

Finanzmärkte Schweiz und International

USA

Zu Jahresbeginn belasteten die Vorzieheffekte im Aussenhandel die amerikanische Wirtschaft. Die Unternehmen füllten ihre Warenlager im Vorfeld erwarteter US-Importzölle auf. Mit den angekündigten hohen Zöllen zu Beginn des 2. Quartals begannen sich die Lager wieder zu leeren. Mit dem Abschluss diverser Abkommen, zu deutlich tieferen Zollsätzen und mit grossen Investitionsversprechen in den USA, kehrte die Zuversicht jedoch zurück. Auch die grossen Investitionen im Zusammenhang mit der Künstlichen Intelligenz brachten neuen Schwung. Insgesamt zeigte sich die US-Wirtschaft zum Jahresende sehr widerstandsfähig, was auch das Bruttoinlandprodukt (BIP) mit einem starken Wachstum im 3. Quartal von 4.3 % zeigt.

Die amerikanische Notenbank (FED) begann bereits im Sommer erste Signale für eine bevorstehende Leitzinslockerung auszusenden. Mitte September wurde dann eine erste Senkung um 0.25 % Tatsache. Bis Ende Jahr folgten im Oktober und Dezember zwei weitere Senkungen um je 0.25 %, so dass der Leitzins zum Jahresende bei 3.50 – 3.75 % zu liegen kam. Mit dem für 2026 erwarteten weiteren moderaten Wachstum scheint eine Zinspause vorerst realistisch. Allerdings gilt es zu beachten, dass der amerikanische Präsident mit dem Ende der Amtszeit des jetzigen FED-Vorsitzenden Powell Mitte Mai einen richtungweisenden Personalentscheid fällen wird. Bereits mehrfach hatte der US-Präsident in den letzten Monaten seinen Wunsch nach tieferen Leitzinsen zum Ausdruck gebracht. Es bleibt daher abzuwarten, ob das FED hier eine neue Prioritätensetzung vornimmt. Dies angesichts einer Kerninflationsrate, die hartnäckig hoch bleibt.

EUROPA

Im 1. Halbjahr stand die europäische Wirtschaft im Bann der US-Zölle und war stark verunsichert. Mit der Ende Juli erreichten deutlichen Reduktion des Zollsatzes und einer sich somit langsam stabilisierenden Lieferkette, erholte sich die EU-Wirtschaft. Allerdings bleibt das Wachstum weiterhin auf sehr tiefem Niveau. Das von der neuen deutschen Regierung angekündigte Investitionspaket über EUR 500 Mrd. sorgt bisher für noch wenig Impulse. Es besteht die Hoffnung, dass es in der ganzen EU zu einer Zunahme der Investitionstätigkeit kommen wird.

Die Europäische Zentralbank (EZB) setzte ihren Zinssenkungszyklus angesichts der schwächelnden EU-Konjunktur auch 2025 fort. Insbesondere mit vier Senkungen von je 0.25 % im 1. Halbjahr auf noch 2 % versuchte sie Gegensteuer zu geben. Trotzdem eine deutliche Wachstumsbelebung bisher ausblieb, legte sie nach der Juni-Senkung eine Pause ein. Für die kommenden Monaten rechnen die meisten Marktbeobachter auch nicht mit einer Änderung.

SCHWEIZ

Trotz des starken Schweizer Frankens konnte sich die Wirtschaft lange gut halten, musste im 3. Quartal jedoch einen überraschend starken BIP-Rückgang von 0.5 % verzeichnen. Mit der Ankündigung eines Zollsatzes von 35 % Anfang April löste der US-Präsident grosses Entsetzen in der Schweizer Wirtschaft aus. Umgehend wurden Verhandlungen mit den US-Stellen aufgenommen und die Schweiz erhielt auch den Status eines privilegierten Landes. Schon bald lag ein fertig verhandeltes Abkommen zur Absegnung durch den US-Präsidenten bereit. Doch dann passierte bis zum Ablauf der gesetzten Frist...nichts. Anfangs August ignorierte der US-Präsident das schon länger vorliegende Abkommen und erhöhte sogar den Zollsatz von 35 % auf 39 %! Die

