

BAUMANN FOKUS

BAUMANN & CIE
BANQUIERS

Wenn Zentralbanken ihre Unabhängigkeit verlieren

Titelempfehlung

THE FRAME
ARCHIVE



Liebe Leserinnen, liebe Leser
Politische Ereignisse wie Wahlen, Konflikte, Anschläge oder gar kriegerische Auseinandersetzungen wirken sich oft kurzfristig auf die Aktienmärkte aus. Eine alte Börsenweisheit besagt: «Politische Börsen haben kurze Beine.» Das bedeutet, dass solche Ereignisse in aller Regel keinen langfristigen Einfluss auf die Aktienkurse haben. Historisch betrachtet erholen sich die Finanzmärkte meist schon nach wenigen Wochen oder Monaten, da Unternehmen sich an veränderte Rahmenbedingungen anpassen und langfristig wirtschaftliche Faktoren stärker ins Gewicht fallen. Von «politischem Lärm» sollten sich Anlegerinnen und Anleger also nicht allzu sehr ablenken lassen, sondern auf die wirtschaftlichen Fundamentaldaten achten und ihrer persönlichen langfristigen Anlagestrategie treu bleiben. Genau dieser Überzeugung sind wir in der Vergangenheit konsequent und beharrlich gefolgt. Doch stimmt das tatsächlich noch?

Die wohl mit Abstand wichtigste Rede am diesjährigen Weltwirtschaftsforum in Davos war diejenige von Kanadas Premierminister Mark Carney. Carney lieferte das völlig ungeschminkte Eingeständnis, dass

die alte Weltordnung ausgedient hat, ja sogar tot ist. Sie wird auch nicht zurückkehren. Ohne die Worte «USA», «Donald Trump», «China» oder «Wladimir Putin» auch nur ein einziges Mal zu nennen, skizzierte Carney eine neue Weltordnung, in der sich die Grossmächte an keinerlei Regeln gebunden fühlen und sich die Welt untereinander nach Belieben aufteilen – nötigenfalls auch mit Erpressung oder unter Androhung von Gewalt. Carney rief die sogenannten «Mittelmächte», zu denen er u.a. die Staaten Europas, Kanada, Japan, Südkorea und Australien zählt, dazu auf, zusammenzustehen, zu kooperieren und ihre Werte zu verteidigen. «Mittlere Mächte müssen gemeinsam handeln – denn wenn wir nicht am Tisch sitzen, stehen wir auf der Speisekarte», so Carney. Wir dürfen nicht so tun, als gebe es ein Zurück zur alten Welt, als sei Trump bloss ein temporärer Ausrutscher.

«Die alte, regelbasierte Weltordnung ist ganz offensichtlich Geschichte. Auf die USA ist kein Verlass mehr.»

Die USA haben sich von der auf Recht und Gesetz basierenden Weltordnung in aller Deutlichkeit und mit allen Konsequenzen verabschiedet. Diese globale Ordnung existiert nicht mehr. Sie weicht dem Recht des Stärkeren. Das ist eine Tatsache, die es ernst zu nehmen gilt. Sie wird sich wohl auch nicht ändern, wenn Trump nicht mehr US-Präsident ist. Das ist kein Albtraum,

der 2028 oder bereits nach den «Midterm»-Wahlen im November 2026 wieder vorüber ist. Das sind die neuen Vereinigten Staaten von Amerika. Das ist die neue Realität. Die geopolitischen Konsequenzen dieses Bruchs sind von enormer Tragweite.

Für Anlegerinnen und Anleger muss dies, vor allem mit Blick auf die bisherige Rolle der USA, mittel- bis langfristig Konsequenzen haben. Es geht darum, dass Investoren weltweit in ihren Anlageentscheidungen künftig ganz neue Überlegungen anstellen müssen. Ist es noch vertretbar, wenn die Schweizerische Nationalbank rund CHF 300 Milliarden an Staatsanleihen und Aktien aus den USA hält, wenn Trump unser Land mit horrenden Strafzöllen erniedrigt, nur weil die Bundespräsidentin es wagt, ihm zu widersprechen? Kann eine Pensionskasse in Dänemark noch im grossen Stil und voller Überzeugung US-Aktien halten, wenn eine kriegerische Auseinandersetzung zwischen Dänemark und den USA um Grönland droht? Genau solche Überlegungen sind aktuell auch bei uns allgegenwärtig. Abschliessende Antworten haben wir derzeit aber noch keine. Wir halten Sie selbstverständlich auf dem Laufenden.

