PKB

2026
Das Jahr der Selektivität

PKB Ausblick

Vorwort

Manche Jahre erscheinen uns die Märkte wie geordnete Wettrennen, 2025 hingegen fühlt sie sich eher wie eine anspruchsvolle Wanderung an, bei der Sonne, Wind und Nebel ungebeten auftauchten. Man packt für einen klaren Tag, wird vom Regen überrascht und hat am Ende doch eine überraschend schöne Aussicht vom Gipfel. So ähnlich starten wir auch ins Jahr 2026 - nach einer „Allround-Rallye", die die Anleger erst geniessen konnten, nachdem sie wieder zu Atem gekommen waren und die Höhe überprüft hatten.

Aktien, Anleihen und sogar Rohstoffe zeigten eine starke Performance, wenn auch keine makellose. Eine Handvoll Mega-Tech-Unternehmen leistete den grössten Beitrag, die Anleihemärkte verhielten sich weiterhin so, als seien Risikoprämien optional, und die Rohstoffe erinnerten uns – leise, aber bestimmt – daran, dass die Weltwirtschaft nach wie vor von sehr physischen Dingen abhängt, die man abbauen, schmelzen oder vernetzen kann. Der Weg schien einfach zu sein, aber die Leitplanken der Bewertung, Konzentration und Geopolitik waren eher dekorativ als robust.

Ein Investor sagte mir einmal, nur halb im Scherz: „In dem Moment, in dem sich die Märkte zu wohl fühlen, schaue ich nach dem Ausgang." Darin liegt eine gewisse Weisheit und es beschreibt die Ausgangslage für 2026 sehr gut. Das makroökonomische Bild ist konstruktiv: Das Wachstum verlangsamt sich, ist aber solide, die Inflation beruhigt sich in den meisten Ländern und die Politik tendiert eher zu Unterstützung als zu Restriktionen. Die Bewertungen sind jedoch hoch, KI und Zölle verändern die Anreize und die Geopolitik spielt eine grössere Rolle, als man sich gewünscht hätte.

Dieser Ausblick lässt uns mit einer Mischung aus Optimismus und gesunder Skepsis ins Jahr 2026 blicken. Wir erwarten ein Jahr, in dem Disziplin mehr zählt als Heldentaten, Qualität mehr als Lärm und echte Diversifizierung mehr als die Bequemlichkeit, „von allem ein bisschen" zu besitzen. Wie immer wird es Schwankungen geben, aber das ist nichts, vor dem man sich verstecken muss, sondern etwas, mit dem man arbeiten kann.

Wenn uns die letzten Jahre etwas gelehrt haben, dann, dass Märkte selten geradlinig verlaufen. Was sie bieten – insbesondere in Jahren wie diesem – sind Momente echter Chancen für Anleger, die neugierig und selektiv bleiben und bereit sind, rasch zu reagieren, wenn sich der Weg krümmt.

Ich wünsche Ihnen eine aufschlussreiche und angenehme Lektüre des PKB-Ausblicks 2026.

Luca Venturini

CEO, PKB Private Bank

Inhalt

Vorwort 2
MARKTÜBERBLICK 4
MAKROÖKONOMIE 2026 11
AKTIENMÄRKTE 2026 17
ANLEIHENMÄRKTE 2026 25
WÄHRUNGSMÄRKTE 2026 33
ROHSTOFFMÄRKTE 2026 36
Kontakte 39

Marktüberblick

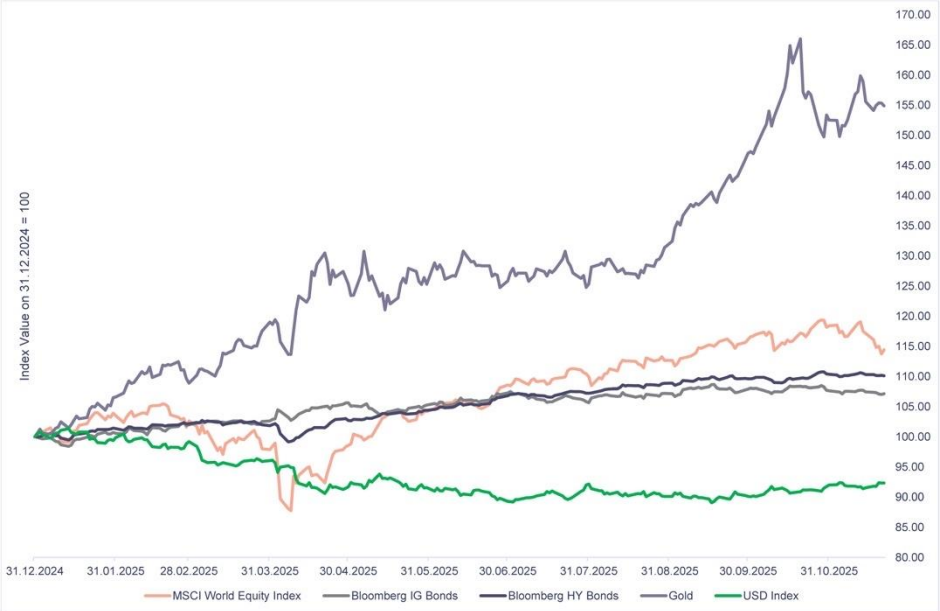
2025: Das Jahr, in dem der Markt ins Stocken geriet, aber nicht zusammenbrach

Wenn sich 2024 wie ein tiefer Atemzug nach einem langen Sturm anfühlte, dann wurde 2025 zu dem Jahr, in dem die Märkte versuchten, ihr Gleichgewicht wiederzufinden – manchmal reibungslos, manchmal eher wie ein Jongleur, der auf einem Seil hin und her schwankt.

Aktien entwickelten sich besser als erwartet und legten um etwa 15 % zu, wobei die Performance teilweise uneinheitlich ausfiel. Die USA belegten diesmal nicht den Spitzenplatz – erzielten jedoch erneut starke zweistellige Zuwächse, wiederum angeführt von den grossen Technologiewerten. Europa hatte seinen Moment, wobei Spanien und Italien besonders hervorstachen, während die Schweiz aufgrund ihrer starken Exposition gegenüber defensiven Sektoren und Frankreich aufgrund anhaltender politischer Unruhen zurückfielen. Die Schwellenländer waren die eigentlichen Gewinner: Südkorea legte dank der Technologiebranche zu, China profitierte von günstigen Bewertungen und einem verbesserten Wachstum. Selbst Japan gewann durch neue politische Energie und mutige wachstumsfördernde Massnahmen an Dynamik.

Staatsanleihen zeigten ein gemischtes Bild. In den USA trugen neue Zinssenkungen und Befürchtungen, dass Zölle die Konjunktur bremsen könnten, zur Stützung der Zinsstrukturkurve bei, insbesondere am kurzen Ende. Europa entwickelte sich in die entgegengesetzte Richtung: Die Renditen stiegen, da sowohl die geldpolitischen als auch die fiskalischen Unterstützungsmassnahmen allmählich ausliefen. In Japan kam es zu einer bedeutenden Wende: Die Anleiherenditen stiegen auf den höchsten Stand seit fast zwanzig Jahren, angetrieben durch eine stärkere Inflation und einen neuen Premierminister, der aggressive Reformen zur Ankurbelung des Wachstums vorantreibt.

Grafik 1. Überdurchschnittliche Performance ausser beim US-Dollar



"Die Märkte begannen sich 2025 zu differenzieren ... und werden dies 2026 noch stärker tun."

Performance in 2025
(Stand 21. November 2025)

Bloomberg, PKB (daily prices, total return indexes)

Die Unternehmenskredite legten kaum eine Pause ein. Starke Gewinne, gesündere Bilanzen und unterstützende Zentralbanken drückten die Spreads auf den niedrigsten Stand seit zwei Jahrzehnten – insbesondere in den USA, wo die Nachfrage der Anleger zeitweise fast schon übertrieben enthusiastisch wirkte.

Rohstoffe unterlagen ihren üblichen Schwankungen. Gold profitierte von spekulativen Käufen sowie globalen politischen Spannungen und steuerte damit auf sein bestes Jahr seit mehr als vierzig Jahren zu. Metalle mit Bezug zur KI – wie Silber, Kupfer und Aluminium – wurden sowohl durch die Begeisterung für dieses Thema als auch durch echte

Investitionsbedürfnisse begünstigt. Der Energiesektor hingegen hatte trotz anhaltender Konflikte im Nahen Osten mit einem hohen Angebot zu kämpfen.

Die Devisenmärkte bescherten uns zwischen Januar und April einen der überraschendsten Momente des Jahres, als der US-Dollar seinen stärksten Rückgang seit 2022 verzeichnete. Die Anleger stürzten sich auf sichere Währungen und trieben damit den Schweizer Franken und den japanischen Yen in die Höhe. Der Greenback rutschte bis Mitte September weiter ab, da die Unsicherheit anhielt.

2026: Wenn Märkte aufhören, sich geradlinig zu entwickeln

Falls Sie nur 30 Sekunden haben

- Das Jahr 2026 wird nach einer seltenen dreijährigen «Alles-steigt» Rallye beginnen, die Aktien, Anleihen und sogar Rohstoffe umfasste.
- Die Aktiengewinne waren stark, jedoch sehr konzentriert: Eine Handvoll grosser Technologiewerte trieb einen Grossteil der Performance des Jahres 2025 an.
- Anleihen stiegen mit fallenden Zinsen, wodurch die Renditen niedrig und die Spreads eng beieinanderblieben.
- Wichtige Rohstoffe – insbesondere Gold – erreichten angesichts geopolitischer Spannungen und industrieller Ungleichgewichte Rekordhöhen, der US-Dollar brach ein.
- Die Voraussetzungen für 2026 sehen gut aus, die Gesamtsituation bleibt jedoch angespannt: hohe Bewertungen, enge Spreads und eine fragile Stimmung.
- Rechnen Sie mit einem sich wandelnden Markt, der taktische Schritte belohnt; konzentrieren Sie sich auf Qualität; seien Sie auf Volatilität vorbereitet; diversifizieren Sie intelligent und selektiv.

Der Ausgangspunkt für 2026 ist ungewöhnlich stark – und genau deshalb müssen Anleger einen Gang zurückschalten sowie sorgfältig überlegen, bevor sie wieder Vollgas geben. Wir blicken auf drei aussergewöhnliche Jahre zurück, in denen fast alles gestiegen ist: Aktien, Anleihen und sogar eine Handvoll Rohstoffe, die normalerweise nur dann zum Leben erweckt werden, wenn niemand sie beachtet.

Um es in Zahlen auszudrücken: Ein Anleger, der am 1. Oktober 2022 10.000 US-Dollar in einen globalen Aktienindex investiert hat, würde heute über rund 18.183 US-Dollar verfügen (vor Dividenden). Nur 12 der letzten 38 Monate verzeichneten negative Renditen – und selbst diese waren moderat. Dagegen waren 26 Monate positiv und 6 davon erzielten mehr als +5 %.

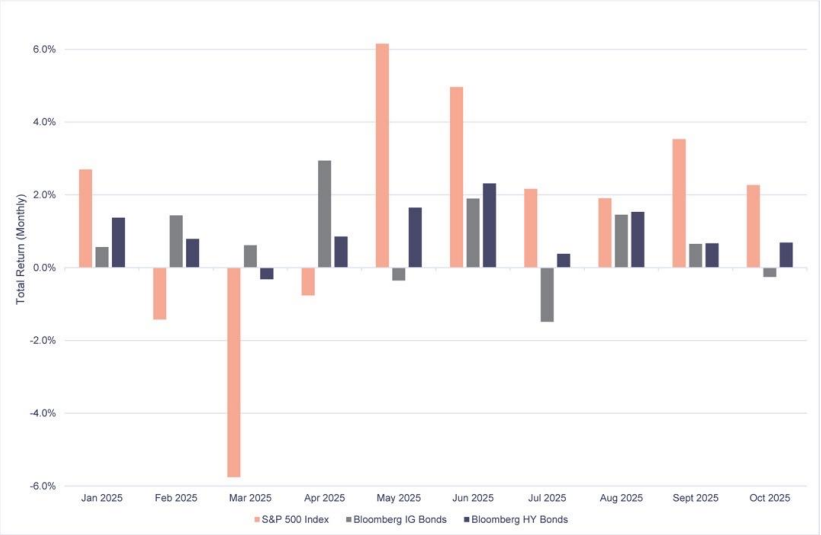
Das Jahr 2025 selbst wirkte fast wie choreografiert: sieben positive Monate, nur drei negative und eine sechsmonatige positive Serie von Mai bis Oktober. Aber unter der glatten Oberfläche verbarg sich eine fragilere Realität: Die Bewertungen stiegen und der US-Markt wurde zunehmend unausgewogen. Mehr als die Hälfte der Gesamtrendite des S&P 500 stammte von nur neun Technologieunternehmen und heute machen die acht grössten Unternehmen mehr als ein Drittel des gesamten Index aus. Wenn ein Markt so konzentriert ist, wird deutlich, dass selbst eine hervorragende Performance auf einer schmalen Basis beruhen kann.