EU hatte inzwischen eine Reduktion auf 15 % ausgehandelt. Somit waren die Schweizer Unternehmen gegenüber den Nachbarn deutlich benachteiligt. Nach weiteren Verhandlungen auch unter Beteiligung der Schweizer Wirtschaft wurde im November endlich auch für die Schweiz ein reduzierter Zollsatz von 15 % vereinbart.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) konnte angesichts der sehr tiefen Inflationsraten eine abwartende Geldpolitik verfolgen. Im Juni senkte sie den Leitzins das einzige Mal dieses Jahr auf 0 %. Obwohl sie einen Fall unter die 0 %-Marke nicht ausschliesst, dürfte dies nur noch das letzte Mittel im Falle eines starken Wirtschaftseinbruchs oder einer übermässigen Aufwertung des Schweizer Frankens sein. Daher ist für 2026 nicht mit einer Änderung zu rechnen.

AKTIENMÄRTE

Das abgelaufene Börsenjahr stand im Zeichen der erratischen US-Wirtschaftspolitik und diverser geopolitischer Konflikte. Die Ankündigung hoher US-Importzölle sorgte anfangs April für einen heftigen Einbruch an den weltweiten Aktienmärkten. Dieser Rückschlag musste zuerst einmal verdaut werden. Aber einmal mehr bewiesen die Investoren Weitblick und sorgten für eine ebenso kräftige Kurserholung. Die Zuversicht wurde von soliden Unternehmensresultaten gestützt. Auch der zu Beginn des Jahres eher kritisch beurteilte Technologiesektor und das Thema Künstliche Intelligenz (KI) sorgten im Laufe des Jahres für zusätzlichen Aufschwung. Andere Branchen wurden davon ebenfalls mitgezogen. Somit konnten weltweit viele Börsenindizes im abgelaufenen Jahr neue Allzeithöchststände verzeichnen.

USA

Die US-Börsen zeigten 2025 einen V-förmigen Verlauf. Auf die Gewinnmitnahmen im ersten Quartal folgte im zweiten Quartal eine kräftige Erholung. Die gelockerte Geldpolitik sorgte für zusätzlichen Schub, so dass die amerikanischen Indices ihren Mitte April begonnen Anstieg fast ungebremst bis Ende Jahr fortsetzten. Aus Schweizer Sicht wurde die Performance aufgrund der starken Abwertung des US-Dollars allerdings deutlich eingetrübt. So verblieb für die Anlage auf den breiten Standard&Poors500-Index nur ein kleines Plus von 2 %. Deutlich besser mit immerhin über +8 % schnitt unsere Anlage in den US-Technologiewerten ab.

EUROPA

Viele europäischen Börsenindices verzeichneten eine sehr gute Performance und Zunahmen von über 20 % waren keine Seltenheit. Die europäischen Märkte profitierten dabei insbesondere von den geldpolitischen Lockerungen der EZB, steigender Gewinnerwartungen der Analysten, einer günstigen Ausgangsbewertung zu Beginn des Jahres und sinkender Risikoaufschläge. Oben aus schwang der spanische Aktienmarkt mit über 45 % Plus. Der breite Euro Stoxx 50 konnte immerhin einen Anstieg von 17 % ausweisen.

Unsere Anlage in den europäischen Wachstumswerten wies zum Ende des Jahres rund +8 % aus. Bei den Einzelwerten gehörten Kering und Siemens mit einem Anstieg von über 20 % zu den grösseren Gewinnern. L'Oréal konnte einstellig zulegen. Leicht im Minus notierten Hermès, LVMH und Schneider Electric.

