



BENDURA BANK

Anlageausblick

Februar 2026

Eine Welle der Turbulenzen zu Beginn des Jahres

Das Jahr hat kaum begonnen, doch die Märkte wurden bereits von ungewöhnlich hoher geopolitischer und wirtschaftlicher Volatilität erfasst. Zunächst unterstützten die USA die Absetzung von Venezuelas Nicolás Maduro – ein Ereignis, das früher die globale Agenda bestimmt hätte, heute jedoch nur geringe Marktreaktionen auslöste. Kurz danach sah sich Fed Chef Jerome Powell einer Bundesuntersuchung wegen Renovierungskosten des Fed Hauptquartiers ausgesetzt, was trotz politischer Spannungen lediglich zu einer leichten Umschichtung weg von US Vermögenswerten führte.

Der Wunsch der Regierung nach niedrigeren Zinsen kollidiert weiterhin mit einer wirtschaftlich robusten Lage, die – abgesehen von ersten Schwächesignalen am Arbeitsmarkt – wenig Raum für geldpolitische Lockerungen lässt. Die Märkte reagierten jedoch deutlich nervöser, als Präsident Trump Berichten zufolge Interesse am Erwerb Grönlands bekundete. Dies führte zu einem merklichen Rückgang bei Aktien und dem US Dollar sowie zu einer klaren europäischen Gegenreaktion, bevor sich die Lage wieder beruhigte.

Parallel dazu fielen die US Makrodaten positiv aus: moderate Inflation und über 4 % BIP Wachstum im dritten Quartal. Diese Stabilität stützte die Märkte zunächst, doch gegen Monatsende kam es erneut zu Turbulenzen, nachdem Kevin Warsh als nächster Fed Vorsitzender benannt wurde und Metall sowie Technologieaktien stark nachgaben. Ob dies tiefere Risiken oder lediglich Positionsanpassungen widerspiegelt, bleibt offen – doch der Januar macht deutlich, dass 2026 von schnellen Stimmungswechseln und erhöhter Sensibilität gegenüber politischen Signalen geprägt sein dürfte.

Anlagepolitik

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

*inkl. UK 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

USA

Die wirtschaftliche Dynamik in den USA blieb im Januar solide, wobei die Daten bestätigten, dass sich das Wachstum bis ins vierte Quartal fortgesetzt hat – gestützt durch einen widerstandsfähigen Konsum, trotz sich abschwächender Einkommenszuwächse. Revisionen zeigten, dass das BIP im dritten Quartal auf 4,4 % anstieg, während Hochfrequenzindikatoren darauf hindeuten, dass der Konsum im vierten Quartal wahrscheinlich zwischen 2,7 % und 3,0 % wuchs und damit die Wachstumserwartungen für Anfang 2026 stützte. Der Arbeitsmarkt zeigte weiterhin ein Muster aus wenigen Neueinstellungen und wenigen Entlassungen, auch wenn Referenzanpassungen darauf hinweisen, dass das Beschäftigungswachstum im Jahr 2025 langsamer war als ursprünglich berichtet – ein Zeichen für eine allmähliche Abkühlung unter der Oberfläche.

Der Verbraucherpreisindex (VPI) überraschte mit 2,7 % im Jahresvergleich auf der Unterseite, während die Kerninflation bei 2,6 % lag. Dies untermauert die Einschätzung einer allmählichen Disinflation, die teilweise durch niedrigere Wohnkosten unterstützt wird. Obwohl die Ruhe bei zollsensitiven Gütern und die niedrige Kernwareninflation von 1,4 % eigentlich hätten beruhigen sollen, konnten die Daten die Märkte nicht wie üblich begeistern. Unterdessen hat sich das reale verfügbare Einkommen auf ein Wachstum von nur 1,0 % verlangsamt, wodurch die Sparquote auf ein Mehrjahrestief von 3,5 % gefallen ist – ein Zeichen dafür, dass die finanziellen Puffer der Haushalte dünner werden, obwohl die Konsumausgaben weiterhin robust bleiben.

