


DAS GKB MAGAZIN

 Graubündner
Kantonalbank

HORIZONTE

SOMMER
2025



Amerika im
Wandel – was das
für die Schweiz
bedeutet.

**«Amerikas grösster Trumpf
steht auf dem Spiel.»**



Martina Müller-Kamp

Leiterin Geschäftseinheit Marktleistungen
Mitglied der Geschäftsleitung

Der Nobelpreisträger Daron Acemoglu schreibt: «Ich fürchte, die Historiker werden am Ende dieses Jahrhunderts schreiben, dass das Jahr 2025 den Wendepunkt markierte, an dem der Niedergang der USA begann.» Das mag übertrieben erscheinen. Die USA sind mit einem Bruttoinlandprodukt von 28 Billionen US-Dollar die grösste Volkswirtschaft der Welt. Die Produktivität ist in den letzten zwei Jahrzehnten rasant gestiegen, die amerikanischen Börsen eilten von Rekord zu Rekord. Kurzum: Die Zahlen sprechen für den wirtschaftlichen Erfolg. Woher kommt also die Warnung?

Acemoglus Forschung zeigt: Langfristiger Wohlstand basiert auf starken Institutionen und Rechtsstaatlichkeit. Ohne Rechtsstaat und klare Regeln verpufft langfristig jede Wirtschaftskraft. Grossinvestor Warren Buffett hat es einmal treffend formuliert: «Wer heute im Schatten eines Baumes sitzt, verdankt dies demjenigen, der ihn vor vielen Jahren gepflanzt hat.» Das US-Wirtschaftswachstum der letzten Jahre ist der Ertrag kluger Politik vergangener Jahrzehnte – doch Präsident Trumps Kurs sägt an diesem Fundament. Seine Zolloffensive ist nicht nur wirtschaftlich riskant, sondern auch rechtlich fragwürdig: Sie verstösst gegen die Grundsätze der Welthandelsorganisation und erschüttert das Vertrauen in den globalen Handel. Kurzfristig schadet das allen, langfristig gefährdet es Amerikas grössten Wettbewerbsvorteil – seine Stabilität.

Trump verspricht, Amerika «wieder gross zu machen». Doch wirtschaftlicher Erfolg entsteht nicht durch Protektionismus und erratische Entscheidungen, sondern durch Berechenbarkeit und Verlässlichkeit. Wenn die USA diesen Trumpf verspielen, könnte aus MAGA («Make America Great Again») schlussendlich MEGA werden – «Make Europe Great Again». Aber nur, wenn Europa seine Lehren zieht und nicht die gleichen Fehler macht.

Oliver Heiser



6

Weltordnung im Umbruch.

Die geopolitische Unsicherheit nimmt zu – ebenso die handelspolitischen Spannungen. Welche Rolle die USA heute noch in der Weltordnung spielen und was das für die Schweiz bedeutet, erklärt Prof. Dr. Stefanie Walter, Politökonomin an der Universität Zürich, im Interview.

Zwischen Wind und Wandel.

Zölle, geopolitische Turbulenzen und wirtschaftlicher Gegenwind – die USA prägen das globale Marktklima wie kaum ein anderer Akteur. Warum es jetzt darum geht, mit klarem Kompass und gut gesetzten Segeln zu navigieren.



11



20

Länger leben, klüger vorsorgen.

Die steigende Lebenserwartung stellt neue Anforderungen an die finanzielle Vorsorge. Warum eine frühzeitige, individuelle Planung entscheidend ist – und wie das GKB Private Banking Kundinnen und Kunden dabei begleitet, langfristig selbstbestimmt und sicher aufgestellt zu bleiben.



- Im Fokus
- 6 «Das Unvorstellbare ist möglich geworden.»
- Blickpunkt
- 11 «Wind of Change» oder nur heisse Luft?
- Nachhaltigkeit
- 12 ESG im Wandel – aber nicht am Ende.
- Anlagephilosophie
- 14 Wenn der Markt schwankt: Was Anlegerinnen und Anleger tun und lassen können.
- Geldpolitik
- 16 US-Präsident Trump will tiefere Zinsen: Wie würde sich das auf Graubünden auswirken?
- Anlagepolitik
- 18 Ruhe bewahren in volatilem Anlageumfeld.
- Ein Blick auf die Wall Street
- 19 Renaissance der amerikanischen Industrienation?
- Ihre GKB
- 20 Steigende Lebenserwartung und ihre Relevanz für die finanzielle Absicherung.

«Das Unvorstellbare ist möglich geworden.»

Text: Jeannine Mülbrecht Fotos: Ethan Oelman

Kaum ein Land prägt das weltpolitische und wirtschaftliche Geschehen so stark wie die Vereinigten Staaten von Amerika. Ob in Fragen der globalen Sicherheit, der internationalen Handelsordnung oder der Rolle des US-Dollars als Leitwährung – Entscheidungen aus Washington haben weitreichende Konsequenzen. Doch werden die USA dieser Führungsrolle heute gerecht? Welche Herausforderungen stellen sich innen- wie aussenpolitisch, und was bedeutet das für die Weltordnung von morgen? Wir sprechen mit Prof. Dr. Stefanie Walter, Politökonomin an der Universität Zürich und ausgewiesene Expertin für internationale Beziehungen und wirtschaftspolitische Dynamiken. Im Interview ordnet sie die aktuelle Lage ein und erklärt, weshalb die USA trotz wachsender Konkurrenz aus China und innenpolitischer Spannungen eine Schlüsselrolle im globalen Machtgefüge spielen.

Frau Professor Walter, die geopolitische Lage bleibt angespannt: Kriege, wirtschaftliche Unsicherheit, Machtverschiebungen. Auch neue Zölle sorgen für Unruhe. Welche Rolle spielen die USA aktuell im globalen Gefüge – und wie fest sitzt Washington noch am Steuer?

Die USA sind weiterhin eine Supermacht – aktuell immer noch die mächtigste Nation der Welt. Solche Machtverhältnisse ändern sich nicht über Nacht. Aber wir erleben gerade eine Phase, in der sich die globale Ordnung merklich verschiebt: China, die Emerging Markets und der globale Süden gewinnen an Einfluss. In den USA selbst sorgt dieser relative Machtverlust zunehmend für innenpolitische Spannungen. Die radikalen Brüche in der amerikanischen Aussenpolitik der Trump-Administration verstärken diesen Wandel. Wenn die USA ihren aktuellen Kurs beibehalten, wird ihr globaler Einfluss langfristig sinken – selbst wenn dieser Prozess schleichend verläuft.


Mit Donald Trump im Amt wird erneut über die Verlässlichkeit der USA als internationaler Partner diskutiert. Wie viel aussenpolitische Kontinuität dürfen wir erwarten, und wo drohen Brüche?

Es gibt gewisse Kontinuitäten, etwa die langjährige Kritik an Europas Verteidigungsausgaben oder die strategische Ausrichtung auf China. Doch die Situa-

tion hat sich unter Donald Trump dramatisch verändert – ebenso wie der Umgang mit internationalen Institutionen. Die Bereitschaft, etablierte Ordnungen infrage zu stellen oder gar zu zerstören, ist neu und radikal. Sei es die NATO, die WTO oder die liberale Weltordnung insgesamt: Die USA agieren zunehmend unilateral. Das hat massive Auswirkungen auf das Vertrauen anderer Staaten. Selbst ein demokratischer Regierungswechsel würde diesen Vertrauensverlust nicht vollständig heilen.

Wie verändert sich das Verhältnis der USA zu Europa, und welche Folgen könnte das für wirtschaftliche Kooperationen, aber auch für sicherheitspolitische Allianzen haben?

Das transatlantische Verhältnis war über Jahrzehnte eng – wirtschaftlich, politisch und wertebasiert. Doch heute sehen wir fundamentale Unterschiede: bei der Handelspolitik, bei sicherheitspolitischen Fragen und nicht zuletzt beim Werteverständnis. Besonders kritisch ist, dass sich Europa auf die sicherheitspolitische Zusage der USA nicht mehr verlassen kann. Der Gedanke, dass die USA bei einem Angriff auf ein europäisches NATO-Mitglied nicht zu Hilfe eilen könnten, war früher undenkbar. Heute ist er real. Diese Unsicherheit zwingt Europa dazu, sich unabhängiger aufzustellen – sicherheitspolitisch wie wirtschaftlich.

A portrait of Prof. Dr. Stefanie Walter, a woman with short grey hair and glasses, smiling. She is wearing a black top, a patterned scarf with blue, orange, and grey tones, and a light beige blazer. She is standing on a rooftop with a black metal railing, with a cityscape in the background under a clear blue sky.

«Wenn die USA ihren aktuellen Kurs beibehalten, wird ihr globaler Einfluss langfristig sinken – selbst wenn dieser Prozess schleichend verläuft.»

Prof. Dr. Stefanie Walter

Der globale Finanzmarkt reagiert sensibel auf politische Entwicklungen. Welche wirtschaftspolitischen Entscheidungen aus den USA haben Ihrer Einschätzung nach das grösste internationale Gewicht?

Der derzeit grösste Unsicherheitsfaktor sind die US-Zölle. Sie führen nicht nur zu direkten wirtschaftlichen Verwerfungen, sondern erzeugen vor allem enorme Volatilität. Hinzu kommt die Gefahr einer Rezession und anhaltender Inflation in den USA. Auch die Deregulierung des Finanzsystems und mögliche Steuerausfälle durch den Abbau staatlicher Kontrollinstanzen sind besorgniserregend. Wenn das Vertrauen in den Dollar oder US-Staatsanleihen zu bröckeln beginnt, könnten sich auch internationale Finanzströme neu ausrichten – mit weitreichenden Konsequenzen.

Welche Auswirkungen könnte eine nationalistisch geprägte US-Handelspolitik auf den internationalen Waren- und Kapitalfluss haben – insbesondere für exportorientierte Länder wie die Schweiz?

Kleine, offene Volkswirtschaften wie die Schweiz sind besonders anfällig für protektionistische Massnahmen. Zölle auf US-Seite oder Gegenmassnahmen anderer Staaten können rasch zu «Ripple-Effekten», also Kettenreaktionen, führen. Ein Beispiel: In Trumps erster Amtszeit führten Zölle auf chinesischen Stahl zu einem

Überangebot in Europa. Die EU reagierte als Schutzmassnahme mit Kontingenten für Stahlimporte – mit negativen Folgen auch für die Schweizer Industrie. Wenn das regelbasierte Welthandelssystem weiter erodiert, droht der Schweiz als exportabhängigem Land ein strukturelles Problem.

Welche Risiken und Chancen ergeben sich aus der aktuellen US-Politik für die Schweizer Finanz- und Exportwirtschaft?

Aus meiner Sicht gibt es drei zentrale Risiken: erstens den möglichen Zerfall des regelbasierten Welthandelssystems; zweitens die sicherheitspolitische Instabilität, die auch die Schweiz – etwa durch Cyberrisiken – direkt betreffen kann; und drittens den schwieriger werden Balanceakt zwischen den USA, Europa und China. In einer Welt, die stärker in Machtblöcke zerfällt, wird es für die Schweiz als neutrales Land zunehmend komplizierter, ihre Position zu behaupten.

Die Chance besteht darin, dass wir als Gesellschaft den Wert internationaler Kooperation und Kompromissbereitschaft wieder stärker schätzen lernen. Vielleicht führt uns gerade diese Erfahrung zurück zu einem realistischeren, aber auch verantwortungsvolleren Umgang mit unseren Partnern – nicht zuletzt innerhalb Europas.





Steckbrief Prof. Dr. Stefanie Walter

Funktion: Ordentliche Professorin für internationale Beziehungen und politische Ökonomie am Institut für Politikwissenschaft und Ko-Leiterin des Zentrums für Krisenkompetenz der Universität Zürich.

Jahrgang: 1977

Familie: verheiratet, 2 Kinder

Ausbildung:

Studium der Verwaltungswissenschaft in Konstanz, Montreal und Barcelona (1996–2003); Doktorat an der ETH Zürich zu politischer Ökonomie von Währungskrisen (2007); Postdoc-Stationen als Oberassistentin an der Universität Zürich (2007–2008) und als Fritz-Thyssen-Fellow an der Harvard University (2008–2009); Juniorprofessorin für internationale und vergleichende politische Ökonomie am Institut für Politische Wissenschaft der Universität Heidelberg (2009–2013); seit September 2013 ordentliche Professorin für internationale Beziehungen und politische Ökonomie an der Universität Zürich.

Der Systemwettbewerb zwischen den USA und China prägt viele globale Debatten. Wie stabil ist dieses Spannungsverhältnis, und welche Rolle spielt Europa in diesem Kontext?

Machtverschiebungen wie jene zwischen den USA und China verlaufen selten konfliktfrei. Der Aufstieg Chinas und des globalen Südens ist ein struktureller Trend – unabhängig davon, wer in den USA regiert. Die zentrale Frage ist, ob dieser Wandel kooperativ oder konfrontativ gemanagt wird. Europa befindet sich dabei in einer ambivalenten Rolle: wirtschaftlich stark, sicherheitspolitisch eher schwach. Das zwingt die EU – und damit indirekt auch die Schweiz – zu einer strategischen Neuausrichtung. Der bisherige Automatismus, wonach die USA der verlässlichere Partner sind, wird zunehmend infrage gestellt.

Sie beschäftigen sich mit wirtschaftlichen Krisen und Populismus. Was sagt Trumps Wiederwahl über die innenpolitische Stimmung in den USA und über das Vertrauen in internationale Institutionen aus?

Die USA sind heute tief gespalten. Demokraten und Republikaner leben teils in parallelen Realitäten – mit eigenen Medien, Narrativen und Wahrheiten. Dieses Misstrauen untergräbt die demokratische Kultur. Hinzu kommt der Einfluss von Geld in der Politik, der die Legitimität des Systems weiter schwächt. Trumps Erfolg zeigt auch: Normverschiebungen, etwa beim Umgang mit Justiz, Medien oder Verfassung, werden von einem Teil der Bevölkerung mitgetragen. Das Vertrauen in Institutionen – sowohl nationale als auch internationale – und ihre Stabilität leiden massiv darunter.

Die US-Notenbank, der Dollar und der amerikanische Finanzsektor prägen die globalen Märkte. Inwiefern bleiben die USA wirtschaftlich «unverzichtbar», und wo zeigt sich Abhängigkeit?

Der Dollar ist nach wie vor die Leitwährung, der US-Finanzmarkt extrem einflussreich. Solche Systeme ändern sich nicht leicht, weil Netzwerkeffekte sie stabilisieren. Doch diese Stabilität basiert auf Vertrauen – in die Rechtsstaatlichkeit, in die Zahlungsfähigkeit der USA, in die Unabhängigkeit der US-Notenbank, der Federal Reserve. Wenn dieses Vertrauen durch politische Eingriffe oder erratische Entscheidungen massiv erschüttert wird, kann das System unter Druck geraten. Noch ist der Dollar konkurrenzlos – aber das muss nicht ewig so bleiben.

Wenn Sie einen Blick nach vorn wagen: Welche globalen Trends – politisch wie wirtschaftlich – sollten wir besonders im Auge behalten, wenn wir die Rolle der USA verstehen wollen?

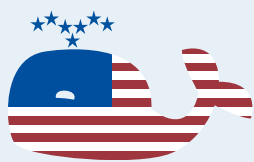
Das prägende Stichwort der kommenden Jahre wird «Unsicherheit» sein – in der US-Innenpolitik, in der internationalen Ordnung, in der Wirtschafts- und Handelspolitik. Gleichzeitig erleben wir eine Normalisierung des Unvorstellbaren. Was früher undenkbar war – etwa ein Rückzug der USA aus der NATO oder die Annexion fremder Gebiete –, ist heute nicht mehr auszuschliessen. Für Europa und die Schweiz heisst das: beobachten, diversifizieren und sich unabhängiger aufstellen. Denn der Preis blinden Vertrauens könnte in Zukunft hoch sein. ■

Facts and Figures.

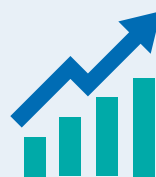
Ob Wirtschaftskraft, Rüstungsausgaben oder Handelsvolumen: Die USA spielen global weiterhin in einer eigenen Liga. Was bewegt die Supermacht und wie eng sind die wirtschaftlichen Verflechtungen mit der Schweiz?

Die USA bleiben
2024 mit einem

BIP von rund USD 28 Billionen
die grösste Volkswirtschaft der Welt.



+2.5



Die US-Wirtschaft
ist 2024 um rund

2.5 Prozent
gewachsen.



Rund **60 Prozent**
der weltweiten
Devisenreserven
werden in US-Dollar
gehalten.

Die USA sind der zweitwichtigste
Handelspartner der Schweiz
weltweit – und der wichtigste
ausserhalb Europas. 2023
betrug das Handelsvolumen
rund CHF 149 Milliarden.



Die Schweiz exportierte 2023
Waren im Wert von rund
CHF 43.5 Milliarden
in die USA – vor allem Pharma-,
Chemieprodukte und Maschinen.



Die Schweiz gehört zu den
Top Ten der ausländischen
Investoren in den USA – mit rund
300'000 geschaffenen
Arbeitsplätzen
durch Schweizer Unternehmen.

Die USA gehören zu den **Top-Ten-Herkunfts-**
ländern internationaler Gäste in Graubünden.
Insbesondere St. Moritz und Davos verzeichnen eine wachsende Zahl von
US-Touristen.



Quellen: EDA, Internationaler Währungsfonds, Stockholm International Peace Research Institute, Swiss-Implex,
Tourismusstatistik Graubünden

«Wind of Change» oder nur heisse Luft?

«Man kann die Winde nicht ändern,
aber man kann die Segel anders setzen.»

Aristoteles



Gian Raffainer

Leiter Investment Center

Das Lied «Wind of Change» der Band Scorpions entstand zur Zeit der Wiedervereinigung Deutschlands und war als Hymne der Wende weit über Deutschland hinaus bekannt. 35 Jahre später scheint uns ebenfalls eine wirtschaftliche Wende bevorzustehen – mit dem Unterschied, dass aktuell (Zoll-)Mauern eher neu errichtet als eingerissen werden. Die Windturbine hinter diesem neuen «Wind of Change» sind die USA.

Wie Aristoteles einst erkannte, können wir den (politischen) Wind zwar nicht ändern – doch wir können die Segel für unsere Anlegerinnen und Anleger anders setzen.

Als die führende Wirtschaftsmacht haben die USA mit ihren Zollmassnahmen nicht nur das Potenzial, die eigene Wirtschaft zu belasten, sondern beeinflussen auch die globalen Handelsströme. In dieser dynamischen Lage eröffnen sich jedoch auch neue Investitionsmöglichkeiten, die wir gezielt nutzen können – siehe Strategie «Volatilität nutzen» auf Seite 14. Zudem setzen wir auf eine kontinuierliche Kommunikation mit unseren Anlegerinnen und Anlegern, um Transparenz zu gewährleisten und sie durch die unsichere Zeit zu begleiten.

Wenn uns die aktuelle wirtschaftliche Wetterlage etwas gelehrt hat, dann, dass nicht jeder Windstoss gleich ein «Wind of Change» ist. Es bedarf eines kühlen Kopfes und fundierter Analysen, um heisse Luft vom «Wind of Change» zu unterscheiden.

Gut, dass wir als föhnerprobte Bündner Bank wissen, wie man mit heissem Wind umgeht. ■

ESG im Wandel – aber nicht am Ende.

Ohne nachhaltige Transformation keine tragfähige Wirtschaft: Das ist weltweit Konsens. Für diesen Wandel steht die Abkürzung «ESG»: Environment, Social und Governance. Doch ESG gerät zunehmend ins Kreuzfeuer der Kritik, besonders in den USA. Kritik, die unnötig politisiert ist, inhaltlich zu kurz greift und ökonomisch hochriskant werden kann.

In den USA verschwindet ESG zunehmend von den Websites grosser Banken, Investmenthäuser und Top-Kanzleien. Staaten wie Texas und Florida ziehen Milliarden aus ESG-Fonds ab. Selbst Asset-Manager wie BlackRock steuern ihre Kommunikation vorsichtiger. ESG wird leiser – nicht, weil es weniger wichtig ist, sondern weil es politisch zur Zielscheibe geworden ist.

Wird ESG weiterhin eine Rolle spielen?

Obwohl das Thema Nachhaltigkeit vermehrt auf Skepsis stösst, sind Berichte über das Ende von ESG stark übertrieben. ESG spielt nicht nur eine entscheidende Rolle für die Nachhaltigkeit und ethische Ausrichtung von Unternehmen, sondern auch für deren langfristigen wirtschaftlichen Erfolg.

Unternehmen, die ESG-Faktoren ignorieren, setzen sich finanziellen Risiken aus. Soziale Medien und vor allem ihre Fähigkeit, Informationen schnell zu verbreiten, haben die Wahrnehmung von Unternehmensrisiken verändert. Umwelt-, Sozial- und Governance-Themen sind besonders anfällig für negative Nachrichten und damit für einen direkten Einfluss auf die Unternehmensreputation. Daher zählen ESG-Risiken zu den wichtigsten Reputationsrisiken für Unternehmen. Zum Beispiel können umweltschädliche Praktiken zu hohen Bussgeldern und Sanktionen führen. Ebenso kann die Vernachlässigung von Arbeitsstandards und Mitarbeiterrechten zu rechtlichen Auseinandersetzungen und finanziellen Einbussen führen. Dies kann die Kundenbindung schwächen und potenzielle Investoren abschrecken – und damit zu sinkenden Verkaufszahlen oder zu steigenden Kapitalkosten führen.

Klar ist aber auch, dass manche Kritik an der Verwendung des Prädikats «ESG» valide ist. Unter dem ESG-Banner betreiben Unternehmen beispielsweise Greenwashing: Sie schmücken sich mit grünen Nachhaltigkeitsprojekten, um Kunden zu täuschen. Niemand bestreitet Auswüchse rund um derartige «Mogelpackungen». ESG-Ratings gehören nachjustiert, Betrug gehört sanktioniert.

ESG bleibt weiterhin wichtig, auch bei US-Unternehmen

Wir gehen davon aus, dass börsennotierte Unternehmen – speziell in den USA – die Bezeichnung ESG aus ihrem Vokabular streichen werden, aber lediglich in der öffentlichen Kommunikation. Das ist PR-Strategie. Die Unternehmen sind sich aber durchaus bewusst, dass Massnahmen zur Eindämmung der globalen Erderwärmung die physischen Klimarisiken reduzieren. Auch gibt es einen Konsens, dass sich diejenigen Unternehmen, die ohne gesetzliche Vorschriften nachhaltige Neuausrichtungen implementiert haben, als Gewinner der laufenden Transformation hin zu einer fossilarmen Wirtschaft herauskristallisieren. Die Graubündner Kantonalbank ist davon überzeugt, dass Unternehmen, die sich ernsthaft mit Nachhaltigkeit beschäftigen, einen klaren Wettbewerbsvorteil haben, sei es bei der Entwicklung von Umsatz- und Gewinnzahlen als auch bei der Gewinnung von qualifizierten Arbeitskräften. ■



Was sind ESG-Risiken?

ESG-Risiken beziehen sich auf die potenziellen negativen Auswirkungen, die aus der Geschäftstätigkeit eines Unternehmens in Bezug auf Umwelt, soziale Verantwortung und Management resultieren können. Diese Risiken können sowohl finanzieller als auch reputationsbezogener Natur sein und umfassen unter anderem:

Umweltrisiken:

Dazu gehören Risiken im Zusammenhang mit dem Klimawandel, Ressourcenknappheit, Abfallmanagement und Umweltschutzvorschriften.



Soziale Risiken:

Hierunter fallen Aspekte wie Arbeitsbedingungen, Menschenrechte und gesellschaftliche Verantwortung.



Governance-Risiken:

Diese betreffen die Unternehmensführung, einschliesslich Transparenz, ethisches Verhalten und Compliance.



Wenn der Markt schwankt: Was Anlegerinnen und Anleger tun und lassen können.

Gerade in turbulenten Marktphasen ist das Ziel der Diversifikation eines Portfolios, von einer gewissen Ungleichläufigkeit der Anlagen zu profitieren. In Phasen mit erhöhter Volatilität und Turbulenzen bieten sich jedoch zusätzliche Handlungsoptionen – in Abhängigkeit von Investitionsgrad und Risikoappetit.



«Märkte tendieren zur Übertreibung, vor allem gegen unten.» George Soros' berühmtes Bonmot hat sich im April an den Finanzmärkten auf beunruhigende Weise bewahrheitet. US-Präsident Donald Trumps Zolloffensive wirbelte die Märkte durcheinander und verunsicherte Anlegerinnen und Anleger. Inmitten dieser schwankenden Märkte stellt sich für viele die Frage: Verkaufen, abwarten oder gar einsteigen?

Eine andere Börsenweisheit lautet: «Kaufe dann, wenn alle verkaufen wollen.» Ebenfalls von Bedeutung ist die Tatsache, dass die besten und schlechtesten Börsentage oft nahe beieinander liegen. Hier gilt es, die Emotionen im Griff zu behalten und Ruhe zu bewahren, auch wenn Verluste in der Grössenordnung von fünf Prozent an einem Tag beängstigend sind.

Anlegerinnen und Anleger können bei gesteigerter Volatilität im Wesentlichen drei Strategien verfolgen:

1. Volatilität nutzen

«Wie kann ich die Rendite im Portfolio optimieren?»

Diese Strategie bietet sich für Anlegerinnen und Anleger an, die sich über den kurzfristigen Ausblick an den Aktienmärkten unsicher sind, aber die hohe Volatilität nutzen möchten, um zusätzliche Portfolioerträge zu erwirtschaften.

i An Tagen mit grossen Verlusten steigt die Volatilität sehr stark an. Daraus entstehen immer wieder Chancen: Beispielsweise können Anlegerinnen und Anleger Barrier Reverse Convertibles (BRC) als Beimischung im Portfolio nutzen. In volatilen Phasen bieten diese – auch bei grosszügig gewählter Barriere – in einer kurzen Frist wie beispielsweise drei Monaten attraktive Coupons. Anlegerinnen und Anleger verkaufen auf diese Weise die hohe Volatilität – was dem Anlagegrundsatz «Verkaufe, wenn alle kaufen» entspricht. Innerhalb der GKB Premium-Vermögensverwaltungsmandate wurde diese Opportunität im April genutzt.



2. Volatilität unter Kontrolle behalten

«Wie kann ich mein Portfolio schützen?»

Diese Vorgehensweise empfiehlt sich für Anlegerinnen und Anleger, die über die kurzfristigen Risiken besorgt sind und das Portfolio vor zusätzlichem Abwärtspotenzial absichern möchten.

i Die Krux ist: Wenn die Kurse an den Aktienmärkten sinken, wird auch die Absicherung gegen weitere Verluste immer teurer. Dennoch kann es sinnvoll sein, je nach Risikoprofil die kurzfristigen Risiken beispielsweise mit einer sogenannten Put-Option abzusichern. Oft ist dies die bessere Option als der Verkauf von Aktien. Andererseits weisen Obligationen mit bester Bonität und auch Gold oft gute Diversifikationseigenschaften bei Marktkorrekturen auf – und können eine Anlagealternative bei einem (Teil-)Aktienverkauf darstellen.

3. Über die Volatilität hinausblicken

«Welche Chancen bieten sich aus langfristiger Sicht?»

Einerseits ist der Blick auf die langfristige Rendite wichtig, wenn es darum geht, Ruhe zu bewahren und keine übereilten Verkäufe zu tätigen. Und für etwas risikofreudigere Anlegerinnen und Anleger bieten sich auch Chancen – insbesondere, wenn man vor einem Ausverkauf an den Aktienmärkten nicht ausreichend investiert war und/oder bereit ist, kurzfristige Risiken mit Blick auf langfristige Chancen einzugehen.

i Verluste von 20 Prozent seit dem Höchstwert haben sich in der Vergangenheit als gute Einstiegspunkte erwiesen. Seit 1945 gab es am US-Aktienmarkt zwölf dieser Fälle: Innerhalb von fünf Jahren nach der Korrektur waren sämtliche der zwölf Fälle im positiven Renditebereich – mit einer durchschnittlichen Rendite von mehr als 50 Prozent. ■



US-Präsident Trump will tiefere Zinsen: Wie würde sich das auf Graubünden auswirken?

Donald Trump ist seit Mitte Januar im Amt und macht Druck auf die US-Zentralbank Fed. Tiefere Zinsen sollen es sein – und zwar gerne sofort. Wie würde sich das auf Graubünden auswirken?

Man stelle sich vor, die Graubündner Kantonalbank würde ohne weitere Begründung mit der Forderung konfrontiert: «Die Zinsen auf Firmenkrediten runter, und zwar subito!» – Sinnvoll wären solche unbegründeten Forderungen kaum: Die Expertinnen und Experten der Graubündner Kantonalbank entscheiden nämlich auf Basis von ökonomischen Überlegungen über die Höhe der Zinsen. Und das ist auch gut so.

Das Gedankenspiel aber ist aufschlussreich. Donald Trump nämlich findet es nicht so abwegig, ohne weitere Erklärung von der US-Zentralbank Fed tiefere Zinsen zu fordern. Im Januar 2025 sagte er am Weltwirtschaftsforum in Davos: «Ich verlange, dass die

Zinsen sofort gesenkt werden!» Doch wieso mischt sich Trump überhaupt in die Zentralbankpolitik ein?

Tiefe Zinsen sind gut für die Wirtschaft ...

Die Antwort ist: Tiefe Zinsen helfen der Wirtschaft. Tiefe Zinsen machen es nämlich – beispielsweise – für ein Start-up-Unternehmen günstiger, einen neuen Büroraum mit Küche für die Mitarbeitenden einzurichten. Davon profitiert dann wiederum die Schreinerei von nebenan. Und mehr Aufträge für die Schreinerei bedeuten mehr Wirtschaftswachstum.



Ebenfalls könnte ein neuerlicher Anstieg der US-Inflation den Wechselkurs des Schweizer Frankens beeinflussen: Ein US-Dollar, der wegen der Inflation an Wert verliert und gleichzeitig nicht mehr ganz so hohe Zinsen abwirft, wäre weniger gefragt. Der Franken würde relativ zum US-Dollar teurer. Für amerikanische Gäste hiesse das: Ferien in Graubünden wären nicht mehr ganz so erschwinglich. Und das hätte dann wohl auch spürbare Auswirkungen. Alleine im letzten Jahr erreichten die Logiernächte von US-Gästen mit 151'000 einen neuen Höchststand.

Falls Trump sich also durchsetzen sollte gegen die Fed, könnte das zwar das US-Wirtschaftswachstum ankurbeln. Mittelfristig aber würden die tieferen Zinsen vor allem inflationär wirken. Und das würden wir unter Umständen bis nach Graubünden merken. ■

Doch tiefe Zinsen haben auch einen Nachteil: Sie führen nämlich dazu, dass immer mehr Kredite vergeben werden. So viele, dass die Schreinereien unter Umständen kaum mehr nachkommen vor lauter Aufträgen.

In Graubünden würde das heissen: Die Auftragsbücher der Schreinereien wären plötzlich voll. Und das schlicht und einfach darum, weil die Graubündner Kantonalbank der unbegründeten Forderung nach tieferen Zinsen nachgegeben hätte. Doch volle Auftragsbücher haben einen Haken. Sie führen zu steigenden Preisen.

Und das würde auch für die USA gelten, falls sich Trump gegen die Fed durchsetzen sollte: Es käme zu sinkenden Zinsen, steigenden Kreditvolumen, besseren Auftragslagen – und als Folge davon zu steigenden Preisen und höheren Lohnforderungen der Arbeitnehmenden.

... aber schlecht für die Inflation

Und obwohl New York und Chicago weit weg sind, könnte sich das bis nach Graubünden auswirken. Wenn US-Firmen nämlich wieder mehr Geld für Löhne ausgeben müssten, bliebe weniger übrig für anderes. Beispielsweise für Aufträge an international tätige Bündner Grossfirmen.



Portrait Fabio Canetg

Fabio Canetg hat an der Universität Bern und an der Toulouse School of Economics zum Thema Geldpolitik doktortiert. Heute arbeitet er als freischaffender Journalist und Dozent an den Universitäten Neuchâtel und Bern. Er moderiert die Wirtschaftspodcasts «Geldcast» und «Börsenstrasse Fünfzehn».

Ruhe bewahren in volatilem Anlageumfeld.

Autor: Daniel Lüchinger, Chief Investment Officer

Wenige Wochen nach Beginn der Marktunruhen Anfang April war von den Kursverlusten nur noch wenig zu spüren. Die Erholung wurde begünstigt durch die neunztägige Zollpause und die Hoffnung auf gute Deals, mit denen die Zölle längerfristig vermieden werden können.

Die Konjunkturlage wird gegenwärtig durch den US-Handelskonflikt verzerrt: Während Stimmungsdaten eine Eintrübung der wirtschaftlichen Perspektiven signalisieren, deuten harte Wirtschaftsdaten auf ein stabiles Wirtschaftsumfeld. Die Ungewissheit im Handelskonflikt dürfte sich vor allem auf die Zuversicht und geplante Investitionen von Unternehmen und Konsumenten negativ auswirken – und damit das zukünftige Wirtschaftswachstum dämpfen. Eine globale Rezession ist aus unserer Sicht jedoch unwahrscheinlich. Dennoch, die US-Wirtschaft schrumpfte zum Jahresstart: Das Bruttoinlandprodukt sank im ersten Quartal auf das Jahr hochgerechnet um 0.3 Prozent. Dieses Minus ist jedoch unüblich stark verzerrt. Hauptgrund dafür sind stark gestiegene Importe, um die höheren Zölle zu vermeiden (sogenanntes «Trumploading»). Erst die Daten für das dritte Quartal im Oktober dürften dann ein klareres Bild der Realität zeigen.

Es ist zu erwarten, dass die Unsicherheiten an den Finanzmärkten anhalten, vor allem wenn das Ende der Zollpause näher rückt und keine Klarheit über den weiteren Verlauf besteht.

In turbulenten Phasen zählt es sich jeweils aus, ruhig zu bleiben und an der eigenen Anlagestrategie festzuhalten. Diversifikation ist entscheidend, um von den globalen Chancen zu profitieren und gleichzeitig Risiken zu minimieren. ■

GKB Einschätzung auf einen Blick

- ✓ Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind weiterhin stabil. Bei Wachstum und Geldpolitik zeichnet sich eine zunehmende Divergenz ab. Die Risiken für das globale Wirtschaftswachstum haben zugenommen – eine globale Rezession erwarten wir nicht.
- ✓ Die Aktienmärkte haben sich nach der Korrektur im April rasch erholt. Eine starke Gegenbewegung auf grosse, rasch erfolgte Kursverluste sind selbst in Bärenmärkten keine Seltenheit.
- ✓ Weiterhin sehen wir mehr Chancen bei Aktien als bei Obligationen. Wir favorisieren Unternehmen mit hoher Qualität. Diese zeichnen sich durch eine starke Preissetzungsmacht aus, da sie Produkte oder Dienstleistungen anbieten, die nicht einfach austauschbar sind.

Wöchentlich News, spannende
Analysen und Hintergrundberichte
aus der Welt des Anlegens.
gkb.ch/investieren



Renaissance der amerikanischen Industrienation?

Die ersten Monate der zweiten Amtszeit von Donald Trump verliefen turbulent. Allein in den ersten 100 Tagen hat er rund 140 Dekrete erlassen. Tatenlosigkeit lässt sich dem 47. Präsidenten der Vereinigten Staaten nicht vorwerfen. Welche Ziele verfolgt die amerikanische Regierung? Wir fragen nach bei Jens Korte, «unserem» Mann an der Wall Street.

GKB: Jens Korte, es waren turbulente Wochen, die teils auch durch die Zollpolitik des amerikanischen Präsidenten verursacht wurden. Welches sind die Ziele, die Donald Trump und seine Regierung verfolgen?

Jens Korte: Donald Trump und die Leute, die hinter ihm stehen, haben das Gefühl, dass die USA über Jahrzehnte ausgenutzt wurden. Das spiegle sich im starken Dollar und in den hohen Handelsbilanzdefiziten wider. Laut den jüngsten Daten hat das Handelsbilanzdefizit im März mit 140 Milliarden US-Dollar einen neuen Rekordwert erreicht. Nun soll die Produktion wieder verstärkt ins eigene Land zurückgeholt werden. Als Druckmittel dafür werden die Zölle eingesetzt.

Ist es überhaupt realistisch, sich von ausländischen Lieferketten unabhängig zu machen?

Kurzfristig mit Sicherheit nicht! Donald Trump ist nicht der erste Präsident, der das versucht. Schon Ronald Reagan träumte von einer Renaissance der amerikanischen Industrienation. In den 1950er- und 1960er-Jahren entfiel rund ein Drittel der US-Jobs auf die Industrie, heute sind es nur noch knapp acht Prozent. Aber woher sollen die Fachkräfte kommen? Niemand will Massenarbeit an Fließbändern oder Nähmaschinen, zumal Automatisierung, Robotik und KI heute viel weniger Personal erfordern. Im vergangenen Jahr machten Stahl,

Autos, Maschinen, Elektrozubehör und Pharmazeutika rund 77 Prozent des Handelsbilanzdefizits aus. Da ist die Forderung nach stärkerer heimischer Produktion nachvollziehbar. Doch mit Zöllen allein lässt sich das kaum lösen. Im Gegenteil, das birgt erhebliche Risiken.

Wird auch die US-Regierung diese Risiken erkennen und künftig sanfter auftreten?

Ich bin da skeptisch. Wir haben zwar in den vergangenen Wochen gesehen, dass nichts in Stein gemeisselt ist. Nehmen wir zum Beispiel den Ostermontag. Da hatte Donald Trump noch das Aus des US-Notenbankchefs Jay Powell gefordert. Die Finanzmärkte, vor allem der Bondsmarkt, drehten durch. Plötzlich hiess es aus dem Weissen Haus, die Unabhängigkeit der Notenbank sei nie infrage gestellt worden. Zudem sei es gut möglich, bezüglich der Zölle einen Deal mit China zu erreichen. An der Wall Street folgte daraufhin die längste Gewinnsträhne seit 2004, also seit über 20 Jahren. Nichts scheint also unmöglich. Aber ich denke, dass Donald Trump und seine Unterstützer im Hintergrund ihre Ziele nicht einfach so aufgeben werden. Deshalb gehe ich davon aus, dass wir auch in den kommenden Monaten mit einigen Schwankungen rechnen müssen. Ob die grösste Volkswirtschaft der Welt sogar in eine Rezession abdriften könnte, wird sich zeigen. ■

Steckbrief Jens Korte

Funktion: «Mister Wall Street»,
Korrespondent in den USA

Jahrgang: 1969

Familie: Verheiratet, ein Sohn

Ausbildung:
Ausbildung zum Industriekaufmann, Studium der Volkswirtschaftslehre in Berlin



Steigende Lebenserwartung und ihre Relevanz für die finanzielle Absicherung.

Autor: Philipp Liesch, Leiter Private Banking & Externe Vermögensverwalter

Die Lebenserwartung steigt, wodurch auch die Zeit nach dem Erwerbsleben länger wird. Umso wichtiger ist es, diesen Lebensabschnitt finanziell sorglos geniessen zu können. Basis dafür bildet eine frühzeitige und umfassende Planung der Altersvorsorge. Hier setzt die Beratung der GKB an, welche die individuellen Ziele klar und nachhaltig verfolgt.



«Unser GKB Private Banking verbindet Bündner Werte mit echter Kundennähe und bietet massgeschneiderte Lösungen, die auf Stabilität und Vertrauen basieren.»

Philipp Liesch, Leiter Private Banking & Externe Vermögensverwalter

In der heutigen Gesellschaft mit stetig steigender Lebenserwartung rückt das Thema der Langlebigkeit immer mehr in den Mittelpunkt. Diese Entwicklung hat weitreichende Auswirkungen auf die Art und Weise, wie wir über unsere Zukunft und Altersvorsorge nachdenken.

Finanzielle Herausforderungen und Chancen im Kontext der Langlebigkeit

In Zeiten ausbleibender Reformen des Vorsorgesystems, divergierender Zins- und Inflationsentwicklungen sowie ausufernder Staatsverschuldungen können wir nicht davon ausgehen, dass der Staat diese Herausforderungen in vollem Umfang auffängt. Um langfristig selbstbestimmt und finanziell abgesichert zu bleiben, ist es

deshalb immer wichtiger, dass jede und jeder Einzelne frühzeitig und eigenverantwortlich Vorkehrungen trifft, sei es durch eine bewusste Gestaltung des Lebensstils oder die private Altersvorsorge.

Die Planung der Altersvorsorge ist ein lebenslanger Prozess und beginnt bereits in jungen Jahren. Grundsätzlich gilt: Je früher man anfängt, zu investieren, umso stärker profitiert man vom Zinseszins- und Renditeeffekt. Hier bietet das Schweizer Vorsorgesystem mit der dritten Säule eine attraktive Möglichkeit, Vermögen steuerlich begünstigt aufzubauen.

Im Mittelpunkt einer erfolgreichen finanziellen Planung stehen stets die Bedürfnisse der Kundinnen und Kunden. Dabei spielen einerseits harte Faktoren wie

Einkommens- und Vermögenssituation, geplante Investitionen oder der Wunsch, Vermögen an Nachkommen abzutreten, eine wichtige Rolle. Andererseits sind auch weiche Faktoren wie persönliche Erfahrungen, die Gesundheitssituation sowie individuelle Wünsche von grosser Bedeutung für eine bedarfsgerechte Beratung. Aufbauend auf den eruierten Bedürfnissen, bilden die Einnahmen-, die Ausgaben- sowie die Vermögensplanung das Fundament für finanzielle Entscheide.

Gesamtvermögensaufteilung und -strukturierung

Eine individuelle Analyse von Einnahmen und Ausgaben ermöglicht es, Sparmöglichkeiten oder entstehende Einkommenslücken rechtzeitig zu erkennen. Eine ausreichende Liquiditätsreserve sorgt für die nötige Flexibilität und gibt Sicherheit.

Die Deckung von Einkommenslücken kann durch verschiedene Strategien erfolgen. Einerseits lässt sich ein Teil des vorhandenen Vermögens gezielt über die Zeit aufbrauchen. Andererseits kann mit dem angesparten Vorsorgevermögen eine nachhaltige Einkommensquelle geschaffen werden, indem ein Teil der Mittel in ertragsstarke Realwerte wie Dividendenaktien oder Renditeimmobilien investiert wird.

Risikoaufteilung und Steuerung der Anlageklassen

Aus der Planung von Einnahmen, Ausgaben und Vermögen lässt sich ableiten, welches Risiko eingegangen

werden kann, ohne die Vorsorgesituation zu gefährden. Die Altersvorsorge sollte somit stets auf den individuellen Bedarf und das persönliche Risikoprofil abgestimmt werden.

Entscheidend bei der Umsetzung ist eine ausreichende Diversifikation. So sollte nicht das gesamte Vermögen in ein einzelnes Investment gelegt, sondern über Anlageklassen, Regionen und Währungen hinweg gestreut werden. Dies lässt sich beispielsweise durch den Einsatz von Indexfonds (ETF) oder aktiv gemanagten Fonds erreichen.

Die Anlagestrategie muss zudem auf die unterschiedlichen Lebensphasen zugeschnitten sein. In jungen Jahren steht mit dem Ziel des Vermögensaufbaus die Rendite im Zentrum. Hier kann es sinnvoll sein, einen höheren Anteil an risikoreicheren Anlageklassen wie Aktien zu halten, da langfristig höhere Renditen erzielt und kurzfristige Marktschwankungen besser ausgehalten werden können. Mit fortschreitendem Alter rückt das Sicherstellen des Lebensunterhalts in den Fokus und damit ein schrittweises Umschichten in sicherere Anlagen.

Die Anlagestrategie ist regelmässig zu überprüfen und gegebenenfalls anzupassen, um sicherzustellen, dass sie weiterhin den persönlichen Zielen und dem Risikoprofil entspricht. Die Lösung muss nicht nur massgeschneidert, sondern auch flexibel sein. Eine kontinuierliche, interdisziplinäre Begleitung und Beratung ist dabei zentral. ■

Bedürfnisgerechte Vermögensstrukturierung



Die finanzielle Absicherung gewinnt mit der steigenden Lebenserwartung an Bedeutung. (Grafik: GKB)



Das GKB HORIZONTE gibt es auch online.
gkb.ch/horizonte

Newsletter abonnieren: gkb.ch/newsletter

Diese Publikation wurde von der Graubündner Kantonalbank aufgrund von öffentlich zugänglichen Informationen, intern erarbeiteten Daten sowie anderen unseres Erachtens verlässlichen Daten erstellt. Für deren Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit und Aktualität kann dennoch keine Gewähr übernommen werden. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die abgegebenen Informationen und Empfehlungen der Graubündner Kantonalbank sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstrumentes in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Graubündner Kantonalbank lehnt jede Haftung für Schäden ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Diese Publikation darf nicht ohne Zustimmung der Graubündner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden, insbesondere nicht direkt oder indirekt an Bürger und Bürgerinnen oder Einwohnerinnen und Einwohner von Kanada, den Vereinigten Staaten, Grossbritannien oder anderen Ländern, in denen der Vertrieb durch das Gesetz eingeschränkt ist. Wer diese Publikation erhält, sollte sich dieser Einschränkung bewusst sein und sich daran halten. Die Publikation ist ausschliesslich für Informations- und Werbezwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, irgendeine Währung oder ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Wir möchten ausdrücklich darauf hinweisen, dass diese Publikation eine anlegergerechte Beratung nicht ersetzen kann. Allfällige Prospekte/wesentliche Anlegerinformationen (z.B. Basisinformationsblatt) erhalten Sie kostenlos von Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater. Wir bitten Sie deshalb, bei einem zu treffenden Entscheid Kontakt mit Ihrer Kundenberaterin bzw. Ihrem Kundenberater aufzunehmen.

Haben Sie Fragen zu den Dienstleistungen und Angeboten der GKB?

Wir sind gerne für Sie da: +41 81 256 96 01,
info@gkb.ch, gkb.ch



DCP Green 100 % Recycling-Papier gkb.ch/nachhaltigkeit

Herausgeberin



Postfach, 7001 Chur
Telefon +41 81 256 96 01
info@gkb.ch, gkb.ch/investieren



Redaktion

Graubündner Kantonalbank
IRF Reputation AG

Konzept

Graubündner Kantonalbank

Gestaltung und Realisation

Stilecht, Andreas Panzer
IRF Reputation AG

Druck

Graubündner Kantonalbank

Bilder

Ethan Oelman
Graubündner Kantonalbank
Adobe Stock

Sprachen

Deutsch, Italienisch

Redaktionsschluss

16.05.2025

Erscheint dritteljährlich



Jetzt investieren.
gkb.ch/climate-leaders

Setzen Sie mit uns auf die **Klima-Champions**.

Wir investieren für Sie in innovative Unternehmen, die sich als Leader im Bereich Nachhaltigkeit aktiv für unsere Klimaziele einsetzen. Werden Sie zu einem Teil davon. Für die Umwelt – und für Ihr Depot.



**Graubündner
Kantonalbank**