Daniel O.A. Rüedi, Teilhaber

Wenn Zentralbanken ihre Unabhängigkeit verlieren



Chantal Flach
Kundenberaterin

Angesichts zahlreicher wirtschaftlicher Spannungsfelder in den USA – von anhaltender Inflation bis hin zu einer ausufernden Staatsverschuldung, die Zweifel an der globalen Dominanz des US-Dollars nährt – rückt eine zentrale Frage in den Fokus der Weltwirtschaft: Wird das Federal Reserve System (Fed) künftig noch über den notwendigen Handlungsspielraum verfügen, um geldpolitisch angemessen zu reagieren?

Die US-Zentralbank wurde 1913 vom Kongress als institutionell unabhängige Instanz errichtet, deren Entscheidungen frei von politischem Einfluss und ausschliesslich dem öffentlichen Interesse verpflichtet sein sollten. Mit dem Humphrey-Hawkins Act von 1978 wurde dieses Selbstverständnis durch das duale Mandat – Sicherung der Preisstabilität und Förderung maximaler Beschäftigung – gesetzlich präzisiert. Zwar ist die Fed in der Umsetzung ihrer Politik unabhängig, ihre Ziele sind jedoch klar durch den Gesetzgeber geregelt.

Dieses institutionelle Gleichgewicht gerät zunehmend unter Druck. Unter Donald Trump wurde die geldpolitische Unabhängigkeit der Fed offen infrage gestellt und durch öffentliche Einflussnahme gezielt beeinträchtigt. Damit steht nicht nur die Autonomie der US-Notenbank zur Disposition, sondern ein zentrales Element moderner Geldpolitik mit potenziell weitreichenden Folgen für die Finanzmärkte und die globale Wirtschaftsordnung. Zugleich haben sich die USA von der regelbasierten Weltordnung, die sie nach dem Zweiten Weltkrieg selbst etabliert haben, faktisch entfernt – eine Entwicklung, die über einzelne Präsidentschaften hinausweisen wird. Hierzu findet der Premierminister

von Kanada, Mark Carney, die folgenden Worte: «Wir wissen, dass die alte Ordnung nicht zurückkehren wird. Wir sollten sie nicht betrauern. Nostalgie ist keine Strategie.»

Das duale Mandat der Fed

Die Fed verfolgt gemäss ihrem Mandat die Ziele der Preisstabilität und der maximalen Beschäftigung. Preisstabilität erreicht sie, indem sie langfristig eine Inflation von rund zwei Prozent anstrebt. Durch die Anpassung der Leitzinsen beeinflusst die Fed die Finanzierungskosten und damit die Kreditvergabe, welche wiederum auf den Konsum sowie die Investitionstätigkeit einwirkt. Maximale Beschäftigung ist hingegen kein fixer Zielwert, sondern hängt von den strukturellen Bedingungen der Wirtschaft und ihrer allgemeinen Wachstumsdynamik ab.

«Wir wissen, dass die alte Ordnung nicht zurückkehren wird. Wir sollten sie nicht betrauern. Nostalgie ist keine Strategie.»

Mark Carney, Premierminister Kanadas

Zur Umsetzung ihres Mandats nutzt die Fed ein abgestuftes Instrumentarium. Zentrales geldpolitisches Steuerungsinstrument ist der Leitzins, dessen Zielspanne vom Offenmarktausschuss (FOMC) festgelegt wird. Ergänzend steuert die Fed über Offenmarktgeschäfte die Liquidität im Bankensystem und beeinflusst über ihre Bilanzpolitik – durch Ausweitung oder Reduktion der Bilanz – langfristige Zinsen, Finanzierungsbedingungen und die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer.