Grafik 2. Konstante monatliche Performance mit wenigen Ausnahmen

„Im Jahr 2026 müssen Anleger einen Gang zurückschalten und sorgfältig überlegen, bevor sie Gas geben."

Monatliche Performance 2025, S&P500 Index, Bloomberg IG und HY Bonds Index

Bloomberg (monthly returns, total return indexes)



Anleihen hingegen profitieren seit Ende 2023 von starkem Rückenwind, da die Zentralbanken weltweit ihren Fokus von der Bekämpfung der Inflation auf die Normalisierung der Zinsen verlagert haben. Die Renditen fielen, die Preise stiegen und die Spreads von Unternehmensanleihen – sowohl Investment-Grade- als auch Hochzinsanleihen – minimierten sich wieder auf das Niveau, das zuletzt vor der grossen Finanzkrise zu beobachten war. Das sind sicherlich gute Nachrichten, aber „perfekt bewertet" lässt wenig Spielraum zu.

Und dann waren da noch die Rohstoffe. In einer Welt, die mit geopolitischer Unsicherheit und einem KI-getriebenen industriellen Aufschwung zu kämpfen hatte, erreichten mehrere Rohstoffe Allzeithochs. Gold, das herausragende Produkt, stieg um mehr als 50 % und kletterte von 1.600 US-Dollar pro Unze im Jahr 2022 auf weit über 4.000 US-Dollar. Auch Silber und Kupfer brachen Rekorde, sodass sich das Jahr 2025 zeitweise wie eine Rückkehr in die Ära des Rohstoff-Superzyklus anfühlte.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass das Jahr 2026 eine Mischung aus hohen Bewertungen, engen Spreads, geopolitischen Spannungen, Umstrukturierungen in der Lieferkette und gelegentlichen Euphorieausbrüchen mit sich bringen wird – Bedingungen, die eine ganz besondere Anlagestrategie erfordern.

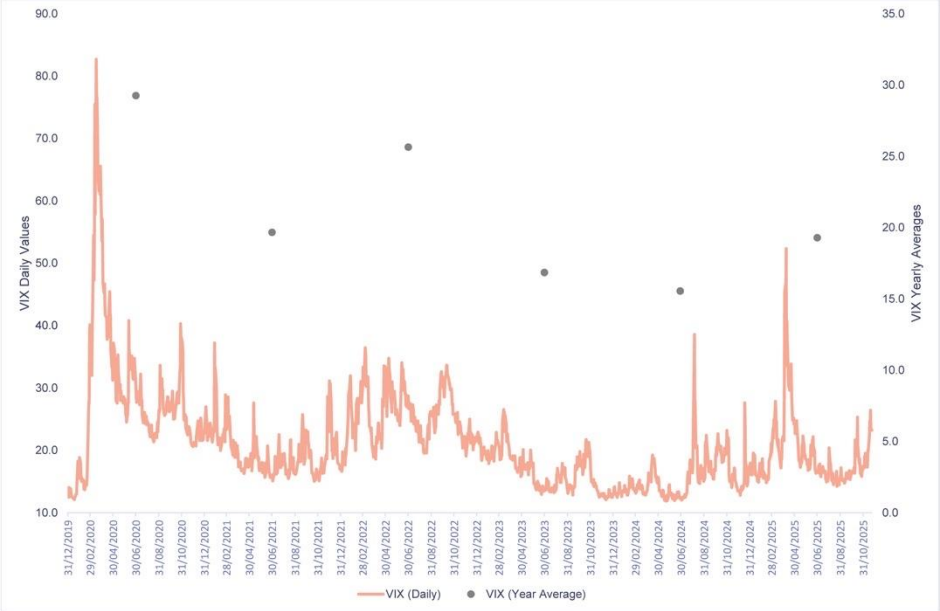
Wir stützen unsere Strategie auf fünf Grundsätze:

1. Rechnen Sie mit einem Markt, der keine bestimmte Richtung einschlägt – und lernen Sie, ihn zu lieben
Wir sind durch einseitige Märkte verwöhnt worden. 2026 wird sich dieses Szenario wahrscheinlich nicht wiederholen. Die gute Nachricht: Nicht-direktionale Umgebungen schaffen Chancen – und zwar viele. Sie belohnen Anleger, die taktisch denken, opportunistisch handeln und wachsam bleiben. Denken Sie weniger nach dem Motto „kaufen und vergessen" sondern vielmehr nach dem Motto „sehen, denken, handeln". In einem Jahr, in dem die Gezeiten kommen und gehen, werden diejenigen gewinnen, die paddeln können und nicht diejenigen, die blind schwimmen.

2. Renditen wird es weiterhin geben – nur nicht in der Form von 2022-2025
Monetäre und fiskalische Unterstützung, eine wiedererstarkte Produktion und unermüdliche technologische Innovationen bilden eine solide Grundlage für Renditen. Viele dieser „guten Nachrichten" sind jedoch bereits in den Preisen enthalten. Die Risikoprämien liegen im mittleren bis niedrigen Bereich, sodass 2026 wahrscheinlich nicht die zweistelligen Gewinne der letzten drei Jahre bieten wird. In diesem Jahr werden Disziplin und Geduld die rasanten Gewinne der jüngsten Vergangenheit ablösen.

3. Selektivität ist keine Option – sie ist das neue Alpha
2026 wird wahrscheinlich ein Markt sein, der Qualität vor Quantität belohnt. Es ist zu erwarten, dass Unternehmen mit starken Bilanzen, stabilen Cashflows, echter Preissetzungsmacht und guter technologischer und wettbewerbsfähiger Positionierung eine Führungsrolle übernehmen werden. Und es ist davon auszugehen, dass weniger Grosszügigkeit gegenüber Hype, Glamour und solchen Unternehmen gezeigt werden wird, die mehr auf Storytelling als auf Gewinne setzen. Eine nützliche Faustregel für 2026 lautet: „Jage nicht dem nach, was laut ist, sondern sammle das, was gut ist."

Grafik 3. Volatilität steigt und wird wahrscheinlich weiter zunehmen



„Überhöhte Bewertungen machen die Märkte empfindlicher gegenüber Überraschungen."

Cboe Volatility Index (VIX), Index value (line), jährlicher Durchschnitt (dot), Stand 24. November 2025

Bloomberg, PKB (daily prices)

4. Volatilität wird regelmässig auftreten – behandeln Sie sie wie das Wetter, nicht wie eine Krise

Die Marktvolatilität erreichte Anfang 2024 ihren Tiefpunkt und steigt seitdem allmählich wieder an. Überhöhte Bewertungen machen die Märkte empfindlicher gegenüber Überraschungen – auf dem aktuellen Niveau braucht es nicht viel, damit die Anleger «sich aus dem Staub machen». FOMO (Fear Of Missing Out = die Angst, etwas zu verpassen) mag Anleger zu Handelsgeschäften veranlassen, erhöhte Bewertungen steigern jedoch die Wahrscheinlichkeit von plötzlichen Trendwechseln. 2026 wird eine erhöhte Wachsamkeit erfordern: die Fähigkeit, bei Kursrückgängen zu kaufen, was Ihnen gefällt, und die Disziplin, überteuerte Titel abzubauen. Volatilität ist nicht der Feind – unkontrollierte Emotionen sind es.

5. Intelligente Diversifizierung – nicht „Alles kaufen und hoffen"

Dutzende von Wertpapieren zu besitzen, die sich alle gleich entwickeln, stellt keine Diversifizierung dar. Das ist rein oberflächlich. Intelligente Diversifizierung bedeutet, Portfolios um Vermögenswerte herum aufzubauen, die sich wirklich unterschiedlich verhalten – geringe Korrelation, unterschiedliche Treiber, verschiedene Ökosysteme. In diesem Jahr ist ein „Barbell-Ansatz" besonders wertvoll: die Kombination hochwertiger, widerstandsfähiger Vermögenswerte mit selektiven Engagements in Chancen mit grösserem Wachstum oder höherer Volatilität. Sie könnten bei Rallyes mit geringer Qualität (die in diesem Jahr weniger wahrscheinlich sind) zurückbleiben, aber Sie schützen Ihr Kapital, wenn Korrekturen eintreten – und erhaltenes Kapital ist Kapital, das verzinst werden kann.

Die drei Kräfte, die die Zukunft neu gestalten

Die Märkte haben sich im Jahr 2025 nicht zufällig so verhalten. Drei strukturelle Kräfte – KI, Deglobalisierung und Geopolitik – sind von Hintergrundthemen zu zentralen Themen geworden. Sie werden auch 2026 nicht verschwinden, sondern vielmehr die ersten Kapitel des nächsten Jahrzehnts prägen.

1. Künstliche Intelligenz: Von der Neuheit zur Infrastruktur
Ein Zitat, das dieses Jahr die Runde machte – „KI wird Ihnen nicht Ihren Job wegnehmen, aber jemand, der KI nutzt, schon“ – erwies sich weniger als Warnung, sondern eher als Beschreibung des Jahres 2025 in Echtzeit. Der Einsatz von KI ist längst kein Phänomen mehr, das nur den Technologiesektor betrifft. Umfragen zeigen, dass 66 % der Menschen KI bewusst nutzen, 38 % wöchentlich oder täglich, und 88 % der Unternehmen haben sie in mindestens einen Geschäftsbereich integriert. Der Produktivitätsanstieg in Unternehmen ist atemberaubend: Schätzungen reichen von +20 % bis +80 %, je nach Arbeitsablauf. Das hat natürlich Konsequenzen – nicht nur für die Margen, sondern auch für den Arbeitsmarkt, wonach gemäss einem Szenario mit breiter Einführung 6–7 % der Arbeitsplätze in den USA wegfallen könnten.

Dem Enthusiasmus folgten die Investitionen. Die Investitionen im Bereich KI erreichten 2025 etwa 420 Milliarden US-Dollar und werden 2026 voraussichtlich 500 Milliarden US-Dollar übersteigen, wobei sie sich über die gesamte Lieferkette erstrecken – von Metallen bis zu Halbleitern, von Hyperscale-Rechenzentren bis zu Anwendungen für Endnutzer. Dabei waren es nicht nur Nvidia, Meta oder OpenAI, die die Fäden in der Hand hatten, sondern auch Bergbauunternehmen, Gerätehersteller, Versorgungsunternehmen, Logistiknetzwerke, Cloud-Anbieter und Endverbraucher.

Es überrascht nicht, dass KI zum Hauptmotor der Marktvolatilität wurde. Von April bis Oktober stiegen alle KI-bezogenen Werte sprunghaft an. Im November führte dann die Erkenntnis, dass die Bewertungen die Gewinne überholt hatten, zu einem starken Rückgang derselben Aktien. „KI gibt, KI nimmt.“ Die Märkte sind besorgt über die Bewertungen von KI-Aktien und befürchten eine ähnliche Situation wie bei der Dotcom-Blase (in Verbindung mit dem jüngsten „circular financing“ einiger namhafter Unternehmen wie Nvidia, Oracle und OpenAI). In einigen Fällen sind solche Bedenken berechtigt. Während jedoch im Jahr 2000 Technologieaktien nur etwa 10 % der Gesamtgewinne der wichtigsten US-Indizes ausmachten, liegt dieser Anteil heute bei fast 40 %. Es ist also nicht ganz dasselbe...