Präsident Trump bekräftigte zudem seine Ansicht, dass ein schwächerer US Dollar der heimischen Wirtschaft zugutekommt – eine Position, die die Märkte als Signal interpretieren, dass Washington eine schwächere Dollar Politik aktiv unterstützt oder zumindest damit einverstanden ist. Langfristig steigen jedoch die Sorgen der Märkte über die Gesundheit der US Staatsfinanzen. Wachsende Defizite und Schulden treiben die Zinskosten stark nach oben. Steigende Schuldendienstlasten drohen, wichtige Ausgabenbereiche wie Forschung und Entwicklung, Infrastrukturinvestitionen und die Klimatransition zu verdrängen – alles zentrale Faktoren für zukünftiges Wirtschaftswachstum. Sollten diese Belastungen weiter zunehmen, könnte sich die Wirtschaft in einem sich verschärfenden negativen Kreislauf wiederfinden. Insgesamt zeichnen die Frühjahrsdaten 2026 das Bild einer Wirtschaft, die weiterhin über dem Trend wächst, jedoch zunehmend Anzeichen einer Abschwächung am Arbeitsmarkt und anhaltender Inflationsdrucke zeigt – Entwicklungen, die den Kurs der Federal Reserve in den kommenden Monaten prägen werden.

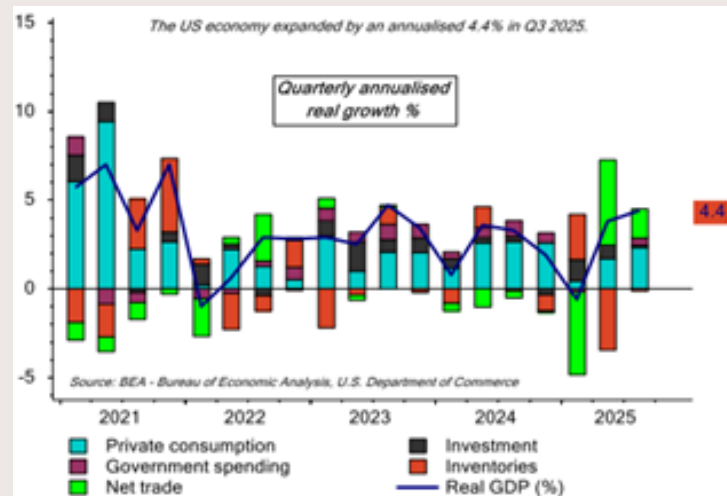


Chart 1: Contributions to US GDP Growth.

Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecrresearch.com

Europa

Die europäische Wirtschaft startet mit einer vorsichtig konstruktiven Grundhaltung ins Jahr 2026, gestützt durch sich stabilisierende makroökonomische Indikatoren, jedoch gedämpft durch anhaltende globale Gegenwinde. Aktuelle Daten zeigen, dass das BIP in der Europäischen Union zum Jahreswechsel weiter leicht zulegen, unterstützt durch eine Verbesserung der Industrieproduktion und stärkere Einzelhandelsaktivitäten. Gleichzeitig ging die Inflation zurück und deutet auf einen klareren Disinflationpfad hin, während die Gesamtarbeitslosigkeit unverändert blieb und die Jugendarbeitslosigkeit zurückging. Dies dient als Frühindikator dafür, dass die fundamentalen Bedingungen am Arbeitsmarkt trotz des schwachen Momentums widerstandsfähig bleiben. Mit Blick nach vorn deuten die Markterwartungen auf ein weiteres Jahr mit moderatem, aber positivem Wachstum hin. Prognosen sehen das BIP Wachstum der Eurozone im Jahr 2026 bei knapp unter 1 %, was die Belastungen durch erhöhte globale Unsicherheiten und anhaltende Zollspannungen widerspiegelt. Deutschland bewegt sich aus einer verlängerten Stagnationsphase heraus, während andere europäische Volkswirtschaften eine uneinheitliche Entwicklung über verschiedene Sektoren hinweg zeigen. Die Inflationsdynamik entwickelt sich weiterhin günstig: Für 2026 wird eine durchschnittliche Eurozonen Inflation von rund 1,5 % erwartet, was die realen Haushaltseinkommen unterstützt und den Konsum in einer Phase fragiler Stimmungslage begünstigt.

Asien

In ganz Asien bleibt China ein zentraler Treiber des regionalen Wachstums. Prognosen deuten für 2026 auf ein reales BIP Wachstum von rund 4,8 % hin, gestützt durch stärkere Exporte und eine allmähliche Abschwächung der Belastungen durch die Abschwächung am Immobilienmarkt. Dennoch bestehen strukturelle Schwächen fort: Die Binnennachfrage bleibt verhalten, die weiche Arbeitsmarktlage begrenzt das Einkommenswachstum und das

