Die aktuellen Bewertungen spiegeln historische Extreme aus den Jahren 1929 und 2000 sowie geringere Spitzenwerte aus den Jahren 1972 und 2007 wider. Diese erhöhten Niveaus unterstreichen sowohl die Stärke der jüngsten Marktperformance als

auch die potenziellen Risiken für Anleger zu Beginn des neuen Jahres.

Die europäischen Aktien setzten ihre Gewinne im Jahr 2025 fort, erzielten eine stärkere Performance als 2024 und verringerten den Abstand zu ihren US-amerikanischen Pendanten. Der spanische IBEX 35 war mit einem Anstieg von 50,02 % der herausragende Wert und erzielte sein bestes Jahresergebnis seit Jahrzehnten, angetrieben durch robuste Bank- und zyklische Sektoren. Dieser Trend spiegelte sich auch in Italien wider. Der italienische FTSE MIB stieg um 31,5 % und übertraf damit bei weitem seinen Anstieg von 12,6 % im Jahr 2024, unterstützt durch Finanz-, Industrie- und Energieaktien vor dem Hintergrund eines robusten Binnenwachstums und einer verbesserten Stimmung. Der deutsche DAX, der 2024 die beste Performance erzielte, verzeichnete mit einem Plus von 23 % ein weiteres starkes Jahr, angeführt von Schwergewichten wie SAP, Siemens,

Rheinmetall, Deutsche Telekom und großen Versicherern. Der britische FTSE 100 legte um 21,5 % zu und erzielte damit sein bestes Ergebnis seit Jahren, wobei er von der Stärke der Rohstoffe und der erneuten Dynamik im Banken- und Energiesektor profitierte. Auf der schwächeren Seite stieg der französische CAC 40 um 10,4 % und erholte sich damit vom Rückgang von -2,15 % im Vorjahr, blieb jedoch aufgrund politischer Risiken, Handelsbedenken und der schwachen Nachfrage nach Luxusgütern aus China hinter anderen wichtigen Indizes zurück. Konsumgüterunternehmen belasteten die Performance erheblich. Der Schweizer SMI legte unterdessen um 14,4 % zu, unterstützt durch defensive Sektoren wie Pharma und Finanzen. Insgesamt war 2025 ein Jahr der breit angelegten Stärke europäischer Aktien, wobei die südeuropäischen Märkte die Entwicklung anführten und die Kernindizes ein solides Wachstum verzeichneten.

In der Region Asien-Pazifik war die Performance insgesamt positiv, variierte jedoch je nach Markt. Der japanische Nikkei 225 stieg um 26,2 % und baute damit seinen starken Zuwachs von 19,2 % aus dem Jahr 2024 weiter aus, unterstützt durch robuste Technologiewerte und einen anhaltend schwachen Yen. Der Hang Seng Index in Hongkong legte um 27,8 % zu und übertraf damit deutlich die Vorjahresperformance von 17,7 %. Im Gegensatz dazu verzeichnete der australische S&P/ASX 200 einen moderateren Anstieg von 6,8 % und lag damit leicht unter seinem Anstieg von 7,5 % im Jahr 2024. Chinesische Aktien, repräsentiert durch den CSI 300, legten um 17,7 % zu und verbesserten sich damit gegenüber dem Vorjahreswert von 14,7 %, da sich die Stimmung im Inland erholte und der Technologiesektor neue Stärke zeigte. Analysten heben hervor, dass Chinas Technologiebranche von der KI-getriebenen Nachfrage und Innovationen im Halbleiterbereich profitierte und die

Erwartungen für 2026 weiterhin optimistisch sind, da anhaltende Investitionen und politische Unterstützung die Dynamik wahrscheinlich aufrechterhalten werden.

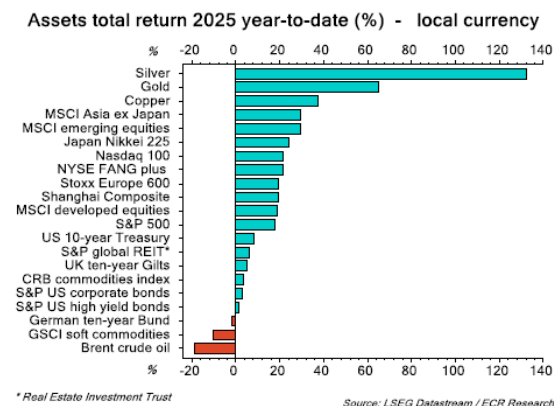


Chart 1: Assets total return in 2025. Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecresearch.com

Besonders hervorzuheben ist der südkoreanische Kospi-Index, der um außergewöhnliche 75,6 % stieg und damit den Rückgang von 9,6 % im Jahr 2024 umkehrte. Diese Erholung wurde auf die Entspannung der politischen Lage, boomende Exporte von Speicherchips und

das wiedergewonnene Vertrauen der Anleger zurückgeführt.