2. Deglobalisierung: Zölle als politisches Instrument, nicht als Drohung
Der 2. April (auch „Befreiungstag“ genannt) markierte nicht nur einen Wendepunkt für Währungen und Aktienmärkte, sondern stand auch für einen tiefgreifenderen Wandel: Die Welt begann, sich neu zu ordnen, und zwar eher nach zollpolitischen Anreizen als nach handelsorientierten Effizienzsteigerungen. Was sind die drei strategischen Ziele von Präsident Donald J. Trump in Bezug auf Zölle?

1. **Direkte Vereinbarungen treffen:** Die Schweiz wurde dabei zum Vorzeigebeispiel: Die Zölle sanken von 39 % auf 15 % im Austausch für US-Investitionszusagen in Höhe von 200 Mrd. US-Dollar und zollfreie Kontingente für US-Proteine. Dabei handelte es sich um Diplomatie über Lieferketten.
2. **Steigerung der Zolleinnahmen:** Die US-Zölle stiegen von 7 Mrd. USD/Monat im Januar 2025 auf 30 Mrd. USD/Monat im September 2025. Die Zolleinnahmen im Geschäftsjahr 2025 beliefen sich auf 195 Mrd. USD, was einer Steigerung von 153 % gegenüber dem Geschäftsjahr 2024 entspricht, und nahmen in der zweiten Hälfte des Jahres 2025 gegenüber dem Vorjahr um fast 300 % zu. Für die Märkte wurden Zölle von einem Risikofaktor zu einem Posten in der Bilanz.
3. **Rückverlagerung der Produktion:** Die Zahlen sind atemberaubend: bis zu 4 Billionen US-Dollar an angekündigten Investitionen in die US-Produktion. Beispiele gibt es viele: Japan: 550 Milliarden US-Dollar in Halbleiter, Pharma und Metalle; Südkorea: 350 Milliarden US-Dollar in Automobile; ABB: 120 Milliarden US-Dollar in elektrische Geräte; Sanofi: über 20 Milliarden US-Dollar für Produktion und Forschung.

3. Geopolitik: Der Wirtschaftsmotor, dessen Existenz niemand gerne zugibt
Es mag zynisch klingen, aber die Geopolitik im Jahr 2025 agierte nicht isoliert – sie war eng mit KI und Deglobalisierung verflochten und prägte sowohl die Nachfrage als auch die Investitionen. Die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten schockierten die Märkte zwar nicht mehr, veränderten aber weiterhin die Rohstoffströme (Energie, Metalle, Seltene Erden), die Gewinnerbranchen (Verteidigung, Werkstoffe, Fertigung) und die regionalen Partnerschaften. Der Handelskrieg zwischen den USA und China spielte sich in zwei Kapiteln ab:

- Kurzfristige Marktauswirkungen: Seltene Erden, Landwirtschaft, Chip-Produktion, KI-Lieferketten, Inflationsdynamik und Anleihemärkte spürten die Spannungen.
- Langfristige Neuausrichtung: Das Aufkommen von BRICS+, sich verschiebende Allianzen im asiatisch-pazifischen Raum und neue regionenübergreifende Abkommen deuten darauf hin, dass sich die Welt langsam in zwei oder drei Wirtschaftsräume aufspaltet, von denen jeder seine eigenen Technologien, Finanzierungsmuster und Sicherheitsprioritäten hat. Diese geopolitische Neuausrichtung ist nicht vorübergehend. Sie wird zu einer strukturellen Veränderung – einem Kraftmultiplikator sowohl für KI-Investitionen als auch für Deglobalisierungstrends.

Makroökonomie 2026

Makroökonomie 2026: Eine Welt der Mässigung und des subtilen Flusses

Falls Sie nur 30 Sekunden haben

- Das globale Wachstum verlangsamt sich bis 2026, eine Rezession wird jedoch vermieden; die Inflation geht fast überall zurück, ausser in den von Zöllen betroffenen USA.
- Die USA bleiben widerstandsfähig, wobei sich der Arbeitsmarkt abschwächt und die Inflation ihren Höhepunkt erreicht, bevor sie wieder sinkt; moderate Zinssenkungen durch die Fed sind möglich.
- Europa verbessert sich, angeführt von einem wiedererstarkten Deutschland und einer unterstützenden Fiskalpolitik; Inflation nahe der Komfortzone der EZB.
- Die Schweiz wächst langsam mit sehr niedriger Inflation und einem starken Franken, der die Exporte belastet.
- China kühlt sich ab, bleibt aber ein wichtiger globaler Motor und treibt die technologische Selbstständigkeit voran, während sich die Fundamentaldaten der Industrie stabilisieren.

Die Weltwirtschaft entwickelt sich bis 2026 mit verhaltenem Tempo weiter: Die Dynamik lässt nach, doch die Gefahr einer Rezession bleibt weitgehend gering. Das Wachstumsmuster, das zwischen 2024 und 2025 zu beobachten war, fiel regional unterschiedlich aus. Die meisten Schwellen- und Entwicklungsländer verzeichneten eine Verlangsamung, wobei China sein Wachstumstempo leicht drosselte und Asien von der Widerstandsfähigkeit Indiens profitierte, während Lateinamerika einen abrupten Rückgang erlebte. Die Industrieländer hingegen lieferten ein uneinheitliches Ergebnis: Die Eurozone und das Vereinigte Königreich erlebten einen Aufschwung, während die Vereinigten Staaten und die Schweiz einen leichten Rückgang verzeichneten.

Mit Blick auf das Jahr 2026 werden die meisten Länder aufgrund von Handelskonflikten, Währungsanpassungen und einer nachlassenden Reallohnentwicklung eine weitere Abschwächung erleben. Dies sollte weniger als Verschlechterung, sondern vielmehr als Rückkehr zu langfristigen Normwerten interpretiert werden. Die Inflation dürfte insgesamt zurückgehen, unterstützt durch moderatere Wachstumskurven und einen schwächeren US-Dollar, der sich auf die globalen Preisstrukturen auswirkt. Auch Produktionsverlagerungen – insbesondere die Umleitung eines Teils der chinesischen Produktion von den USA nach Europa und in andere Märkte – könnten einen Abwärtsdruck ausüben. Dieser disinflationäre Rhythmus wird jedoch nicht überall zu beobachten sein. In den Vereinigten Staaten beispielsweise dürfte sich die Inflation wieder beschleunigen, da sich die Zollbelastungen in den Verbraucherpreisen und Verzerrungen auf dem Arbeitsmarkt niederschlagen werden. Letztendlich könnte die fiskalische Dominanz in den USA sogar die Inflationserwartungen erhöhen und das Land dürfte seine Schulden durch höheres Wachstum überwinden.

Grafik 4. Langsameres Wachstum und Inflation mit bemerkenswerten Ausnahmen

„Mit Blick auf das Jahr 2026 werden die meisten Regionen eine weitere Abschwächung erleben."

	Real GDP		Inflation		Central Bank rates	
	2025e	2026f	2025e	2026f	Current	2026f
Eurozone	1.4%	1.1%	2.1%	1.8%	2.0%	2.0%
France	0.8%	0.9%	1.0%	1.4%		
Germany	-0.5%	1.0%	2.2%	2.0%		
Italy	0.5%	0.7%	1.7%	1.5%		
Spain	2.9%	2.1%	2.6%	2.0%		
Switzerland	1.2%	1.2%	0.2%	0.6%	0.0%	0.0%
United Kingdom	1.4%	1.1%	3.4%	2.5%	4.0%	3.25%
United States	1.9%	1.9%	2.8%	2.9%	3.88%	3.33%
China	4.9%	4.3%	0.0%	0.8%	1.4%	1.2%
India	6.8%	6.7%	2.4%	2.5%	5.5%	5.0%
Japan	1.3%	0.7%	3.1%	1.8%	0.5%	1.0%

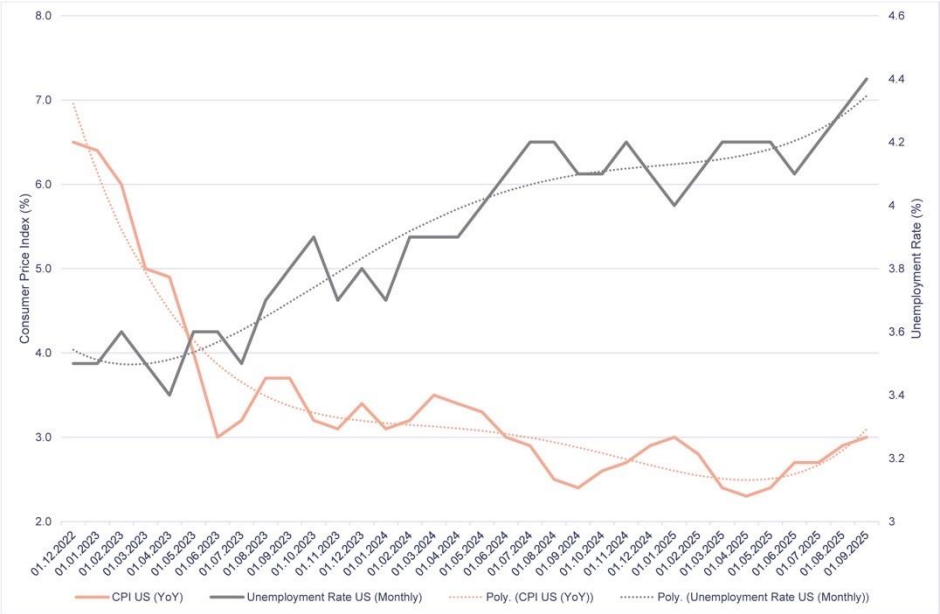
BIP-Wachstum (YoY), Wachstum der Konsumentenpreise (YoY), Referenzzahlen der Zentralbanken

Bloomberg (yearly expectations and forecasts)

Vereinigte Staaten – „Widerstandsfähigkeit unter Druck“
Die Vereinigten Staaten bewegen sich auf ein moderateres, aber dennoch resilientes Wachstum zu. Dieses dürfte sich unter dem Druck der Zölle, die sich auf Preise und Exporte auswirken, leicht abschwächen. Die Schwäche des Arbeitsmarktes dürfte anhalten, bedingt durch ein geringeres Arbeitskräfteangebot, eine zurückhaltende Einstellungspolitik und einen Mangel an gering qualifizierten Arbeitskräften aufgrund der restriktiven Einwanderungspolitik. Die ersten Auswirkungen der Einführung künstlicher Intelligenz könnten sich 2026 zeigen, da Unternehmen angesichts höherer Lohnforderungen nach Effizienzsteigerungen streben, auch wenn die Störungen auf dem Arbeitsmarkt vorerst gering bleiben dürften. Die Stimmung in der Wirtschaft dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte aufhellen, da sich die politischen Prioritäten im Vorfeld der Zwischenwahlen auf gezielte Steuermassnahmen – darunter das „One Big Beautiful Bill” – und Deregulierung verlagern werden. Der Konsum der mittleren Einkommensschicht dürfte durch solide Lohnerhöhungen und robuste Haushaltsbilanzen weiterhin gestützt werden, wobei die reichsten 20 % der Familien etwa zwei Drittel aller persönlichen Ausgaben tätigen.

Die Inflation dürfte im zweiten Quartal über 3 % liegen, bevor sie wieder nachlässt, da sich die Lagerüberbestände auflösen und die Auswirkungen der Zölle deutlicher sichtbar werden. Obwohl das offizielle Inflationsziel bei 2 % bleibt, um die Glaubwürdigkeit der Zentralbank zu wahren, wird ein höheres effektives Inflationsziel implizit akzeptiert, da dieses seit über vier Jahren über 2 % liegt. Die US-Notenbank könnte 2026 zwei oder drei weitere Zinssenkungen vornehmen, allerdings ist die Überzeugung angesichts zahlreicher Unsicherheiten begrenzt: Eskalation der Zölle, Zwischenwahlen, Ernennung eines neuen Fed-Vorsitzenden, geopolitische Spannungen und die sich wandelnde Haltung Chinas. Der neue Vorsitzende dürfte zwar eher zurückhaltend sein, doch wird sich die Institution angesichts der politischen und finanziellen Kosten, die entstehen könnten, wenn der Eindruck gewonnen wird, die Fed sei der Exekutive unterworfen, weiterhin an den Daten orientieren.