Schleichende Aushöhlung der Autonomie der Fed

Donald Trump versuchte wiederholt, in die Verantwortlichkeiten der Fed einzugreifen, ohne ihre formale Unabhängigkeit direkt aufheben zu können. Zentrales Mittel war öffentlicher Druck: über Reden, Interviews und soziale Medien forderte er niedrigere Zinsen und stellte Zinssenkungen als notwendige Massnahme dar. Gleichzeitig verknüpfte er geldpolitische Forderungen explizit mit Börsenentwicklung, Wirtschaftswachstum und internati-

onaler Wettbewerbsfähigkeit, insbesondere gegenüber China. Damit wurde Geldpolitik faktisch in den Dienst kurzfristiger wirtschafts- und wahlpolitischer Ziele gestellt. Hinzu kamen Versuche, über Personalfragen Einfluss zu nehmen, einschliesslich der Berufung auf präsidentiale Absetzungsrechte gegenüber führenden Fed-Vertretern. Auch ohne direkte Weisungsbefugnis beschädigten diese Massnahmen die institutionelle Glaubwürdigkeit der Zentralbank. Die jüngste Meldung über eine vom Justizministerium eingeleitete strafrechtliche Untersuchung gegen Jerome Powell hat die Spannungen zwischen der Fed und dem Weissen Haus weiter erhöht.

Wenn das Vertrauen schwindet

Ein nachhaltiger Vertrauensverlust in die Fed hätte erhebliche Konsequenzen. Andere Staaten könnten ihre Währungsreserven stärker diversifizieren, was die Nachfrage nach US-Staatsanleihen senken und die Finanzierungskosten der US-Staatsverschuldung erhöhen würde. Dieses Szenario ist in der Tat bereits Realität und diverse Staaten haben ihre Währungsreserven in den letzten Jahren zu Lasten des US-Dollars diversifiziert. In China lässt sich dies anschaulich beobachten. Noch vor wenigen Jahren hatte die People's Bank of China (PBoC) amerikanische Staatsanleihen von rund 1.1 Billionen US-Dollar. Aktuell belaufen sich diese gemäss offiziellen Daten noch auf 668 Milliarden US-Dollar. Eine weitere Entwicklung ist der massive Ausbau des Goldbestands diverser Staaten, welcher dem gelben Edelmetall zu einem enormen Kursanstieg verholfen hat. Allein im Jahr 2025 haben Zentralbanken 863 Tonnen zugekauft. Viele Staaten sind nicht mehr bereit, die hohen Schulden der USA zu finanzieren und wenden sich bewusst Alternativen zu.

Die Auswirkung dieses Abwendens vom US-Dollar als Währungsreserve ist ein schwächerer Dollar, der wiederum Importe verteuert und den Inflationsdruck erhöht. Da ein Grossteil des globalen Handels und der internationalen Verschuldung in US-Dollar denominiert ist, drohen zudem Instabilitäten im internationalen Finanzsystem. Schliesslich würde auch die geopolitische Machtbasis der USA erodieren, die wesentlich auf der Dominanz des US-Dollars beruht.