Verbrauchervertrauen hinkt trotz politischer Unterstützung weiter hinterher. Der Inflationsdruck ist gedämpft; der Gesamt VPI dürfte über weite Teile des Jahres unter 1 % bleiben. Dies spiegelt sowohl schwache Nachfrage als auch anhaltende deflationäre Tendenzen bei den Erzeugerpreisen wider. Die politischen Entscheidungsträger dürften im Rahmen des neuen Fünfjahresplans an einer moderaten Lockerung festhalten und dabei die Unterstützung für technologisches Aufrüsten mit langfristigen strukturellen Einschränkungen in Einklang bringen. Japans historisches Wahlergebnis hat Premierministerin Sanae Takaichi ein außergewöhnlich starkes Mandat für ihre wirtschaftspolitische Agenda verschafft. Mit einer Zweidrittel Supermehrheit von 316 Sitzen kann die LDP fiskalisch expansive Maßnahmen wie befristete Lebensmittelsteuersenkungen und strategische Investitionsprogramme deutlich leichter umsetzen. Der Wahlausgang stärkte sofort das Marktvertrauen: Der Nikkei 225 legte zeitweise um 5,7 % zu, und die Anleiherenditen stiegen, da Anleger höhere Staatsausgaben einpreisten. Mit diesem klaren Mandat kann Takaichi nun verlässlich wachstumsorientierte und proaktive Fiskalpolitik vorantreiben, was die positive Einschätzung der kurzfristigen wirtschaftlichen Entwicklung Japans weiter unterstützt.



*Chart 2: JPY could strengthen to match the decline in US and Japanese interest rate differentials.
Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecrresearch.com*

Aktien

Trotz eines turbulenten Januars blieben die Aktienmärkte die meiste Zeit über relativ ruhig. Während US-Aktien im Vergleich zu vielen europäischen Märkten schwächer abschnitten, schloss der S&P 500 den Monat dennoch mit einem Plus von rund 1,4 % ab, und der technologieorientierte Nasdaq legte um 1 % zu. Allerdings wurde der US-Softwaresektor aufgrund von Sorgen rund um Künstliche Intelligenz stark unter Druck gesetzt. Ein jüngster Marktrückgang führte dazu, dass zwei S&P Indizes, die Software, Finanzdaten und börsenbezogene Unternehmen abbilden, rund 300 Milliarden US Dollar an Marktwert verloren, nachdem Anthropic verbesserte Legal AI Tools veröffentlicht hatte, die Verträge prüfen und spezialisierte Aufgaben ausführen können. Diese Entwicklung zeigt, wie schnell sich die Stimmung an der Wall Street drehen kann: Softwareunternehmen wie Salesforce und Adobe, einst im Zentrum der Anlegerbegeisterung, stehen nun unter Druck durch KI getriebenes „Vibe Coding“, das die schnelle interne Entwicklung von Apps und Websites ermöglicht. Auch wenn Softwareunternehmen kaum überflüssig werden dürften, haben zunehmender Wettbewerb, ein rückläufiges Umsatzwachstum – wenn auch weiterhin im zweistelligen Bereich – und Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der KI-Branche das wahrgenommene Risiko erhöht. Dies hat zu erhöhter Volatilität im gesamten Sektor beigetragen.

Meta und Apple legten beeindruckende Quartalszahlen und starke Ausblicke vor, was ihre Aktien steigen ließ; Apples Quartalsgewinn für Dezember erreichte 2,65 US Dollar pro Aktie bei einem Umsatz von 137,5 Mrd. US Dollar – über 10 % mehr als im Vorjahr.

Auch Microsoft übertraf die Erwartungen mit einem Gewinn von 4,14 US Dollar pro Aktie und einem Umsatz von 81,27 Mrd. US Dollar, doch die Aktie gab nach, nachdem das Unternehmen ein etwas langsames Azure Wachstum für die kommenden Quartale prognostizierte. Zu den stärksten Ergebnissen gehörte Meta, das im vierten Quartal einen Umsatz von 59,9 Mrd. US Dollar (+24 % im Jahresvergleich) erzielte und umfangreiche neue KI Infrastrukturinvestitionen für 2026 ankündigte.