Grafik 5. Das Dilemma der USA: Steigende Inflation und Arbeitslosigkeit



„Die US-Notenbank könnte 2026 zwei oder drei weitere Zinssenkungen vornehmen, auch wenn die Überzeugung dafür begrenzt ist.“

U.S. Inflationsrate (CPI, YoY), Arbeitslosenquote (monatlich), Trendlinien

Bloomberg, PKB (monthly)

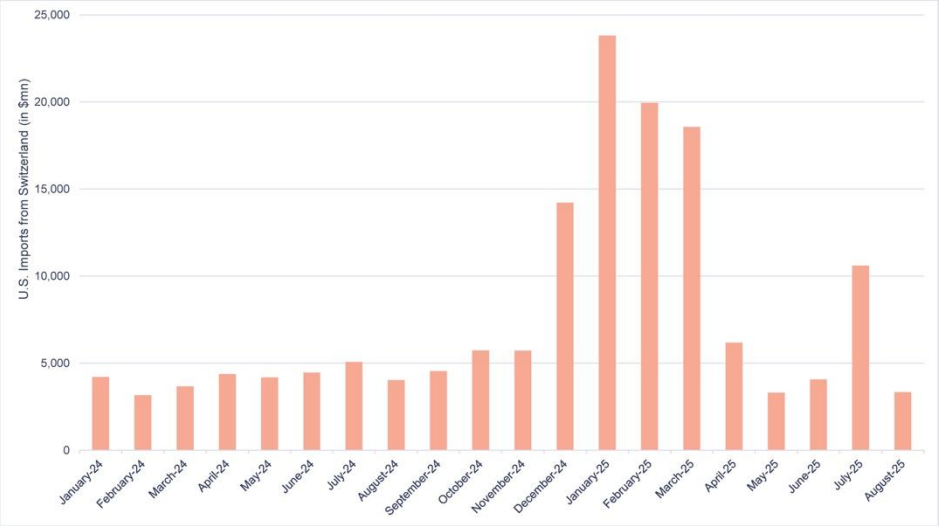
Eurozone – „Das langsame Auftauen eines schlafenden Riesen“
Die geld- und fiskalpolitischen Strategien werden sich regional unterscheiden. In der Eurozone erlebt Deutschland nach zwei Jahren der Rezession und einem Jahr mit zögerlichem Wachstum einen bemerkenswerten Aufschwung. Die neu gewählte Regierung in Berlin hat ein monumentales Zwölfjahrespaket im Umfang von über 1 Billion Euro vorgestellt, das in die Infrastruktur (und deren Modernisierung), die Verteidigung und eine Reform der lokalen Schuldenbremse fliessen soll – ein unverkennbarer Wendepunkt für Europas grösste Volkswirtschaft. Frankreich scheint auf eine stetige Expansion zuzusteuern, vorbehaltlich einer politischen Stabilisierung und eines tragfähigen fiskalischen Kompromisses, während Italiens Heraufstufung der Kreditwürdigkeit auf ein unerwartet solides, wenn auch

langsames wirtschaftliches Umfeld hindeutet. Spanien, das 2025 die beste Performance innerhalb der Eurozone erzielen wird, dürfte wieder zu einem eher üblichen Wachstum zurückkehren.

Die übergeordnete Finanzpolitik Europas bleibt weiterhin unterstützend, vor allem durch Verteidigungs- und Infrastrukturinitiativen wie das 800 Mrd. EUR schwere Programm der Europäischen Kommission und das SAFE-Instrument für gemeinsame Beschaffungen. Die lange Zeit gedämpften Indikatoren für das verarbeitende Gewerbe verbessern sich nun deutlich, obwohl der Konsum mit kaum steigenden Einzelhandelsumsätzen weiterhin das schwache Glied der Erholung bleibt. Dennoch dürften die niedrigeren Zinsen der Europäischen Zentralbank (EZB) und eine zaghafte Belebung der Kreditvergabe durch die Banken kleine und mittlere Unternehmen zu fördern beginnen. Die Inflation scheint sich knapp über 2 % zu stabilisieren, was nahe an der Komfortzone der EZB liegt. Dies bedeutet, dass eine weitere Lockerung der Geldpolitik unwahrscheinlich ist, sofern das Wachstum nicht stark nachlässt.

Grafik 6. Vorzeitig getätigte Schweizer Exporte in die USA im Jahr 2025

„Das Zollabkommen mit den Vereinigten Staaten beseitigt eine wichtige Quelle der Unsicherheit.“



U.S. Importe aus der Schweiz (in $ Millionen), Stand August 2025

Bloomberg (monthly)

Schweiz – „Stetige Schritte in dünner Luft“
Die Schweiz hingegen bewegt sich in einem eher gedämpften Umfeld. Das Wachstum dürfte sich bei knapp 1 % einpendeln, während die Inflation wieder leicht über 0 % steigen wird. Das Zollabkommen mit den Vereinigten Staaten, das die Zölle von 39 % auf 15 % senkt und sie an das europäische Niveau angleicht, beseitigt eine wichtige Quelle der Unsicherheit und stärkt die Investitionsattraktivität für Schweizer und europäische Industrieunternehmen. Dennoch beeinträchtigt die anhaltende Stärke des Frankens weiterhin die Wettbewerbsfähigkeit der Exporte. Ein Grossteil der Exportaktivitäten zu Beginn des Jahres scheint vorgezogen worden zu sein, was auf eine bevorstehende Beruhigung hindeutet, insbesondere da US-Käufer Schweizer Waren gehortet haben. Darüber hinaus trägt der Ausbau der Produktionskapazitäten in den Vereinigten Staaten kaum zur Stützung des Aussenhandels der Schweiz bei. Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich, obwohl sie ihren Höchststand von 2022 nicht mehr erreicht, langsam erholt, während die Arbeitslosigkeit seit über zwei Jahren stetig gestiegen ist. Die Inflation dürfte aussergewöhnlich niedrig bleiben, was die Möglichkeit einer Rückkehr zu negativen Zinsen im Falle einer übermässigen Aufwertung des Frankens offenhält, ohne sie jedoch zu bestätigen.

China – „Der langsamere Drache führt weiterhin“
China erlebt derzeit eine deutliche Abkühlung, bleibt aber weiterhin ein wichtiger Motor für das globale Wachstum. Aktuelle Daten für das zweite Halbjahr 2025 zeigen Schwächen in den Bereichen Konsum, Produktion, Kreditfluss, Stimmungsindikatoren und Immobilienmarkt, wobei die Exporte kurzzeitig in den negativen Bereich abrutschten. Dieser Rückgang ist nicht alarmierend, zum einen, weil die Lieferungen zu Beginn des Jahres stark vorgezogen wurden, und zum anderen, weil China gerade dabei ist, alternative Handelswege über seine BRICS+-Partner und möglicherweise über eine neu kalibrierte wirtschaftliche Zusammenarbeit mit Europa (die dort wahrscheinlich zu einer weiteren

Senkung der Inflation führen wird) zu erschliessen. Der kürzlich veröffentlichte 15. Fünfjahresplan stellt technologische Unabhängigkeit und Innovation in den Vordergrund, während die Reform der sozialen Sicherheit in den Hintergrund tritt. Die eskalierenden geopolitischen Spannungen haben Chinas Entschlossenheit gestärkt, sich strategische Autonomie in den Bereichen High-Tech und Energie zu sichern.

Die Fundamentaldaten der Unternehmen verbessern sich allmählich von Grund auf: Die Gewinne festigen sich, die Preissetzungsmacht kehrt zurück und die Margen in Segmenten wie Industrie, IT und Rohstoffe steigen. Die globale Wertschöpfungskette für KI-Chips sorgt weiterhin für eine starke Dynamik, ergänzt durch eine anhaltende Nachfrage nach Energiespeicherlösungen und rasante Fortschritte in der Biotechnologie. Der weitere Verlauf der Handelsgespräche zwischen den USA und China bleibt ungewiss, doch China verfügt derzeit über mehr Verhandlungsmacht als allgemein angenommen: Es benötigt (vorerst) Halbleiter und Agrarimporte, während die Vereinigten Staaten in hohem Masse von chinesischen Seltenen Erden, kritischen Mineralien und kostengünstigen Konsumgütern abhängig sind.

Die Lieferkette der künstlichen Intelligenz (KI) – einfach erklärt

Wenn Menschen über künstliche Intelligenz (KI) sprechen, hat man oft das Gefühl, dass diese irgendwo in den Wolken lebt und auf Abruf Antworten aus dem Ärmel schüttelt. In Wirklichkeit startet die Welt der KI an einem sehr unspektakulären Ort: auf dem Boden.

KI beginnt mit **Rohstoffen** wie Silizium, Seltene Erden, Kupfer und viel Strom. Diese Rohstoffe werden abgebaut, verarbeitet und zu dem Material verarbeitet, das Computer erst möglich macht. Ohne sie gibt es keine Magie – nur sehr unauffällige Maschinen. Die wichtigsten Akteure in diesem Bereich? China Northern Rare Earth Group (Seltene Erden), Albemarle Corporation (Lithium), BHP (Kupfer), Glencore (diverse Rohstoffe).

Sobald diese Materialien gesammelt sind, gelangen sie in die hochpräzise und sehr kostspielige Welt der **Halbleiter**. Zunächst wären da die Chip-Designer – die Architekten – wie Nvidia, AMD, Intel, Google und Amazon, die die Entwürfe für die KI-Prozessoren entwickeln. Dann kommen die Werkzeughersteller, die Maschinen bauen, mit denen diese Entwürfe tatsächlich in Silizium gebrannt werden. In dieser Gruppe ist ASML führend, während Applied Materials, Lam Research und Tokyo Electron die restlichen Geräte liefern. Schliesslich landen die Entwürfe in den Händen der Halbleiterproduzenten, wie TSMC, Samsung und Intel, die all diese mikroskopisch kleinen Muster in echte Chips verwandeln, welche schliesslich KI-Systeme antreiben.

Die Chips finden dann ihren Platz in riesigen **Rechenzentren**. Diese lagerhausgrossen Einrichtungen sind die Fitnessstudios, in denen KI-Modelle trainieren. Sie werden von Cloud-Giganten wie Amazon, Microsoft und Google sowie neueren Spezialanbietern betrieben. Im Inneren surren Tausende von Chips, gekühlt durch fortschrittliche Belüftungs- (und seit kurzem auch Flüssigkeits-)systeme, die genauso hart arbeiten wie die Chips selbst. Jedes Mal, wenn ein KI-Modell „lernt“, „denkt“ oder Ihre Frage beantwortet, geschieht dies wahrscheinlich in einem dieser Gebäude.

Aber Hardware ist nur die halbe Miete. Um KI-Systeme tatsächlich zu entwickeln, verwenden Ingenieure **Software-/Machine-Learning-Frameworks** – so etwas wie die Werkzeugkästen und Bedienungsanleitungen der KI-Welt. PyTorch (Meta), TensorFlow/JAX (Google), Hugging Face und CUDA (Nvidia) sind einige der grossen Namen in diesem Bereich, die es Entwicklern ermöglichen, Modelle zu trainieren.

Als Nächstes kommt der Treibstoff für KI: **Daten**. Viele Daten. Riesige Datensätze mit Texten, Bildern, Audiodateien, Videos, Codes – im Grunde alles, was Menschen jemals im Internet gepostet, veröffentlicht oder vergessen haben. Teams sammeln, bereinigen, kennzeichnen und organisieren diese Informationen, damit die Modelle etwas Nützliches lernen können und sich nicht nur Katzenmemes merken (obwohl sie das auch tun). Unternehmen wie Scale AI, Appen und Sama helfen bei der sehr unspektakulären, aber wichtigen Aufgabe, unübersichtliche Daten übersichtlicher zu machen.