Insgesamt bestätigte das Jahr 2025 die Widerstandsfähigkeit der globalen Märkte, wobei die Technologiebranche weiterhin der dominierende Treiber für Renditen war.



Charts 2 & 3: Performance of S&P & Stoxx Europe 600 Indexes. Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecresearch.com

Anleihen

Im Dezember verzeichneten die Renditen für US-Staatsanleihen eine deutliche Bewegung als Reaktion auf die Politikänderung der Federal Reserve. Nach einer erwarteten Senkung um 25 Basispunkte auf 3,50–3,75 % sanken die kurzfristigen Zinsen und drückten die Renditen für 2-jährige Anleihen nach unten. Die langfristigen Renditen, für 10-jährige und 30-jährige Anleihen, stiegen jedoch an. Die Rendite 10-jähriger Anleihen stieg von etwa 4,01 % im Dezember auf 4,14 %, während die Rendite 30-jähriger Anleihen etwa 4,79 % erreichte. Dies geschah, weil die Anleger trotz der Zinssenkung eine langsamere Lockerung der Geldpolitik durch die Fed und eine anhaltende Inflation einkalkulierten. Die Volatilität der Staatsanleihen erreichte ihren niedrigsten Stand seit Oktober 2021, was auf ein gedämpfteres Umfeld hindeutet. Das Umfeld für Unternehmensanleihen war ähnlich günstig. Die Spreads von

Investment-Grade-Anleihen verengten sich leicht – sie schnitten besser ab als Staatsanleihen mit gleicher Laufzeit. Kreditbedingungen blieben dank starker Gewinne, geringer Ausfälle und anhaltender Nachfrage solide, auch wenn die Laufzeiten von Investment-Grade-Anleihen leicht zurückblieben.

Die Renditen europäischer Staatsanleihen stiegen leicht an, da Märkte auf die Zinsentscheidung der EZB, die Zinsen unverändert zu belassen, ruhig reagierten. Die EZB beließ ihren Einlagensatz bei 2,00 % und signalisierte keine unmittelbaren Senkungen, was kurzfristigen Renditen stabilisierte, aber die Renditen längerer Laufzeiten nach oben trieb. Die 10-jährige Benchmark der Eurozone stieg von rund 2,97 % im Dezember auf etwa 3,13 %, während die 30-jährigen Renditen bei etwa 3,84 % lagen. Kernanleihen folgten einem ähnlichen Trend, was die Erwartungen einer stabilen Politik und einer starken Emissionstätigkeit, insbesondere aus

Deutschland, widerspiegelte. Gleichzeitig verbesserten sich die Kreditbedingungen, wobei sich die Spreads für Investment-Grade-Anleihen verengten, da die Nachfrage der Anleger stark war.

Wir gehen davon aus, dass die Rendite 10-jähriger deutscher Staatsanleihen, die derzeit bei etwa 2,85 % liegt, auf absehbare Zeit in einer Spanne von etwa 2,7 % bis 3 % bleiben wird. Sobald jedoch die Renditen 10-jähriger US-Anleihen deutlich zu steigen beginnen, ist mit einem deutlichen Anstieg zu rechnen.

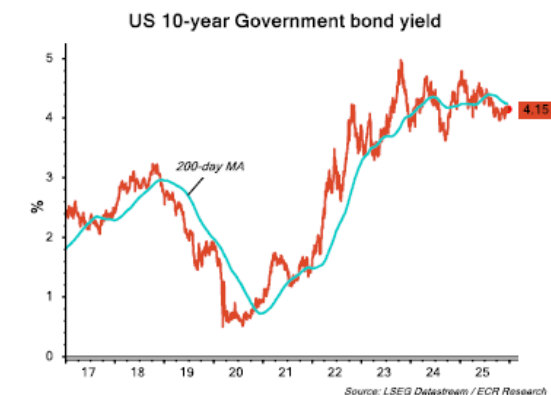


Chart 4: US 10-year Government Bond Yield. Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecresearch.com