Titelempfehlung

Vorerst zählt Umsicht anstatt Kapitulation

Der im Januar getroffene Entscheid der Fed, die Zinsspanne vorerst bei 3.5 bis 3.75% zu belassen und eine Verschnaufpause im Zinssenkungsprozess einzulegen, signalisiert, dass die Mehrheit des Offenmarktausschusses vorerst keinen Handlungsdrang sieht und sich in einem politisch angespannten Umfeld für eine umsichtige Geldpolitik entscheidet. Eine Anpassung der Zinssätze wird von den Märkten frühestens Mitte Juni erwartet und hängt mitunter von der Wahl der Nachfolge von Powell am 15. Mai ab. Trump hat den Ökonom Kevin Warsh nominiert, jedoch benötigt dieser noch die Zustimmung des Senats, wo sich eine Blockade abzeichnen könnte. Warsh gilt als zinspolitischer Falke und kritisiert die massive Fed-Bilanz von 6.6 Billionen US-Dollar. Sein Fokus könnte jedoch darauf beruhen, Senkungen des Leitzinses bei gleichzeitig fortgesetztem Abbau der Fed-Bilanz anzustreben. Dies würde bedeuten, dass die Notenbank die Zinsen am kurzfristigen Ende senken wird, was der «Main Street» – sprich den US-Konsumenten und Unternehmen – zugutekäme und weniger der «Wall Street». Dies wäre im Sinne von Trump, auch wenn die Zinssenkungen unter Warsh weniger scharf ausfallen dürften, als bis anhin von den Finanzmärkten für 2026 erhofft.

In Zeiten globaler Unsicherheit gewinnt eine gut gewählte Anlagestrategie zunehmend an Bedeutung. Wenn Sie mehr darüber erfahren möchten, wie wir unsere Anlagen auf eine Welt ausrichten, die stets unvorhersehbarer ist und in welcher Versprechen der mächtigsten Personen der Welt ihre Verbindlichkeit verlieren, sprechen Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater gerne an.

WISDOMTREE CYBERSECURITY UCITS ETF (VALOR 59689388)

In einer zunehmend vernetzten Welt ist digitale Sicherheit zu einer unverzichtbaren Grundlage wirtschaftlicher Stabilität und politischer Sicherheit geworden. Daten, Kommunikationsnetze und digitale Infrastrukturen bilden heute das Rückgrat moderner Volkswirtschaften und sind damit ein attraktives Ziel für kriminelle Angriffe.

Die Bedrohungslage wächst rasant und Cyberattacken nehmen in Anzahl und Komplexität stetig zu, oft orchestriert durch professionelle und teils staatliche Akteure. Gleichzeitig verlagern Unternehmen ihre Prozesse in die Cloud und setzen verstärkt auf Technologien wie Internet of Things (IoT) – also die Vernetzung physischer Objekte über das Internet – 5G und Künstliche Intelligenz (KI). Dabei handelt es sich um Entwicklungen, die zwar Effizienzgewinne ermöglichen, aber auch neue Angriffsflächen eröffnen. Strengere regulatorische Vorgaben und nationale Sicherheitsstrategien erfordern daher substantielle Investitionen in Schutzsysteme von Unternehmen, während Staaten als Reaktion auf die zunehmende hybride Kriegsführung ihre Budgets für Cyberabwehr weltweit massiv ausbauen.

Vor diesem Hintergrund gewinnt der Cybersecurity-Sektor strukturell an Bedeutung. Prognosen zufolge dürfte der globale Markt in den kommenden Jahren stark wachsen und mit jährlich zweistelligen Wachstumsraten zu den interessantesten Segmenten des Technologiesektors zählen. Cybersecurity verbindet damit strukturelles Wachstum mit defensiven Qualitäten selbst in wirtschaftlich unsicheren Marktphasen.

Die jüngste Marktkorrektur im Technologiesektor hat dennoch für spürbare Verunsicherung gesorgt. In der breiten Abwärtsbewegung wurden zahlreiche Softwareunternehmen pauschal abgestraft – ungeachtet ihrer tatsächlichen Betroffenheit. Besonders im Fokus standen SaaS-Anbieter (Software-as-a-Service), deren Geschäftsmodelle durch die dynamische Entwicklung von KI kritischer bewertet werden. KI könnte künftig zentrale Dienstleistungen wie Legal Services

oder Marketingprozesse automatisieren und gleichzeitig die Wechselkosten zwischen Softwareanbietern reduzieren, da KI zunehmend den Migrationsaufwand übernimmt. Entsprechend mussten Bewertungsmodelle vieler Softwaretitel neu kalibriert werden, was temporären Druck auf den gesamten Sektor ausübte.