Der STOXX Europe 600 stieg im Januar um 3,18 % und erreichte neue Allzeithochs, womit er seinen langfristigen Aufwärtstrend fortsetzte. Diese Entwicklung wurde durch ein insgesamt konstruktives makroökonomisches Umfeld unterstützt: Analysten erwarten, dass die europäische Wirtschaft im Jahr 2026 von stabilem globalem Wachstum, nachlassendem Zinsdruck und widerstandsfähigen Unternehmensgewinnen profitieren wird – Faktoren, die das Anlegervertrauen stärken. Eine starke Gewinnentwicklung in zyklischen Sektoren wie Finanzwesen, Technologie und Industrie unterstrich die positive Ertragsdynamik der Region. Sie wurde zusätzlich durch staatliche Investitionen, sich erholende Margen und eine verbesserte Nachfrageaussicht unterstützt. Zudem verbesserte sich das Sentiment, da die Eurozone mit Erwartungen eines moderaten BIP Wachstums von rund 1,3 % ins Jahr 2026 startete – was die Risikobereitschaft stützte und Kapitalzuflüsse in europäische Anlagen förderte. Zusammengenommen schufen diese Faktoren ein günstiges Umfeld für Aktienmärkte und ermöglichten es europäischen Leitindizes, viele globale Pendanten zu übertreffen und ihre Aufwärtsdynamik zu Beginn des Jahres beizubehalten.

Die asiatischen Aktienmärkte zeigten eine breit abgestützte Stärke, insbesondere in technologiegetriebenen Segmenten und in Märkten mit wahlspezifischer Zuversicht. Der MSCI Asia Pacific ex Japan stieg um 8 %, getragen von zweistelligen Zuwächsen im südkoreanischen Kospi und im taiwanischen Taiex – angetrieben vom globalen KI Aufschwung und der starken Nachfrage nach Halbleitern. Hongkong legte dank Energiewerten und erholender Immobilienaktien zu, während Australien durch Tech und Minenwerte profitierte, gestützt von günstigen Rohstofftrends

und Sektorrotation. Singapur setzte seinen stetigen Aufwärtstrend fort, angeführt von großen Banktiteln, die den STI erneut auf Rekordhochs hoben.

Indien hingegen schwächte sich deutlich ab: Nifty und Sensex verloren jeweils über 5 %, da ausländische Investoren angesichts schwächerer Wachstumssignale und eines fehlenden Handelsabkommens mit den USA Kapital abzogen. Insgesamt zeigte die Region divergierende Trends – starke, technologiegetriebene Dynamik in Nordasien versus eine vorsichtigere, politikgetriebene Stimmung in Indien.



Chart 3: Global stock markets have mostly rallied to record highs.
Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecrresearch.com

Anleihen

Die US Staatsanleihen gaben im Monatsverlauf nach, wobei insbesondere fünf bis siebenjährige Laufzeiten die stärksten Bewegungen zeigten. Die Renditen stiegen um 3–8 Basispunkte, da sich Investoren vor der geldpolitischen Entscheidung der Federal Reserve positionierten. Die FOMC Sitzung im Januar 2026 brachte das erwartete Ergebnis: Die Fed beließ die Zinsen bei 3,50 %–3,75 % und betonte ihren datenabhängigen Ansatz. Wirtschaftliche Aktivität und Arbeitsmarkt zeigten Stabilität, während die Inflation weiter nachließ. Powell sprach von ausgeglicheneren Risiken und vermied klare Hinweise auf künftige Schritte, was Erwartungen einer länger anhaltenden Pause stärkte. Entsprechend legten die Treasury Renditen nach der Entscheidung zu.

Auch europäische Staatsanleihen verzeichneten leicht steigende Renditen, bedingt durch höhere erwartete Emissionen 2026 und fortbestehende fiskalische Belastungen in Deutschland und Frankreich. Trotz der Volatilität Anfang 2025 starteten die Märkte stabiler ins neue Jahr; die Spreads zwischen Kern- und Peripherieländern engten sich weiter ein. Das erwartete Emissionsvolumen von 1,4 Billionen Euro hielt jedoch den Aufwärtsdruck hoch – besonders im fünfjährigen Segment. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen dürfte um 2,7 % bis 3 % pendeln, bevor ein Anstieg wahrscheinlicher wird, sobald US Renditen deutlich höherziehen.

Unternehmensanleihen – vor allem High Yield – profitierten weiter von solider Nachfrage und stabilen Finanzierungsbedingungen. Spreads blieben nahe Mehrjahrestiefs.

Für 2026 wird ein ähnlich dynamisches Emissionsumfeld wie 2025 erwartet, ohne die Anlegernachfrage zu überlasten, da Refinanzierungsbedarfe erst später im Jahrzehnt ansteigen. Insgesamt zeigte sich ein Rentenmarkt, der trotz höherem Angebot von robuster Nachfrage und einem unterstützenden makroökonomischen Umfeld getragen wurde.



*Chart 4: Germany 10-year Government Bond Yield.
Source: LSEG Datastream / ECR Research, www.ecrresearch.com*

Rohstoffe und Währungen

Über mehrere Monate hinweg waren Gold und Silber auf Höchststände gestiegen – getragen von einer starken Rallye, die Spekulationen schürte und Befürchtungen weckte, Investoren könnten sich von wichtigen Währungen wie dem US Dollar abwenden. Ende Januar kehrte sich dieser Trend jedoch abrupt um. Der Wendepunkt fiel offenbar mit Berichten zusammen, wonach Präsident Trump den ehemaligen Fed Gouverneur Kevin Warsh als Nachfolger von Jerome Powell nominieren wollte. Warsh, bekannt für seinen Fokus auf Inflationsbekämpfung, beruhigte die Märkte und signalisierte, dass die Fed politischem Druck für tiefere Zinssenkungen nicht nachgeben würde. Nach der offiziellen Nominierung verzeichnete der Dollar seinen stärksten Handelstag seit Monaten.

Die Edelmetalle reagierten heftig: Silber stürzte um 31 % ab – der stärkste Tagesverlust seit 1980 –, während Gold Futures um 11 % fielen. Trotz der Korrektur blieben beide Metalle deutlich über früheren Niveaus. Analysten erklärten den Ausverkauf mit Gewinnmitnahmen, schnellen Positionsaufösungen, Bank Hedging sowie parallelen Bewegungen bei Kupfer. Die Frage ist nun, ob das außergewöhnliche Momentum nachlässt. Zwar stützen makroökonomische Unsicherheiten und ein schwächerer Dollar die Preise, doch die starken Schwankungen zeigen eine zunehmende Dominanz von Sentiment gegenüber Fundamentaldaten.

Auch Kupfer und andere Industriemetalle starteten dynamisch ins Jahr. Der Kupferpreis überschritt zeitweise erstmals die Marke von 14.000 US Dollar pro Tonne, getrieben vor allem von starkem Anlegerinteresse und spekulativen Aktivitäten. Besonders auffällig sind die Zuflüsse in US Kupfer ETFs, die bereits 1,2 Mrd. US Dollar erreichten – mehr als doppelt so viel wie 2025 insgesamt. Der Metallboom stärkte zudem den Bergbausektor erheblich: Die großen globalen Unternehmen gewannen im letzten Monat nahezu eine halbe Billion US Dollar an Marktwert hinzu, was die Breite der Rallye im Rohstoffmarkt unterstreicht.

Haftungsausschluss

Diese Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von vertrauenswürdigen und zuverlässigen Informationsquellen bereitgestellt. Die veröffentlichten Informationen wurden mit grösstmöglicher Sorgfalt zusammengestellt. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Ihr Inhalt kann sich jederzeit ändern. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen geben die Auffassung der BENDURA BANK AG zu dem in diesem Dokument angegebenen Datum wieder. Es besteht die Möglichkeit, dass der Inhalt früherer und/oder zukünftiger Veröffentlichungen nicht mit dem Inhalt dieses Dokuments übereinstimmt/übereinstimmen wird. Eine Verpflichtung, die Empfänger hierüber zu informieren, besteht nicht.

Die Informationen in dieser Dokumentation stellen weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf der genannten Finanzprodukte noch eine Rechts-, Finanz-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar. Die vorgestellten Finanzprodukte können für einen bestimmten Anleger je nach Anlageziel, Zeitrahmen, Risikobereitschaft, persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen ungeeignet sein. Der Inhalt dieser Dokumentation ersetzt nicht die persönliche Beratung durch einen qualifizierten Fachmann.

Die oben erwähnten Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in jedem Land zugelassen. Der Inhalt dieser Dokumentation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Nutzung und/oder Verbreitung dieser Informationen und/oder die Nutzung und den Zugang zu ihnen verbietet oder von einer Lizenz abhängig macht.

Die Autoren dieser Publikation können direkt oder indirekt an den in dieser Publikation aufgeführten Aktien investiert sein. Die BENDURA BANK AG lehnt jede Haftung für mögliche Verluste ab, die sich aus der Verwendung der oben genannten Informationen ergeben. Dem Anleger kann nicht garantiert werden, dass er den investierten Betrag zurückerhält. Jede in dieser Dokumentation enthaltene Anlage ist mit Risiken verbunden (z.B. Zins- oder Währungsrisiko, Kreditrisiken sowie politische und wirtschaftliche Risiken).



BENDURA BANK