Erst danach kommt der Moment, über den alle sprechen: **das Training des Modells**. Hier verbringen Organisationen wie OpenAI, Google DeepMind, Anthropic, Meta, xAI, Mistral, Amazon, Cohere und andere Wochen oder Monate damit, einem Modell beizubringen, wie es Sprache verstehen und Probleme lösen kann. Das Training erfordert eine enorme Rechenleistung.

Nach dem Training wird das Modell **über Cloud-Dienste bereitgestellt**, sodass Menschen und Unternehmen es nutzen können. An dieser Stelle wird es schliesslich für die Welt sichtbar – sei es in Suchmaschinen, Office-Software, Kundenservice-Bots oder Apps wie ChatGPT.

Am Ende der Lieferkette befindet sich der Teil, mit dem die meisten Menschen interagieren: die **Anwendungen**. Das sind die freundlichen Gesichter, die auf den schweren Maschinen aufbauen. Sie lassen KI einfach erscheinen, obwohl hinter den Kulissen ein ganzes globales Ökosystem aus Minenarbeitern, Chipherstellern, Ingenieuren, Forschern, Datenetikettierern und Cloud-Betreibern dafür sorgt, dass alles reibungslos funktioniert. Die wichtigsten Apps? ChatGPT, Google Gemini, Microsoft Copilot, Anthropic Claude und viele andere, die wir häufig nutzen.

Aktienmärkte 2026

Aktien 2026 – „Das leise Grollen eines unruhigen Bullen“

Falls Sie nur 30 Sekunden haben

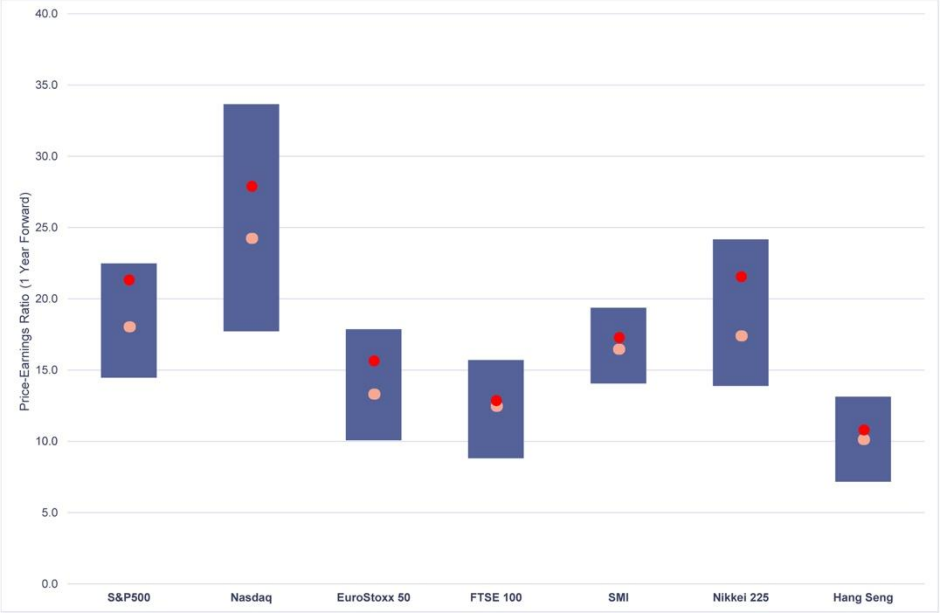
- Aktien werden solide in das Jahr 2026 starten, allerdings mit strafferen Bewertungen und weniger «easy wins». Die Renditen werden stärker von den Gewinnen, der Selektivität und dem aktiven Management abhängen.
- KI bleibt ein wichtiger Motor, aber auch eine Quelle für Konzentrationsrisiken.
- Vereinigte Staaten: nach wie vor die globale Wachstumslokomotive, aber für passive Käufe zu teuer. KI-Unternehmen sind führend, Versorger und Banken erscheinen attraktiv und Mid-Caps stechen als «Sweet Spot» hervor.
- Europa: günstiger als die USA und auf dem Weg der Besserung. Gewinne und Vertrauen erholen sich, unterstützt durch eine wachstumsfördernde Fiskalpolitik. Industrieunternehmen und Banken bieten die grössten Chancen.
- Schweiz: stabil, defensiv, bescheiden. Der starke Franken und die schwache Konjunktur begrenzen das Aufwärtspotenzial. Eher eine Bürde für hohe Renditen.
- Schwellenländer: anhaltendes Wachstum, ein schwächerer Dollar und weiterhin attraktive Bewertungen. Das Gewinnwachstum beschleunigt sich und globale Anleger bleiben untergewichtet. Diversifizieren Sie oder entscheiden Sie sich für China (günstig, durch die Politik gestützte Erholung im Technologie- und Industriesektor) und Indien (teuer, aber getragen von strukturellem Wachstum und einer wirtschaftsfreundlichen Politik).

Aktien gehen gut aufgestellt ins Jahr 2026, aber die Zeiten einfacher, automatisch zweistelliger Renditen sind vorbei. Der Markt wird uns auch in diesem Jahr noch für das Eingehen von Risiken belohnen, aber er wird uns zuvor noch viel mehr Fragen stellen. Die Bewertungen sind in den meisten entwickelten Märkten nach wie vor hoch, mit Ausnahme von Lateinamerika und einigen asiatischen Märkten (ausser Japan). Der leichte Rückgang im November hat etwas Entspannung gebracht, was aber nicht ausreicht, um die Lage als „günstig” zu bezeichnen. Von der Geldpolitik kommt nicht mehr so ein starker Rückenwind wie in den letzten Jahren, aber die Zentralbanken ziehen sich auch nicht zurück – sie werden das Sicherheitsnetz aufrechterhalten, wenn es zu Turbulenzen kommt. Und auf der fiskalischen Seite konzentrieren sich die Regierungen trotz der teilweise hohen Schuldenlast weiterhin viel mehr auf die Unterstützung des Wachstums als auf Sparmassnahmen. Das zeigt sich in der politischen Pattsituation in Frankreich, in den USA mit ihrem schrittweisen „One Big Beautiful Bill” und in Japans Vollgas-Offensive in den Bereichen Technologie, Infrastruktur und Verteidigung.

Da die Zölle aus den Schlagzeilen verschwinden, gewinnen die Unternehmen endlich wieder etwas Visibilität zurück. Einstellungspläne, Investitionen und lange aufgeschobene Projekte werden langsam wieder aus der Schublade geholt. Dennoch wird 2026 kein weiteres Jahr sein, in dem die Bewertungen nur deshalb steigen, weil Geld billig ist. Jetzt will der Markt echte Gewinne sehen. Das Gewinnwachstum verlangsamt sich zwar, ist aber mit rund 8 % immer noch solide und könnte durch Rückkäufe und einen besser vorhersehbaren US-Dollar einen Schub erhalten.

KI bleibt der grosse, vielversprechende Motor, aber sie sorgt nicht mehr nur für pure Begeisterung. Ja, die Umsatzchancen sind klarer geworden. Aber auch die Fragen werden lauter: Wie nachhaltig ist diese Investitionswelle, wie viel Schulden werden zu ihrer Finanzierung aufgenommen, wann beginnt sich diese Infrastruktur tatsächlich auszuzahlen und was passiert mit den Margen, wenn immer mehr Akteure auf den Markt drängen? Hinzu kommt, dass China seine Herausforderungen beschleunigt und die Branchenführer zu Preisen handeln, die selbst erfahrene Anleger stutzig machen. Die Indexkonzentration ist nach wie vor eine echte Schwäche – zu viel hängt von zu wenigen Namen ab. Gleichzeitig birgt ein zu früher Ausstieg aus dem KI-Handel ein eigenes Risiko.

Grafik 7. Aktienbewertungen geben Anlass zur Sorge ausser in einigen Schwellenmärkten



„Die Bewertungen sind in den meisten entwickelten Märkten nach wie vor eher hoch."

Prognostiziertes Kurs-Gewinn-Verhältnis.
Lila Balken: min./max. 10 Jahre.
Rosa Punkt: 10-Jahres Durchschnitt.
Roter Punkt: aktuell

Bloomberg, PKB (monthly)

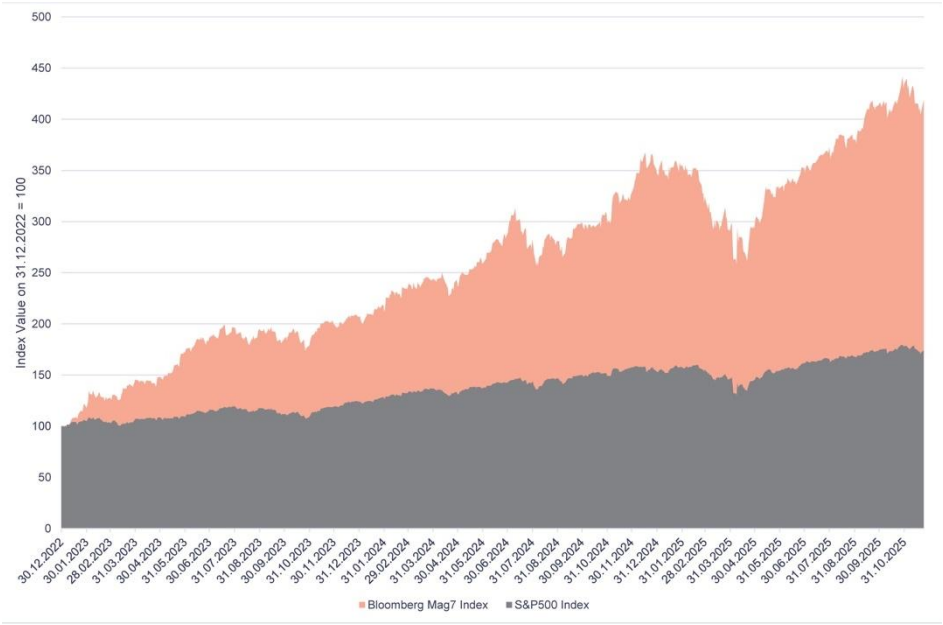
Und wir sollten auch den psychologischen Hintergrund nicht vergessen. Die Rallye von 2025 – auf dem Papier eine der besten seit Jahren – war nach wie vor weitgehend unbeliebt. Viele Grossinvestoren blieben untergewichtet und hatten fast das ganze Jahr lang das Gefühl, den Anschluss zu verpassen. Diese verbleibende Frustration befeuert nun den Instinkt, bei Kursrückgängen zu kaufen, was dem Markt eine überraschend stabile Basis verschafft. Nimmt man noch ein paar mögliche geopolitische Impulse hinzu, ergibt sich ein Markt, auf dem FOMO nach wie vor sehr präsent ist.

2026 wird jedoch kein geradliniges Jahr werden. Es zeichnet sich ab, dass weder ein bullisches noch ein bärisches Jahr vor uns liegt – sondern einfach ein Jahr voller Chancen. Aktives Management wird endlich wieder wichtig. Die Renditen werden wahrscheinlich moderater ausfallen, die Auswahl der richtigen Titel wird an Bedeutung gewinnen, Volatilität wird häufiger auftreten und Diversifizierung muss intelligenter erfolgen – basierend auf echten Kontrasten und nicht nur auf einer breiten Streuung.