Im Rahmen dieser allgemeinen Technologieschwäche geriet auch der Cybersecurity-Sektor unter Druck. Dies, obwohl der Sektor weniger von potenziellen Substitutionseffekten durch KI betroffen ist und gleichzeitig davon profitiert, dass KI-gestützte Angriffe raffinierter und schwerer abzuwehren sind. Zudem rücken geopolitische Entwicklungen das Thema noch stärker in den Fokus. So hat China jüngst inländische Unternehmen angewiesen, aus Sicherheitsgründen westliche Cybersecurity-Software nicht mehr zu nutzen und durch lokale Lösungen zu ersetzen. Diese Massnahme führte kurzfristig zu Abverkäufen betroffener Unternehmen, unterstreicht aber zugleich die strategische Bedeutung des Themas. Sicherheitsinfrastrukturen werden damit nicht nur zu einem wirtschaftlichen, sondern zunehmend auch zu einem geopolitischen Machtinstrument, wodurch sich die Relevanz spezialisierter Anbieter weiter erhöht.

Unsere bevorzugte Anlageempfehlung, um an diesem Thema zu partizipieren, ist der **WisdomTree Cybersecurity UCITS ETF**. Er bietet gezielten Zugang zu wachstumsstarken Unternehmen entlang der gesamten Wertschöpfungskette der digitalen Sicherheit. Mit einem Portfolio von 25 Unternehmen unterschiedlicher Unternehmensgrößen und einer minimalen Überschneidung zum üblichen Technologie-Engagement eignet er sich ideal als Ergänzung im Portfolio.

Das vorliegende Dokument dient zu Werbe- und Informationszwecken. Für die genannten Empfehlungen beachten Sie den auf unserer Internet-Seite unter www.baumann-banquiers.ch/de/rechtliche-hinweise.php publizierten Disclaimer. Es sind stets Angehörige aller Geschlechter gleichermaßen gemeint. Aus Gründen der Lesbarkeit wird mitunter lediglich die männliche Form verwendet.

THE FRAME ARCHIVE

Stumme Zeugen der Kunst zum Sprechen bringen

Jedes Jahr strömen allein in Basel viele hunderttausend kunsteifrige Besucher in die Museen, Galerien und nicht zuletzt an die Art Basel. Begleitet wird das Betrachten der Bilder dabei von stillen Teilhabern, die unsere Blicke leiten: Die Bilderrahmen. Ein Rahmen ist selbst in aller Regel nicht Teil des Kunstwerks, aber eben auch nicht Bestandteil des Raums. Er ist dazwischen. Das macht den Rahmen so spannend, aber prädestiniert ihn gleichzeitig auch dafür, übersehen zu werden. Denn er übt gerade dann seinen grössten Einfluss aus, wenn er selbst in den Hintergrund tritt und man meint, ganz und gar im Bild zu sein. In dieser kaum bewussten Wirkungsweise auf unser Sehen liegt die Faszination des Bilderrahmens.

Seit 2025 ist deswegen in Basel eine kleine Non-profit Organisation namens THE FRAME ARCHIVE aktiv, die genau jenes zerstreute Wissen über Kunst und Rahmen erforscht, sammelt und einer breiten Öffentlichkeit dauerhaft zugänglich machen soll. Erklärtes Ziel ist es, diese aussergewöhnliche Wissenslücke auf zweierlei Wegen zu füllen:

Erstens soll anhand eines digitalen Fotoarchivs original gerahmter Kunstwerke, historischem Fotomaterial und wissenschaftlicher Recherche ein Fundament geschaffen werden, damit dieses Wissen zukünftig in Museen, Sammlungen und Universitäten verankert wird. Zweitens soll das Thema anhand einer Reihe von Vermittlungsangeboten punktuell ins Bewusstsein der Öffentlichkeit gerückt werden. Die Neugier ist gross, denn bis heute gibt es weder eine konzise und historisch breit angelegte Studie, noch einen institutionell gesicherten Kanon, sondern nur einzelne, verstreut auftretende Mosaikstücke. Das schlummernde Potenzial von diesem «blinden Fleck» der Kunst ist dementsprechend gross.

