Zweifel an der KI machen sich breit – die Zentralbanken bleiben standhaft

BONHÔTE

EINZIGARTIG, WIE SIE

N°867

23. November 2026

Angesichts der durch die Energiepreise angeheizten Inflation halten die Zentralbanken weiterhin an weiteren Zinserhöhungen fest, während der Brent-Preis bereits die dritte Woche in Folge nachgibt. Die Zweifel an der Rentabilität der KI haben jedoch eine Flucht in sichere Anlagen ausgelöst, was zu einem Rückgang der langfristigen Zinsen geführt hat.

KI unter der Lupe, die Fed unnachgiebig

Anlässlich einer mit grosser Spannung erwarteten Ergebnisveröffentlichung übertraf Nvidia die Erwartungen mit einem Umsatz von 115.8 Mrd. USD (+103% im Jahresvergleich) und einer Prognose von 130 Mrd. USD, doch die Aktie verzeichnete ihren siebten Wochenrückgang in Folge. Die Nachricht, dass die SEC nach dem Rücktritt von Jensen Huang mögliche Bilanzierungsprobleme untersucht, hat dazu geführt, dass Gewinnmitnahmen in eine Glattstellung von KI-Positionen umschlugen, was den defensiven Sektoren zugutekam. Der Markt belohnt nicht mehr nur das Wachstum: Er hinterfragt die Qualität der Gewinne und die Fremdfinanzierung, während das an die Börse gebrachte Unternehmen Anthropic laut Prospekt künftige Verpflichtungen in Höhe von fast 900 Mrd. USD trägt. Der Kreditmarkt bestätigt dies: Der Spread bei den Hochzinsanleihen weitete sich um 29 Basispunkte auf 3.52% aus, während die 10-Jahres-Rendite um 23 Basispunkte auf 4.92% zurückging. Die Makroökonomie sendet gemischte Signale: Detailhandelsumsätze ohne Automobile +0.6%, aber die Umfragen für den Empire State (7.8) und Philadelphia (6.3) verzeichnen einen deutlichen Rückgang, während Walmart zum zweiten Mal seine Jahresprognosen nach oben korrigiert – ein Zeichen für einen widerstandsfähigen Konsum. Die Importpreise (+1.1% gegenüber erwarteten 0.7%) sorgen dafür, dass die Fed wachsam bleibt: Laut dem Protokoll halten fast alle Teilnehmer weitere Zinserhöhungen für wahrscheinlich, und Christopher Waller spricht sogar von 50 Basispunkten. Diese Äusserungen liessen den Dollar auf den höchsten Stand seit April 2025 steigen und führten zu einem Kursverlust von fast 9% beim Gold.

Die EZB im Kampf gegen die Energieinflation

Eurostat bestätigte für Oktober eine Inflationsrate von 4%, den höchsten Stand seit drei Jahren. Der Energiesektor (+21.0%) macht fast die Hälfte davon aus, und die auf 2.6% revidierte Kerninflation deutet noch nicht auf ausgeprägte Zweitrundeneffekte hin. Die Kommission rechnet dennoch mit einer Inflation von 3.1% im Jahr 2027, wodurch die Entwicklung des Ölpreises entscheidend wird. Die Märkte preisen bei der nächsten Sitzung eine Anhebung um 25 Basispunkte ein, gefolgt von zwei weiteren bis Ende 2027. Der Rückgang der deutschen Staatsanleiherenditen hat die Spreads der Peripherieländer vergrössert, wobei die französische OAT rund 155 Basispunkte über der Bund-Rendite notiert. Der deutsche Konjunkturstimmungsindex ZEW stieg um 7.5 Punkte auf 35.6. Auf institutioneller Ebene unterstützt Deutschland Pablo Hernández de Cos, den ehemaligen Gouverneur der spanischen Zentralbank und derzeitigen Generaldirektor der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), als Nachfolger von Christine Lagarde.

In der Schweiz stieg das BIP gemäss der Schnellschätzung des SECO im dritten Quartal nur um 0.2%, doch die Exporte im Oktober legten um 6.3% zu, getragen von der Pharmabranche und Nordamerika. Der Franken hat gegenüber dem Euro an Wert gewonnen, und die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen liegt weiterhin bei rund 0.55%, was den Status quo der SNB bestätigt. Die starke Gewichtung defensiver Titel, allen voran Nestlé und Novartis, hat den Schock abgefedert – mit Ausnahme der UBS, die nach dem Beschluss des Ständerats, eine 90-prozentige Eigenkapitaldeckung für ausländische Tochtergesellschaften vorzuschreiben, um rund 8% nachgab.

Die kommende Woche, die durch Thanksgiving verkürzt ist, bringt am Mittwoch den PCE-Preisindex für Oktober und die zweite Schätzung des US-BIP, die entscheidend für das Ausmass der Zinserhöhung durch die Fed Anfang Dezember sein werden. In Europa werden die Einkaufsmanagerindizes (PMI) und der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex die Widerstandsfähigkeit der Konjunktur auf die Probe stellen, bevor am 29. November das für den Ölpreis entscheidende Treffen der OPEC+ stattfindet.

Swiss Market Index (SMI)

Es handelte sich weniger um eine erwartete Konsolidierung als vielmehr um eine Korrektur des Indexes. Ein Durchbrechen der 14'430-Punkte-Marke würde den im Oktober 2026 begonnenen Aufwärtstrend zunichte machen.



Das Wichtigste in Kürze

	USD/CHF	EUR/CHF	SMI	EURO STOXX 50	DAX 30	CAC 40	FTSE 100	S&P 500	NASDAQ	NIKKEI	MSCI Emerging Markets
Letzter Stand	0.84	0.92	14572.14	5941.95	24802.78	7927.75	10346.34	6910.39	22617.73	56436.65	788.75
% 5 Tage	-0.13	-0.07	-3.53	-6.96	-7.28	-5.27	-5.05	-8.57	-9.99	-7.70	-8.38
% YTD	5.50	-0.84	13.22	5.38	1.28	0.20	7.27	1.96	-2.17	13.87	2.90

(Daten vom Freitag vor der Publikation)

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihn betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.