Rohstoffe und Währungen

Gold dürfte aufgrund der starken Performance im vergangenen Jahr und anhaltender Käufe durch Zentralbanken langfristig attraktiv bleiben. Die wachsende Sorge um öffentliche Finanzen, eine geringere Attraktivität von Staatsanleihen als sicherer Hafen sowie potenziell inflationäre Maßnahmen stützen den strukturell positiven Ausblick. Kurzfristig rechnen wir jedoch mit einer Seitwärtsbewegung oder einer Korrektur. Steigende Realzinsen, nachlassende Erwartungen an eine lockerere Geldpolitik der Federal Reserve sowie eine mögliche Friedenslösung in der Ukraine könnten die Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen dämpfen. Technisch spricht vieles für eine Konsolidierungsphase; im Falle einer Korrektur könnten die Preise in die Zone von 3.500 bis 3.900 USD zurückfallen.

Ölpreise stehen aktuell unter Druck, bedingt durch ein langsames Nachfragewachstum infolge der raschen Verbreitung von Elektrofahrzeugen sowie ein erhöhtes Angebot durch Produktionssteigerungen der OPEC und effizientere US-Schieferölförderung. Technisch liegt beim WTI eine zentrale Unterstützung bei 55 USD; ein Bruch könnte einen Rückgang bis 45 USD auslösen. Gleichzeitig befinden sich die Preise auf Niveaus, die Investitionen in Exploration und Erschließung neuer Felder unattraktiv machen und mittelfristig zu Angebotsverknappungen führen könnten. Bei weiter fallenden Preisen dürfte die OPEC mit Produktionskürzungen reagieren. Trotz der aktuell pessimistischen, weitgehend eingepreisten Stimmung erscheint nach einer Phase der Schwäche oder Konsolidierung eine deutliche Erholung wahrscheinlich. Kurzfristig bleiben jedoch Seitwärtsbewegungen oder weitere Rückgänge möglich.

Der US-Dollar dürfte kurzfristig unter Druck bleiben, belastet durch eine vorsichtige Federal Reserve und hohe Zwillingsdefizite. Mit verbesserten Wachstumsaussichten und nachlassenden Zinssenkungserwartungen sollte der Dollar im weiteren Jahresverlauf jedoch an Stärke gewinnen. Der Euro dürfte sich insgesamt seitwärts bewegen, da expansive Fiskalpolitik durch straffere Geldpolitik infolge höherer langfristiger Renditen sowie eine bereits erhöhte handelsgewichtete Bewertung ausgeglichen wird. Positive Impulse wie ein Frieden in der Ukraine oder deutlich steigender Konsum in Europa sind kurzfristig unwahrscheinlich. Der japanische Yen hingegen dürfte im kommenden Jahr aufwerten: Eine mögliche Umkehr von Carry-Trades bei steigender Volatilität sowie erwartete Zinserhöhungen der Bank of Japan sprechen für zusätzlichen Auftrieb.



Disclaimer

This information and opinions were provided based on trusted and reliable information sources. The published information was put together with utmost care. However, we do not assume any guarantee for the completeness, accuracy and up-to-datedness of the information contained in this publication. Its content can change anytime. The opinions stated in this document reflect the view of BENDURA BANK AG on the date indicated in this document. There is a possibility that the content of previous and/or future publications does/will not match that of this document. There is no obligation to inform the recipients about this.

The information in this documentation constitutes neither an offer to buy, keep, or sell the mentioned financial products, nor legal, financial, bookkeeping, or tax advice. The presented financial products may be unsuitable for a particular investor depending on their investment goal, timeframe, risk-tolerance, personal and economic circumstances. The content of this documentation does not replace personalized advice of a qualified expert.

The above-mentioned financial instruments might not be authorized in every country. The content of this documentation is not intended for people who are subject to a legal system that prohibits the use and/or distribution of this information and/or using and accessing it or makes this conditional upon a license.

Contributors to this publication can be invested directly or indirectly in the stocks listed in this publication.

BENDURA BANK AG rejects any liability for possible losses resulting from the use of the above information. No guarantee can be made to investors that they will get back the invested amount. Any investment included in this documentation is associated with risks (e.g. interest or currency risk, credit risks, as well as political and economic risks).



BENDURA BANK

BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN