



Source: Getty UBS

Fed: Kleinere Bilanz, grössere Wirkung

7. August 2026, 11:17 UTC, geschrieben von Michael Bolliger

Unter dem neuen Fed-Chef Kevin Warsh arbeitet eine Taskforce an einer Neuausrichtung der Bilanzpolitik. Sie prüft, wie sie ihre Bilanz verkleinern, die Laufzeiten verkürzen und Anleihenkäufe auf Krisen beschränken kann. Dies könnte langfristig zu höheren Renditen am langen Ende, zu einer steileren Zinskurve und höheren Risikoprämien führen – mit Auswirkungen für Anleihen- und Aktienmärkte. Gleichzeitig könnte die Fed damit einen neuen Standard setzen, an dem sich möglicherweise auch andere Zentralbanken mit grossen Bilanzen, etwa die SNB, orientieren könnten. Für Sie als Anlegerin oder Anleger heisst all das: Durations- und Bewertungsrisiken bewusst steuern, insbesondere bei zinssensitiven Portfoliosegmenten.

Die US-Notenbank Fed arbeitet an einem Thema, das technisch klingt, aber relevante Folgen für die Finanzmärkte haben kann: die optimale Grösse ihrer eigenen Bilanz. Aktuell prüft eine Arbeitsgruppe, wie gross die Bilanz künftig sein soll, wie sie zusammengesetzt ist und wann Anleihenkaufprogramme überhaupt noch zum Einsatz kommen sollen. Was nach Detailarbeit für Zentralbankfachleute klingt, kann Zinsen sowie Bewertungen an den Aktien- und Anleihenmärkten über Jahre prägen – und ist damit auch für Sie als Anlegerin oder Anleger relevant.

Der Fed-Vorsitzende Kevin Warsh hat insgesamt fünf Arbeitsgruppen («Task Forces for Advancing Monetary Policy») eingesetzt. Für die Märkte dürften vor allem jene zur Kommunikation und zur Bilanzpolitik wichtig sein. Änderungen an der Kommunikation könnten in erster Linie die kurzfristige Zinsvolatilität beeinflussen. Die Bilanz-Taskforce zielt dagegen auf die langfristige Struktur des Anleihenmarkts. Die Bilanz der Fed ist in den letzten Jahren stark gewachsen: Allein die Wertpapierbestände, vor allem US-Staatsanleihen und hypotheckenbesicherte Papiere (Mortgage-backed Securities oder kurz MBS), liegen bei rund 6,5 Billionen USD, die gesamten Aktiven bei knapp 6,8 Billionen US-Dollar.

Dieser Bericht wurde durch UBS Financial Services Inc. erstellt. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise und die Offenlegungen am Ende dieses Dokuments.

Auf der Passivseite stehen vor allem die Reserven der Banken im Fokus. Diese sind seit 2007 auf etwa 3 Billionen USD gestiegen. Eine wichtige Aufgabe der Taskforce wird sein, aufzuzeigen, wie sich regulatorische Anpassungen und ein schrittweiser Bilanzabbau kombinieren lassen, ohne die Geldmärkte zu destabilisieren und einen starken Anstieg der Zinsen auszulösen. Sollten die Vorschriften zur Haltung von Reserven gelockert werden, hätten die Banken mehr Mittel zur Verfügung, um in US-Staatsanleihen zu investieren. Dies könnte den Aufwärtsdruck auf die Renditen teilweise abfedern.

Die Implikationen für die Märkte wären vielfältig: Eine kleinere und kürzer laufende Fed-Bilanz spricht tendenziell für höhere Laufzeitprämien am langen Ende der Zinskurve. Das heisst: höhere Renditen für lang laufende Staatsanleihen und eine steilere Kurve. Gleichzeitig dürften die Aufschläge von MBS und anderen langfristigen Anleihen leicht steigen, falls sich die Fed aus diesen Segmenten zurückziehen würde. Die Fed müsste also behutsam vorgehen und vor allem auf das Auslaufen von Beständen und Anpassungen bei Reinvestitionen setzen, anstatt grössere Mengen von Anleihen aktiv abzustossen. Die Erfahrung des «Taper Tantrum» im Jahre 2013, als die Reduktion der Anleihenkäufe die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen rasch um über 135 Basispunkte steigen liess, ist nach wie vor präsent.

Was heisst das für Sie als Anleger? Höhere langfristige Zinsen können Bewertungsniveaus unter Druck setzen, besonders bei wachstumsstarken, zinssensitiven Sektoren. Gleichzeitig können Finanzwerte tendenziell von einer steileren Zinskurve profitieren. Ebenfalls zentral ist die Überlegung, dass eine kürzere Bilanz zwar geldpolitisch restriktiv wirkt und damit aber auch Raum schafft für eine geldpolitische Lockerung über einen tieferen Leitzinssatz. Und noch wichtiger dürfte sein, wie die Fed ihre Rolle als «Rückversicherung» für die Märkte künftig definieren würde. Es ist möglich, dass Anleihenkäufe vor allem wieder als Notfallinstrument in Rezessionen oder bei Marktstress fungieren und weniger als breit angelegte geldpolitische Unterstützung. Das spricht für ein Umfeld, in dem Fundamentaldaten und Unternehmensgewinne noch stärker im Vordergrund stehen. Und aus volkswirtschaftlicher Sicht wäre das durchaus zu begrüssen, auch wenn es zu höherer Volatilität führen kann.

Auch für die Schweiz ist das Thema relevant. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) verfügt über eine grosse Bilanz, die in den vergangenen Jahren durch Devisenkäufe stark gewachsen ist. Während die Bilanzsumme der Fed rund einem Fünftel des US-Bruttoinlandprodukts entspricht, liegt dieses Verhältnis in der Schweiz bei mehr als 100 Prozent. Sollte die Fed ihre Bilanz nachhaltig verkleinern und damit neue Standards setzen, stellt sich die Frage, ob und wie die SNB mittelfristig nachzieht. Die SNB hat ihre Bilanzpolitik in der Vergangenheit immer (erfolgreich) verteidigt; aufgrund des strukturellen Aufwertungsdrucks auf den Franken spielen Devisenkäufe hierzulande eine gewichtigere Rolle als im Ausland. Es ist kaum vorstellbar, dass die SNB auf dieses Instrument verzichten möchte, was nicht heisst, dass allfällige Optionen nicht diskutiert werden könnten.

Unser Fazit: Die Bilanzpolitik der Fed ist kein Randthema, sondern wird möglicherweise zu einem zentralen Baustein des künftigen Marktumfelds – mit möglichen Signalwirkungen auch für andere Notenbanken. Für Anleger lohnt es sich, die Diskussionen der Taskforce zu verfolgen und ihr Portfolio so auszurichten, dass es auch auf mögliche strukturelle Änderungen der Zinsstruktur vorbereitet ist, auch wenn diese im Idealfall graduell erfolgen dürften.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC).

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS. Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere, Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Dieser Begriff bezieht sich auf Definitionen innerhalb des «UBS Sustainable Investing Framework» (UBS-Rahmenkonzept für nachhaltige Anlagen) und steht in keinerlei Verbindung zu produktspezifischen regulatorischen Kennzeichnungsvorschriften oder Namenskonventionen. Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. Strategien wenden ESG-Analysen je nach der Region unterschiedlich an und integrieren die Ergebnisse auf verschiedene Weise. Die Einbeziehung von ESG-Faktoren oder Aspekten des nachhaltigen Investierens könnte die Fähigkeit von UBS beeinträchtigen, bestimmte Anlagechancen zu nutzen oder zu empfehlen, die andernfalls zu den Anlagezielen des Kunden oder der Kundin passen würden. Die Renditen eines Portfolios, das ESG-Faktoren oder Erwägungen des nachhaltigen Investierens einbezieht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem UBS keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder anderen Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der verfügbaren Anlagechancen aufweisen.

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und /oder abhängig von der lokalen Rechtseinheit, von der Sie dieses Dokument erhalten, wird dieser Bericht von UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) zugelassenen und regulierten Unternehmen.

Bitte rufen Sie die Website <https://secure.ubs.com/global/de/wealthmanagement/insights/chief-investment-office/disclaimers/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2026. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.