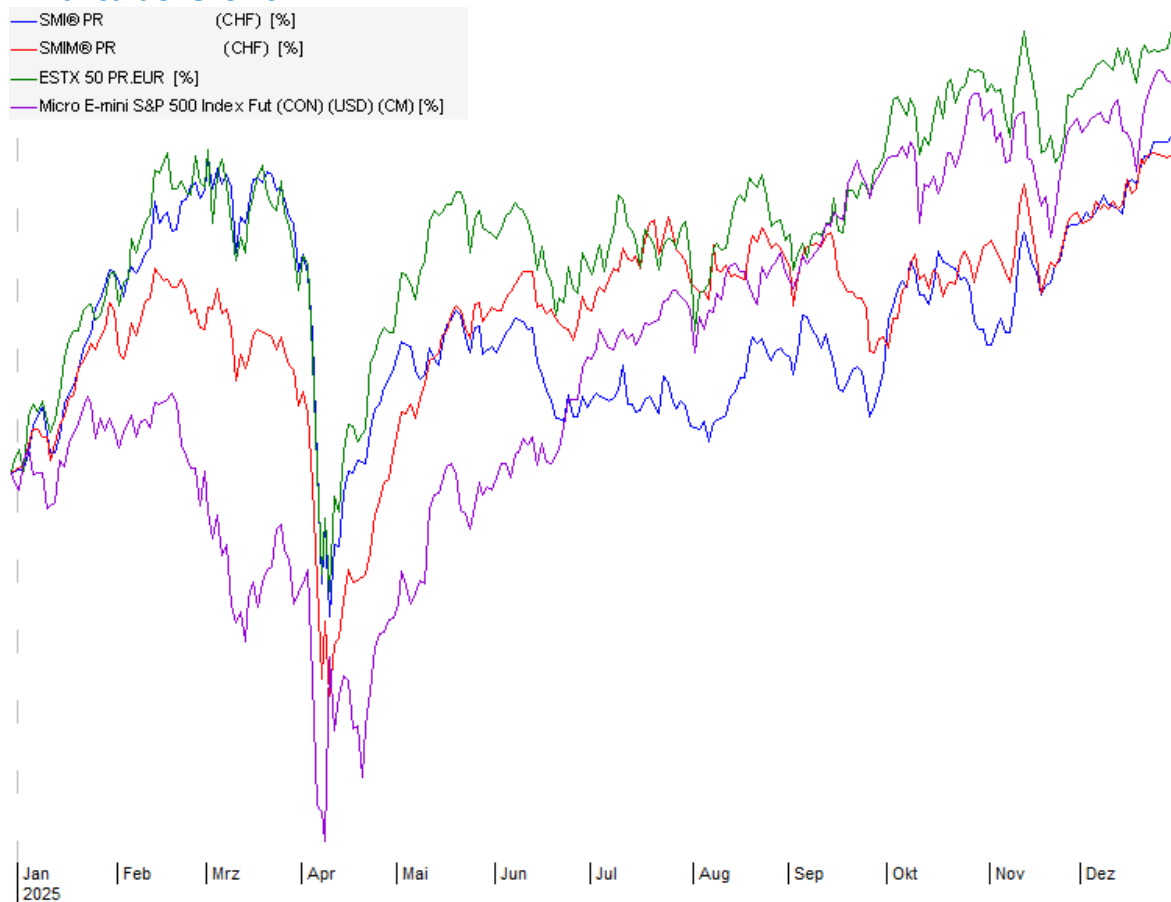
SCHWEIZ

Lange Zeit sah es danach aus, dass die Schweizer Indices, im Gegensatz zu den europäischen Nachbarn, nicht mehr das vor der US-Zollankündigung erreichte Höchst von Mitte März erreichen würden. Mit dem Schlusspurt zum Ende des Jahres erreichte der Swiss Market Index (SMI) dann doch noch sein neues Allzeithoch. Mit über +14 % war 2025 ein sehr guter Börsenjahrgang. Angeführt wurde die Gewinnerliste von Holcim mit über 50 % Plus. Aber auch die beiden Basler

Pharmawerte Novartis und Roche stiegen in den letzten zwei Monaten deutlich und verzeichnen mit +23–29 % ein sehr gutes Resultat. ABB, Geberit, Richemont, Swiss Life und UBS dürfen sich mit teils deutlich über 20 % Performance sehen lassen. Zu den negativen Werten gehörten Alcon, Givaudan, Kühne+Nagel, Partners Group und Sika mit grösseren Rückgängen. Solide im Plus waren Amrize (Abspaltung von Holcim), Logitech, Lonza, Nestlé, Swiss Re, Swisscom und Zürich.

Ausnahmsweise konnte der Swiss Market Index Mid (SMIM) nicht ganz mit dem SMI mithalten und stieg knapp unter 14 %. Galderma war im SMIM der Spitzenreiter mit +62 %. Nur wenige Prozente dahinter lag Sandoz. Mit etwas mehr Abstand aber immer noch um die 30 % im Plus waren Accelleron, Avolta, Belimo, HelvetiaBaloise und Swissquote. Lindt&Sprüngli oder VAT Group notierten über 10 % höher. Deutlich im Minus waren Ems-Chemie, während dem SGS fast unverändert notierte.