Ausgerechnet bei den heute weltweit bekannten, zu schwindelerregenden Preisen gehandelten Künstlern der Moderne weisst der Grossteil des Publikums, das en masse in die Museen und Kunsträume strömt, kaum etwas darüber, warum die Gemälde so gerahmt sind, wie sie sind. Das ist paradox, denn ausgerechnet diese Künstler – von Degas bis Picasso, van Gogh bis Kirchner – sind es, die sich oft am meisten um

die Rahmung ihrer eigenen Kunstwerke sorgten.

Dies zeigt eindrucksvoll eine historische Fotografie, die Paul Klee in seinem Atelier am Bauhaus zeigt. Er lässt sich zwar bei der Arbeit ablichten, aber nicht, wie eigentlich zu erwarten wäre, beim Malen. Seinen Bildern hat er für einen Moment den Rücken zugekehrt, während er sich gedankenversunken der Bearbeitung eines leeren Bilderrahmens widmet. Eine aussergewöhnliche Selbstdarstellung ist das, in welcher der Künstler als Bilderrahmer und Kurator auftritt und eben nicht als Visionär seiner schon damals berühmten Bildwelten. Mit seiner Körpersprache scheint er sagen zu wollen: «Ich allein bin es, Paul Klee, der meiner Kunst ihren Rahmen gibt.»



Ausschnitt: Paul Klee in seinem Atelier, Bauhaus Weimar, 1924
Zentrum Paul Klee, Bern,
Schenkung Familie Klee

Bildnachweis: Zentrum Paul Klee, Bern, Bildarchiv © Klee-Nachlassverwaltung, Hinterkappelen

Dieses starke Bild einer fürsorglichen Geste hat historische Gründe. Seit dem Anbruch der Moderne war den meisten Künstlern beim Gedanken unwohl, die Rahmung ihrer Werke ganz und gar anderen Akteuren wie dem Kunstmarkt, den Sammlern oder dem Museum zu überlassen. In den Kunstsalons des 19. Jahrhunderts mussten sich Künstler noch den rigiden bürgerlichen Konventionen und damit den üppig stuckierten, vergoldeten Salonrahmen fügen. Der Rahmen wurde ab 1870 im Zuge des Impressionismus zunehmend zum Zankapfel und an der Rahmen-

frage entlud sich eine Reihe an sozialen, politischen und nicht zuletzt ökonomischen Themen.

Doch kehren wir zum Abschluss ins Hier und Jetzt zurück. Die Kunst unserer Gegenwart präsentiert sich allzu gerne rahmenlos. Doch gerade die Idee der Überwindung des Rahmens hat selbst eine Geschichte, die bezeichnenderweise wesentlich der Nachkriegszeit der 1960er Jahre entstammt. Vielleicht sollte die Abschaffung des Bilderrahmens nicht zuletzt Ausdruck dafür sein, dass die Gesellschaft eine Grosszahl symbolischer «Rahmen» überwunden glaubte. Jedenfalls ist heute, im Zeitalter digitaler und virtueller Medien, jenes über Jahrhunderte gewachsene handwerkliche und ästhetische Rahmenwissen, das Paul Klee noch in seinen Händen hielt, heute von einem stillen Vergessen bedroht. Was sich nicht reibungslos in Sprache, Codes und normierte Datensätze übersetzen lässt, droht schnell zur unlesbaren Hieroglyphe zu werden.

Erzählen lässt sich die Geschichte der Kunst und ihrem Rahmen aber nur, wenn man sich den wenigen bis heute noch original gerahmten Kunstwerken von Rembrandt bis Picasso, Holbein bis Cézanne widmet. Der Bilderrahmen selbst ist ein stummer Zeuge der Geschichte der Bilder und ihn zum Sprechen zu bringen eine gewinnbringende Aufgabe.

Ist Ihr Interesse geweckt?

Mehr Informationen finden Sie unter
www.theframearchive.com

Robert Knöll
Kunsthistoriker & Bilderrahmer, Präsident