Vereinigte Staaten – „Ein Markt der Giganten, aber kein Markt für Passagiere"
Die Vereinigten Staaten sind nach wie vor der grosse Motor der globalen Märkte, aber 2026 wird niemand belohnt, der einfach den gesamten Markt kauft und auf das Beste hofft. In diesem Jahr geht es darum, sich seine Positionen sorgfältig auszusuchen. Viel hängt davon ab, wie Investoren den neuen Fed-Vorsitzenden einschätzen. Solange diese Person nicht als verdeckter politischer Beauftragter angesehen wird, sollte die Fed eine beruhigende Kraft bleiben und nicht etwas, gegen das sich die Märkte verteidigen müssen. Die Bewertungen sind hoch – über 21-mal so hoch wie die erwarteten Gewinne, nahe dem historischen Höchststand –, aber die USA stehen auch im Zentrum eines massiven technologischen Wandels. Zwischen KI, geopolitischem Einfluss und beispielloser Innovation verfügt das Land nach wie vor über die stärksten Wachstumsmotoren der Welt. Insbesondere die KI treibt die Gewinne weiter in die Höhe, auch wenn die Menschen sich Sorgen darüber machen, wie konzentriert die Gewinne sein werden und wie lange der aktuelle Ausgabenzyklus anhalten kann. Wenn Mega-Caps tatsächlich eine Verschnaufpause einlegen, ist dies eher eine Kaufgelegenheit als ein Signal dafür, dass die Geschichte vorbei ist.

Grafik 8. Konzentrierter US-Aktienmarkt führte zu einer hervorragenden Performance

„Wenn Mega-Caps tatsächlich eine Verschnaufpause einlegen, ist dies eher eine Kaufgelegenheit.“



Gesamtrendite des Bloomberg Magnificent-7 Index und S&P500 Index (Stand 21. November 2025)

Bloomberg, PKB (daily, total return indexes)

Die Realwirtschaft sendet gemischte Signale aus. Die Arbeitslosigkeit steigt langsam an, aber die Löhne – insbesondere für Haushalte mit mittlerem Einkommen – wachsen ausreichend, um die privaten Ausgaben aufrechtzuerhalten, und die verbleibenden Ersparnisse bieten weiterhin einen gewissen Schutz. Da sich die Zollsituation klarer gestaltet, bereiten sich viele Unternehmen darauf vor, wieder Personal einzustellen und Investitionen zu tätigen, insbesondere ab Mitte 2026. Ein schwächerer Dollar und die Neuregelung der Zölle könnten den US-Exporteuren ebenfalls einen kleinen Aufschwung verschaffen.

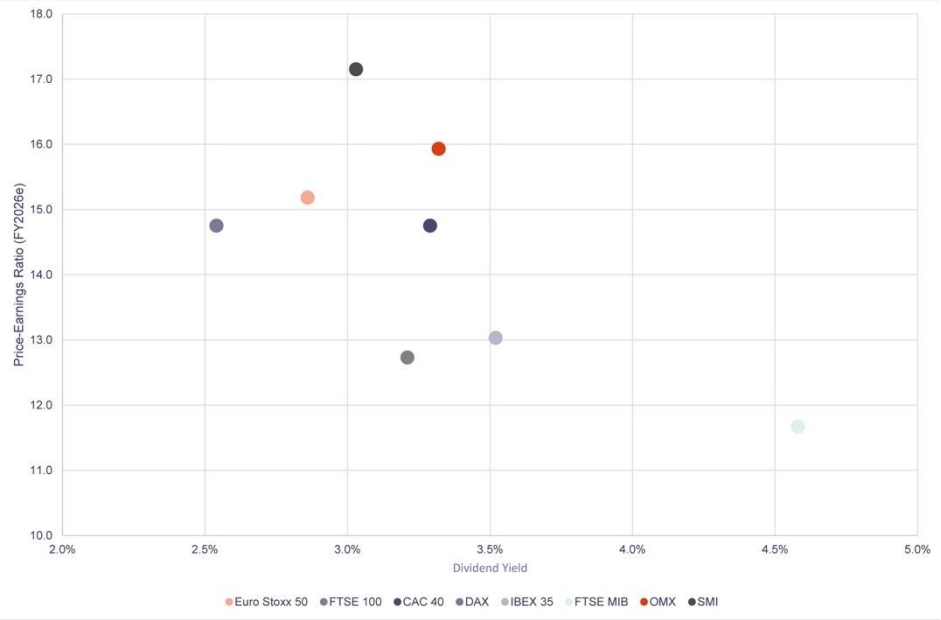
Die Marktführerschaft hat sich nicht wesentlich verändert. Der Technologiesektor – insbesondere Unternehmen mit starkem KI-Bezug – gibt weiterhin den Ton an, aber angesichts der Bewertungen ist bei der Auswahl der Anlagen Besonnenheit gefragt. Versorger bieten eine eher unauffällige Anlagemöglichkeit, die Wachstum und Value auf eine Weise verbindet, die oft übersehen wird, und die durch die Energiewende, den Ausbau von Rechenzentren und die Notwendigkeit der Modernisierung des Stromnetzes begünstigt wird. Banken sind zwar kaum günstig, profitieren aber von einer steileren Zinsstrukturkurve, einer starken Marktaktivität und freundlicheren regulatorischen Aussichten. Mid-Caps erscheinen besonders interessant: Sie verfügen über reichlich Barmittel, sind preislich angemessen und gut positioniert, um von einer lockeren Geldpolitik sowie erneuten Fusionen und Übernahmen zu profitieren. Der Gesundheitssektor bleibt eher ein defensiver Zufluchtsort – nützlich, wenn die Märkte schwanken, aber kein offensichtlicher Trade für eine langfristige Überzeugung.

Europa – „Ein langsamer Motor, der sich aber endlich dreht“

Europa geht langsam, aber stetig auf das Jahr 2026 zu. Die Bewertungen scheinen günstiger zu sein als in den USA – etwa das 15-fache der erwarteten Gewinne – und liegen selbst nach dem starken Anstieg im Jahr 2025 nur geringfügig über ihrem langfristigen Durchschnitt. Das Vertrauen der Unternehmen kehrt endlich zurück, unterstützt durch eine Finanzpolitik, die offen auf Wachstum setzt, insbesondere in Deutschland. Dividendenrenditen von über 3 % geben der Region ein zusätzliches Polster, die Gewinne scheinen wieder anzusteigen und sich in Richtung eines mittleren einstelligen Wachstums zu bewegen, da die Produktion nach Jahren des Dahinplätscherns endlich wieder Lebenszeichen zeigt.

Der Nebel um den Handel zwischen den USA und der EU sowie um interne europäische Zollfragen lichtet sich und diese Klarheit führt bereits dazu, dass Unternehmen ihre zurückgestellten Investitionspläne wieder aufgreifen. Die operativen Margen dürften sich weiter verbessern und 2026 angesichts der steigenden Nachfrage möglicherweise die 15-Prozent-Marke überschreiten. Die Gesamtwirtschaft ist zwar noch immer nicht berauschend, aber es zeichnen sich einzelne Bereiche mit echter Stärke ab – insbesondere in Südeuropa, wo Spanien und Griechenland jenseits der Schlagzeilen weiterhin positiv überraschen.

Chart 9. Überdurchschnittliche Bewertungen für EU-Aktien, aber gute Dividenden



„Die Bewertungen in Europa sehen freundlicher aus als in den USA mit attraktiven Dividenden."

Price-Earnings Ratio (erwartet zum Ende des Jahres 2026) vs. current Dividend Yield

Bloomberg (yearly forecast and current, total return indexes)

Versorgungsunternehmen werden weiterhin vom langfristigen Anstieg der Stromnachfrage profitieren, wenn auch nicht in gleichem Masse wie in den USA, was vor allem auf die unterschiedliche Marktstruktur in Europa zurückzuführen ist. Die Industrieunternehmen entwickeln sich zum eigentlichen Kernstück: Die hohen Ausgaben Deutschlands für Infrastruktur und Verteidigung geben wichtigen Rückenwind und die globalen Auftragsbücher füllen sich wieder. Technologieunternehmen haben in den europäischen Indizes noch immer ein geringes Gewicht, dürften aber in diesem Jahr besser abschneiden, nachdem sie hinter ihren amerikanischen Pendants zurückgeblieben sind. Und dann sind da noch die Banken: sauberere Bilanzen, bessere Vermögensqualität, günstige Zinsdynamik und Raum für weitere Fusionen – zunächst innerhalb der Länder und im Laufe der Zeit möglicherweise auch grenzüberschreitend, insbesondere in Süd- und Osteuropa. Zusammengenommen machen diese Faktoren die europäischen Finanzwerte zu einem der interessantesten Bereiche, die es 2026 zu beobachten gilt.

Schweiz – „Der sichere Hafen, nicht das Schnellboot"
Die Schweiz bleibt ihrem Ruf treu: beständig, berechenbar und eher auf Stabilität als auf Spannung ausgerichtet. Schweizer Unternehmen haben sich 2025 gut geschlagen – solide Ergebnisse angesichts der globalen Unsicherheit und einer schwachen lokalen Wirtschaft –, haben aber den Markt nicht in Aufruhr versetzen können. Das neue Zollabkommen mit den Vereinigten Staaten ist ein willkommener Schritt in die richtige Richtung, da es die Tarife deutlich senkt. Dennoch bleiben wichtige Sektoren wie Pharma und Gold von dem Abkommen ausgeschlossen und der tatsächliche Zeitplan für die Umsetzung ist völlig unklar. Hinzu kommt, dass der Franken hartnäckig stark bleibt, was das Leben für Exporteure erschwert, und die Gesamtwirtschaft nicht gerade vor Dynamik strotzt. Da die Zentralbank nur einen sehr begrenzten Spielraum für weitere Zinssenkungen hat, gibt es wenig Hoffnung, dass die Geldpolitik allein den Markt im Jahr 2026 ankurbeln wird.

Die Bewertungen erzählen eine bekannte Geschichte: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei etwa 17, etwas über dem langfristigen Durchschnitt, und die Dividendenrendite bei fast 3 %, was zur Abfederung von Schwankungen beiträgt. Schweizer Aktien sind nach wie vor eine hervorragende defensive Anlage – etwas, das man im Portfolio haben möchte, wenn die globalen Märkte nervös werden. Allerdings sind sie nicht in der Lage, in einem Jahr, das von selektiver Risikobereitschaft und Wachstumsnischen in anderen Regionen geprägt ist, eine Outperformance zu erzielen. Innerhalb unserer Barbell-Strategie ist die Schweiz auf der einen Seite der Stabilisator, auf der anderen Seite jedoch nicht der Motor für Renditen.

Schwellenländer – „volatil, lebendig und nach wie vor unterbewertet"
Die Schwellenländer (EM) gehen als einer der vielversprechendsten Investitionsstandorte in das Jahr 2026, sofern man mit gelegentlichen Turbulenzen leben kann. Nach einer starken Entwicklung im Jahr 2025 sieht die Lage weiterhin günstig aus: Der Dollar dürfte schwächer werden, die Liquidität verbessert sich sowohl lokal als auch global und Chinas

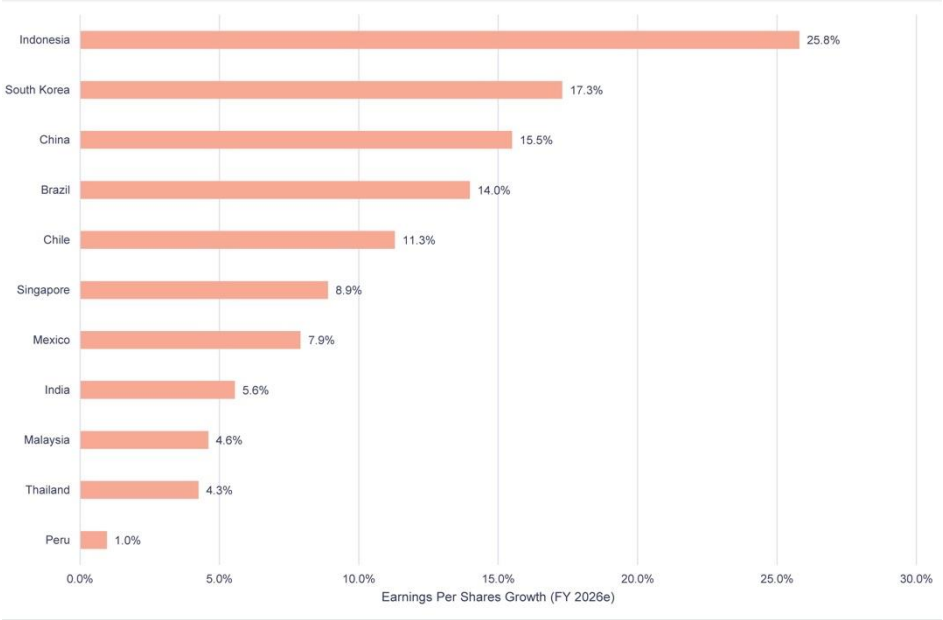
Technologie-Ökosystem treibt die Innovation in der gesamten Region weiter voran. Darüber hinaus sind viele globale Anleger in Schwellenländern nach wie vor untergewichtet, was viel Raum für neue Kapitalzuflüsse lässt.

Es wird erwartet, dass die Gewinne deutlich steigen werden – von etwa 10 % Wachstum im Jahr 2025 auf rund 15 % im Jahr 2026 –, wobei sowohl die Brutto- als auch die operative Marge zunehmen wird. Die Bewertungen bleiben eine der grössten Stärken der Schwellenländer: Der MSCI Emerging Markets Index wird mit dem 13-fachen der erwarteten Gewinne gehandelt, was genau dem langfristigen Durchschnitt entspricht, aber deutlich unter den früheren Höchstständen liegt. In einer Welt, in der die meisten Märkte teuer erscheinen, bieten die Schwellenländer nach wie vor echten Wert.

Der umfassendere geopolitische Wandel rund um BRICS+ könnte letztendlich die Abhängigkeit von den USA verringern und langfristige Handelsbeziehungen neugestalten. Diese Auswirkungen werden sich 2026 zwar noch nicht vollständig entfalten, aber erste Anzeichen für einen Wandel sollten bereits sichtbar sein. Die reichhaltigen natürlichen Ressourcen vieler Schwellenländer sind weiterhin ein struktureller Vorteil. Diese Märkte sind nicht immer ruhig – das sind sie selten –, aber für Anleger, die mit Volatilität umgehen können, bleibt das Gewinnpotenzial im Jahr 2026 erheblich.

Grafik 10. Starkes EPS-Wachstum in Schwellenländern mit potenzieller Überraschung in Indien

„Schwellenländer sind ein vielversprechender Ort für Investitionen, solange man mit Turbulenzen leben kann.“



Earnings Per Shares (EPS) Wachstum in 2026 (erwartet 2025 vs. prognostiziert 2026)

Bloomberg (yearly expectation and forecast, total return indexes)

China und Indien – „Zwei Motoren, unterschiedliche Geschwindigkeiten“

China und Indien sind nach wie vor die Anker der EM-Story, allerdings aus sehr unterschiedlichen Gründen – und genau deshalb passen sie so gut zusammen. Beide Länder verdienen einen Platz in einer EM-Aktienallokation für 2026. China bietet unterbewertetes Wachstum mit steigenden Gewinnen und umfassender politischer Unterstützung, Indien sorgt für strukturelles Wachstum zu einem höheren Preis. Zusammen bilden diese beiden Länder eine ausgewogene und leistungsstarke Mischung für diejenigen, die die Volatilität verkraften können...

Im Vergleich zur Vergangenheit mag China langsam erscheinen, aber unter der Oberfläche baut es dort wieder Schwung auf, wo es am wichtigsten ist: bei der Technologie. Das Bestreben von Xi, die KI-Lücke zu den USA bis 2025 zu schliessen, hat zwar noch nicht ganz sein Ziel erreicht, ist aber nah genug dran, Aufmerksamkeit zu erregen. Modelle wie DeepSeek zeigen, dass China nicht mehr nur aufholt, sondern sogar konkurriert. Das Land investiert massiv in KI-Infrastruktur, Cloud-Kapazitäten, Halbleiter und Biotechnologie, alles eingebettet in einen Policy-Mix, der

China weniger abhängig von ausländischer Technologie machen soll. Die Unternehmensgewinne erholen sich wieder, insbesondere in den Bereichen Industrie, Technologie und Rohstoffe, wo ein Gewinnwachstum von über 30 % erwartet wird. Die Investitionsausgaben steigen rapide, die Lieferketten innerhalb des BRICS+-Netzwerks werden immer ausgefeilter und die Bewertungen bleiben attraktiv. Es ist eine seltene Kombination: starke Wachstumstreiber, klare politische Unterstützung und Preise, die immer noch günstig erscheinen.

Indien erzählt die gegenteilige Geschichte – die jedoch genauso überzeugend ist. Das Land ist innerhalb der Schwellenländer teuer und die Anleger waren bereit, diesen Preis zu zahlen, weil das Wachstum weiterhin stimmt. Die Regierung verfolgt eine offen wachstumsorientierte Fiskalpolitik – Steuersenkungen, ein flexibleres GST-System (Goods and Services Tax = Waren- und Dienstleistungssteuer) und Programme, die Unternehmen die Geschäftstätigkeit erleichtern. Es wird erwartet, dass die Zentralbank ihre Politik lockern wird, selbst wenn die Inflation etwas hartnäckig bleibt, was zusätzliche Unterstützung bedeuten würde. Indiens langfristige Entwicklung basiert weiterhin auf drei Säulen: einer jungen Bevölkerung, einer raschen Digitalisierung und stetigen Investitionszuflüssen. Zusammengenommen rechtfertigen sie die Bewertungsprämie.

Ist künstliche Intelligenz (KI) ein weiterer Dotcom-Hype?

Die Leute sagen gerne: „Dieser KI-Boom ist nur eine Dotcom-Blase in neuem Gewand." Das ist verständlich – der Vergleich ist verlockend. Aber wenn wir unsere Emotionen für einen Moment beiseitelassen und uns die Fakten ansehen, ist die Überschneidung überraschend gering. Ja, beide Hypes wurden von grossen, gesellschaftsverändernden Technologien angetrieben. Darüber hinaus sind es jedoch vor allem die Unterschiede, die den Ausschlag geben. (Annahme für den Zeitrahmen: Dotcom = Januar 1995 bis März 2000; KI = Januar 2023 bis Oktober 2025).

Wo sie sich tatsächlich ähneln (zumindest teilweise…):

- **Disruptive technologische Impulse.** In beiden Zeiträumen ging es nicht darum, alte Produkte aufzupolieren, sondern vielmehr darum, die Speisekarte komplett umzukrempeln und eine völlig neue Küche anzubieten. Das Internet hat die Art und Weise, wie Unternehmen geführt werden, grundlegend verändert; KI tut heute dasselbe.
- **Die Märkte waren stark.** Damals stieg der Nasdaq von Mitte der 90er Jahre bis zum Höhepunkt um ~570 %. Der KI-Boom ist gesund, aber gemässigter: „nur" etwa 130 % von Januar 2023 bis Oktober 2025.
- **Die Bewertungen wirken gewagt, sind aber tatsächlich nicht vergleichbar.** Die Bewertungen der Dotcom-Unternehmen waren schwindelerregend hoch: Verizon 60× Gewinn, Deutsche Telekom 100×, Cisco 131×, Yahoo! 600×. Im Vergleich dazu wirken die heutigen Zahlen fast schon bescheiden: Deutsche Telekom 12× prognostizierter Gewinn, Apple ~33×, Microsoft ~30×, Alphabet ~28×, NVIDIA ~39×, Meta ~25×.
- **Schuldenaufbau… , aber in unterschiedlichem Ausmass.** Die Telekommunikationsriesen der Dotcom-Ära liehen sich Berge von Bargeld, um Lizenzen zu kaufen und Netzwerke aufzubauen – was später spektakulär scheiterte. Heute steigen die Schulden bei kapitalintensiven KI-Unternehmen, aber die meisten grossen Technologieunternehmen verfügen über gesündere Bilanzen (viel Bargeld, geringe Verschuldung).

Wo sie wirklich nicht zusammenpassen:

- **Investitionskraft.** Risikokapital sammelte 1995 3 Mrd. US-Dollar und 1999 etwa 100 Mrd. US-Dollar ein. KI ist jedoch ein ganz anderes Kaliber: Die Investitionsausgaben (privat und unternehmerisch) erreichten 2024 ganze 252 Mrd. US-Dollar und könnten 2025 etwa auf 420 Mrd. US-Dollar ansteigen. Das ist eine ganz neue Liga!
- **Marktkonzentration.** In den 90er Jahren machten die grössten Technologiewerte etwa 13,7 % des S&P 500 aus; die Top 10 der IT-Unternehmen lagen unter 19 %. Und heute? Die Top 5 der Technologiewerte = 27 %. Die Top 10 = 38 %. Das entspricht einer doppelt so hohen Konzentration – eine ganz andere Marktstruktur.
- **IPO-Fieber damals vs. heute.** Die 1990er Jahre waren das IPO-Wunderland: ~5.700 Börsengänge in den USA. Der aktuelle Hype liegt bei weniger als der Hälfte (~2.360). Viel weniger „jeder mit einer Website geht an die Börse".
- **Dauer der Rallye.** Dotcom: ~62 Monate. KI: bisher ~34 Monate. Kürzere Startphase, schnellerer Zyklus.
- **Tatsächliche Gewinne.** Viele Dotcom-Stars hatten keine Gewinne, sondern nur einen Traum. Die heutigen KI-Schwergewichte – Microsoft, Alphabet, Apple, Nvidia – sind Gelddruckmaschinen. Völlig unterschiedliche Risikolage.
- **Warnungen und Wachhunde.** Dot-com wurde geprägt von Greenspans „irrationaler Überschwänglichkeit", Buffetts Vorsicht, Shillers Analyse (aber 1996…). Heute ist das Megafon global: IWF, EZB, BoE, FSB sowie alle grossen Analysten und Zeitungen schwenken die „sei vorsichtig"-Fahne in Surround-Sound.
- **Monetärer Hintergrund.** 1999 war die Politik der Fed eher restriktiv. In den Jahren 2022–2025 stiegen die Zinsen rapide an, bevor sie wieder sanken, heute sind die Zentralbanken eher zurückhaltend als aggressiv, mit wenigen bemerkenswerten Ausnahmen.
- **Fiskalische Lage.** Ende der 90er Jahre verzeichnete Amerika Haushaltsüberschüsse. Heute weist es Defizite in Höhe von mehreren Billionen Dollar auf. Das verschiebt die makroökonomischen Risiken, Puffer und politischen Entscheidungen in einer Weise, die die beiden Epochen strukturell unterschiedlich macht.