Chartübersicht



Swiss Market Index (SMI) / Swiss Market Index Mid (SMIM) / DJ Euro Stoxx 50 (ESTX50) / Standard&Poors 500 (S&P500) je in Lokalwährung

AUSBLICK 2026

Die Weltwirtschaft dürfte im kommenden Jahr robust bleiben. Weiterhin bestehen einige geopolitische Unsicherheiten, aber auch höhere Handelsbarrieren erschweren den Welthandel. Die unberechenbare US-Politik dürfte einen insgesamt negativen Einfluss haben. Das US-Zollthema ist ebenfalls noch nicht erledigt, gilt es im angelaufenen Jahr nun die getroffenen Vereinbarungen umzusetzen. Bei Verzögerungen oder Nichteinhalten könnte der US-Präsident wieder mit höheren Zöllen und neuen Unsicherheiten drohen. Es bleibt abzuwarten, wie die Finanzmärkte mit der deutlich steigenden US-Verschuldung umgehen und ob bei einer allfälligen deutlichen Senkung der Leitzinsen nach der Neuaufstellung der amerikanischen Notenbank die US-Inflation unter Kontrolle bleibt.

Auch wenn kaum mehr mit einem grösseren geldpolitischen Rückenwind in Form von Zinssenkungen zu rechnen ist, sehen wir auf der anderen Seite momentan auch keinen Grund für baldige Zinserhöhungen. Daher dürfte das Finanzierungsumfeld für Unternehmen weiter gut bleiben. Fiskalische Investitionsprogramme, z.B. in die

Infrastruktur, Energie oder Digitalisierung könnten wachstumsfördernd wirken. Ebenso sollte auch der technologische Fortschritt durch den verstärkten Einsatz von Digitalisierung und KI die konjunkturelle Dynamik unterstützen.

Die gestiegenen Aktienbewertungen, insbesondere im Technologiebereich, mahnen jedoch zur Vorsicht. Hier kann es bei Enttäuschungen jederzeit auch zu grösseren Ausschlägen kommen. Allerdings erwarten die Analysten insgesamt eine weiterhin robuste Umsatz- und Gewinnentwicklung in den meisten Branchen. Ebenfalls sind die Anlagealternativen zu den Aktienanlagen aufgrund der tiefen Zinsen rar. Der Goldpreis ist im letzten Jahr bereits stark gestiegen und dürfte kaum im ähnlichen Ausmass weiter steigen. Festverzinsliche Anlagen bleiben bei einem entsprechenden Risikoprofil zur Diversifikation wichtig, werfen allerdings gerade im Schweizer Franken nur bescheidene Renditen ab.

Daher führt auch weiterhin kein Weg an den Aktienanlagen vorbei. Insbesondere die im Frühjahr beginnende «Dividendensaison» müsste für gut unterstützte Aktienkurse sorgen. Der Schweizer Aktienmarkt ist mit einer durchschnittlichen Dividendenrendite von 3 % im Vergleich mit den erzielbaren Obligationenrenditen recht attraktiv. Wir behalten daher unser Übergewicht bei den Schweizer Aktien bei. Insbesondere im 2025 weniger gut gelaufene Titel könnten vermehrt ins Blickfeld der Anleger rücken und ihren Performancerückstand aufholen.

Wir haben bereits 2025 Gewinnmitnahmen in den Technologiewerten vorgenommen. Der Sektor dürfte zwar seine wichtige Rolle für den amerikanischen Aktienmarkt behalten und auch für die Weltbörsen weiterhin wichtige Impulse liefern. Doch die inzwischen deutlich gestiegenen Bewertungen machen die Tech-Werte anfällig für kurzfristige Enttäuschungen, weshalb wir den reduzierten Anteil erst nach einer Korrektur wieder erhöhen würden. Insgesamt halten wir unseren US-Anteil jedoch unverändert.

In den europäischen Märkten ist weiterhin selektives Investieren wichtig. Wir sehen insbesondere in unseren zurückgebliebenen Titeln für das begonnene Jahr verbesserte Kursaussichten. Gegenüber dem Euro bleiben wir weiterhin etwas zurückhaltend. Einerseits erscheinen die politischen Verhältnisse in unseren grossen Nachbarländern fragil, andererseits werden die geplanten Investitionen von bis zu 5% der jeweiligen BIPs in Verteidigung und dazugehöriger Infrastruktur zu einer deutlichen Erhöhung der Staatsschuldenquote führen. Ein weiteres Erstarren des Schweizerfrankens ist daher nicht auszuschliessen.