Anleihemärkte 2026

Anleihen 2026 – „Die Rückkehr der steilen Kurve“

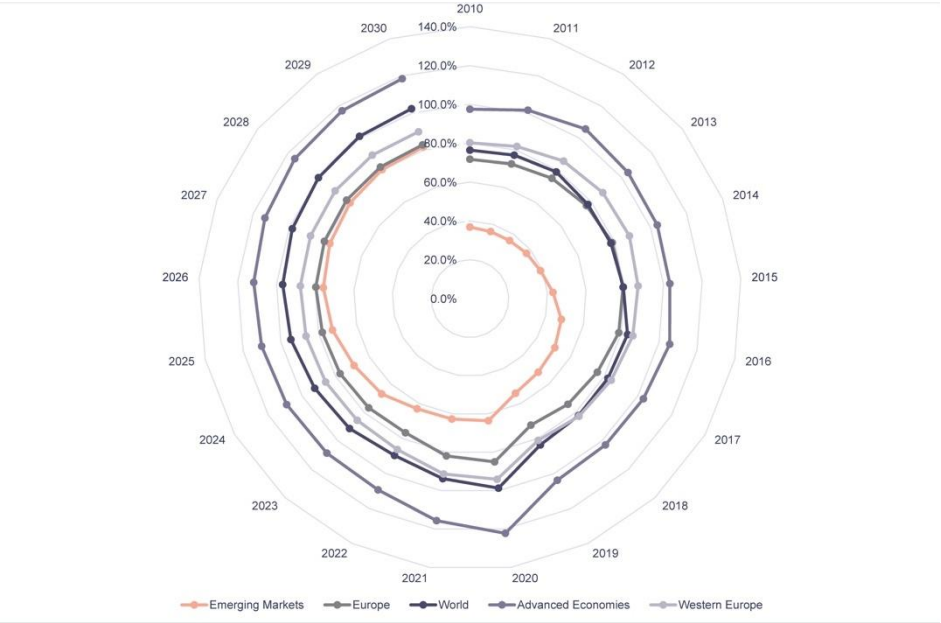
Falls Sie nur 30 Sekunden haben

- 2026 steht ganz im Zeichen steilerer Kurven, selektiver Kredite und heroischer «carry-overs». Die Regierungen nehmen weiterhin Kredite auf, die Inflation bleibt hartnäckig und die Zentralbanken senken die Zinsen nur langsam – sodass die kurzfristigen Zinsen fallen, während die langfristigen Renditen stabil bleiben.
- US-Staatsanleihen: Das kurze Ende wird durch moderate Zinssenkungen der Fed gestützt, das lange Ende durch hohe Emissionen und politische Faktoren belastet. Staatsanleihen dienen erneut als Absicherung – halten Sie an einer mittleren Dauer fest.
- Europäische Staatsanleihen: Langsame Lockerung der EZB, gesünderes fiskalisches Umfeld, steilere Kurven. Wir bevorzugen US-Staatsanleihen. Britische Staatsanleihen (Gilts) sind relativ attraktiv.
- Investment-Grade-Anleihen: Starke Fundamentaldaten, enge Spreads, weiterhin attraktiver Carry. Fokus auf hochwertige Laufzeiten von 4 bis 7 Jahren.
- Hochzinsanleihen: Ausfälle nehmen langsam zu und Spreads sind gering. Bevorzugen Sie BBs und kürzere Laufzeiten.
- Anleihen aus Schwellenländern: Weiterhin überzeugender Carry dank schwächerem Dollar und verbesserter Bonität – wählen Sie Länder selektiv aus.
- CLOs: Variabler Carry mit solider Absicherung, aber Qualität ist entscheidend. Sparsam einsetzen.

Der globale Anleihemarkt geht mit drei grossen Herausforderungen ins Jahr 2026: steigende Staatsverschuldung, vorsichtigere Zentralbanken und Unternehmensschuldner, die sich bislang noch gut behaupten. Die Staatsverschuldung steigt fast überall weiter an. Die Industrieländer haben bereits eine Schuldenquote von 110 % erreicht und der IWF geht davon aus, dass diese bis zum Ende des Jahrzehnts auf rund 118 % steigen könnte. Auch die Schwellenländer bereiten sich darauf vor, mehr Kredite aufzunehmen, da sie neue Infrastruktur- und langfristige Entwicklungspläne vorantreiben. Eine Mischung aus höheren Verteidigungsausgaben, alternden Bevölkerungen und einer Inflation, die nicht nachlassen will, treibt diesen Trend voran. Und da eine Straffung der Finanzpolitik derzeit politisch brisant ist – Frankreich ist das jüngste Beispiel dafür –, entscheiden sich die Regierungen für Wachstum statt für Sparmassnahmen. Die USA erweitern ihren fiskalischen Fussabdruck, Japan gibt Vollgas bei wachstumsfördernden Ausgaben und Europa bewegt sich ebenfalls in diese Richtung. Angesichts all dieser Entwicklungen ist es unwahrscheinlich, dass das lange Ende der Zinskurven stark fallen wird, und ein aktives Durationsmanagement wird unerlässlich, insbesondere angesichts der ungewöhnlich grossen Meinungsverschiedenheiten, die wir unter den Entscheidungsträgern der Federal Reserve beobachten.

Die Geldpolitik sorgt für zusätzliche Komplexität. Zwar senken 51 Zentralbanken seit fast zwei Jahren die Zinsen, doch die Realrenditen sind nach wie vor relativ hoch und die Bereitschaft zu weiteren Senkungen schwindet. Der vordere Teil der Kurve dürfte weiterhin Unterstützung erfahren – insbesondere in Ländern wie den USA, wo die Regierungen eine kurzfristigere Refinanzierung bevorzugen. Da sich die Inflation jedoch als hartnäckig erweist, können die Zentralbanken nicht mehr die tiefgreifenden Lockerungszyklen durchführen, an die wir gewöhnt waren. Dies schafft die Voraussetzungen für eine steilere Zinsstrukturkurve: Die kurzfristigen Zinsen sinken dank der geldpolitischen Lockerung, während die langfristigen Renditen unter dem Druck der anhaltenden Inflation und der hohen Staatsanleiheemissionen unverändert bleiben oder sogar leicht steigen.

Grafik 11. Steigende Staatsverschuldung mit weiterem Wachstumspotenzial



„Angesichts der politischen Brisanz von Sparmassnahmen entscheiden sich Regierungen für Wachstum statt für Sparmassnahmen."

Staatsverschuldung der Zentralregierungen in % des BIP (aktuell 2010-2024, Vorhersage 2025-2030)

International Monetary Fund, Datamapper

Unternehmenskredite zeigen sich weiterhin widerstandsfähiger als viele erwartet hatten. Die Gewinne wachsen unaufhörlich, die Margen verbessern sich und die Bilanzen sehen im Allgemeinen solide aus. Es gibt jedoch einige Warnzeichen, die man im Auge behalten sollte – mehr Emissionen von Wandelanleihen, grosse Technologieunternehmen, die zur Finanzierung ihrer Investitionen den Anleihemarkt in Anspruch nehmen, einige Risse im privaten Kreditbereich und steigende Ausfallraten bei US-Unternehmens- und Studentenkrediten. Im historischen Kontext erscheint jedoch nichts davon alarmierend und die Rückzahlungsquoten bleiben auf einem gesunden Niveau. Das grössere Problem sind die Spreads: Sie sind eng, sodass wenig Spielraum für Fehler bleibt. In diesem Jahr kommt es wieder auf die Auswahl der Kredite an. Anleger müssen Fundamentaldaten, Cashflow-Stabilität, Liquidität und Kapitaldisziplin genauer unter die Lupe nehmen als bisher.

Staatsanleihen – „Es dreht sich alles um die Zentralbanken. Oder etwa nicht?"

Vereinigte Staaten – „Unterstützendes Front-End, fragiles Long-End"
Die Prognosen der Fed selbst deuten darauf hin, dass der Leitzins bis Ende 2026 auf einen Bereich zwischen 3,25 % und 3,50 % sinken wird – ein halber Prozentpunkt unter dem aktuellen Stand von 3,75 % bis 4,00 %. Die Märkte träumen von einer noch moderateren Entwicklung, wobei einige Händler von 3 % sprechen. Das erscheint etwas zu optimistisch. Die Inflation, insbesondere im Dienstleistungssektor, dürfte zumindest im ersten Quartal 2026 über der Komfortzone der Fed bleiben und allein schon deshalb ist es schwer zu glauben, dass die Zentralbank einen starken Lockerungszyklus einleiten wird.

Ein neuer Fed-Vorsitzender, der mitten in dieser Situation sein Amt antritt, macht die Aussichten nicht gerade besser. Selbst wenn die politische Ausrichtung letztlich stabil bleibt, bringen Führungswechsel fast immer eine gewisse Volatilität mit sich. Klarer ist, dass die Fed insgesamt stärker auf die „Vollbeschäftigung" als Teil ihres Mandats setzen wird. Das kommt dem kurzen Ende der Kurve zugute, wo Carry-Trades nach wie vor attraktiv sind und Zinssenkungen – wenn auch nur in bescheidenem Umfang – die Renditen niedrig halten dürften.

Das lange Ende unterliegt anderen Regeln. Das Finanzministerium hat einen vollen Emissionskalender vor sich und die Regierung nutzt die Fiskalpolitik offen als Wachstumsinstrument. Diese Kombination treibt natürlich die langfristigen Renditen in die Höhe. Hinzu kommt der politische Kalender – die Zwischenwahlen 2026, bei denen die Republikaner mit hoher Wahrscheinlichkeit einige Sitze verlieren werden – und das Bild wird noch stärker in Richtung einer steileren Kurve verzerrt. Historisch gesehen spiegeln die langfristigen Zinsen diese Spannung tendenziell wider, wenn die Inflation hartnäckig ist und Washington wackelig erscheint.

Grafik 12. Weitere Zinssenkungen der US-Notenbank, aber eine steilere Kurve

„Die Märkte munkeln von 3 % Fed-Zinsen. Das erscheint etwas zu hoffnungsvoll.“

U.S. Fed Funds Effective Rate vs. 10-jährige U.S. Treasury Bond Yield, Stand 21. November 2025

Bloomberg (FFER monthly, UST daily)

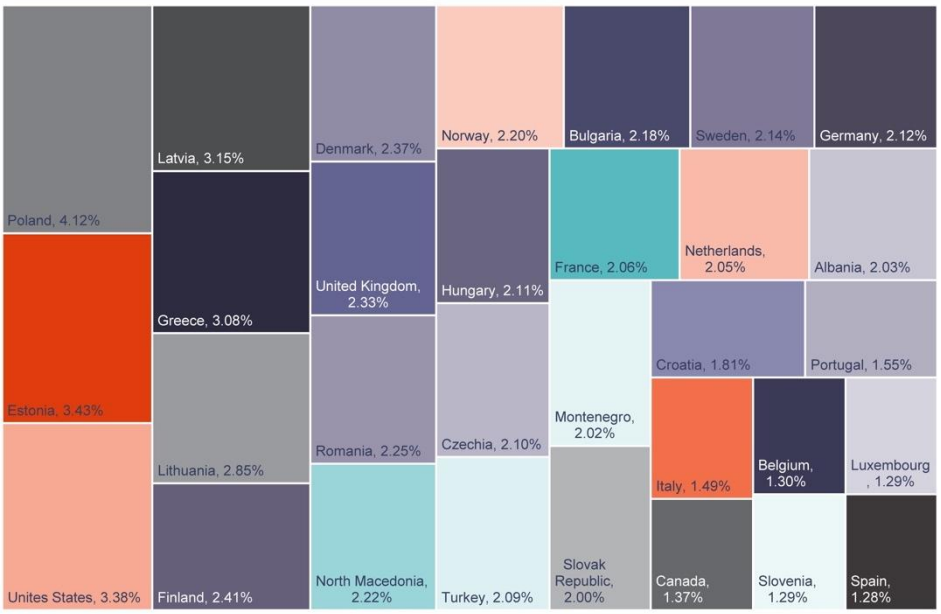
Derzeit bewegt sich die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen seit neun Monaten grösstenteils zwischen 4,0 % und 4,5 %, mit nur kurzen Einbrüchen unter 4 %. Bei rund 4,25 % sehen wir einen guten Einstiegspunkt, insbesondere angesichts der glaubwürdigen Aussicht auf eine Rendite unter 4 % im Jahr 2026, wenn sich das Wachstum abkühlt und schliesslich eine Lockerung der Geldpolitik eintritt. Wichtig ist, dass Staatsanleihen ihre negative Korrelation mit Aktien wiedererlangt haben – was bedeutet, dass sie wieder als geeignete Absicherung dienen können. In Bezug auf die Positionierung scheint eine mittlere Laufzeit von knapp sieben Jahren nach wie vor der «Sweet Spot» zu sein.

Europa – „Spielraum für Lockerungen, aber keine Eile“

Da die Inflation in der Eurozone nun nahe dem Zielwert von 2 % liegt, hat die EZB endlich die Tür für Zinssenkungen geöffnet – aber sie wird nichts überstürzen. Das Wachstum ist schwach, jedoch nicht schwach genug, um aggressive Lockerungsmassnahmen zu rechtfertigen, und sofern die Wirtschaft nicht plötzlich einbricht (was wir nicht erwarten), wird die Zentralbank wahrscheinlich langsamer vorgehen als ihre Pendants.

Auch die Haushaltslage in Europa ist besser als viele Menschen annehmen. Die Schuldenquote Westeuropas liegt unter 87 % und wird laut IWF bis 2030 voraussichtlich unter 90 % liegen – eine weitaus bessere Position als andere grosse Industrienationen. Dies gibt den Regierungen Spielraum, ihre expansive Fiskalpolitik fortzusetzen, insbesondere in Bereichen wie Infrastruktur, Energiewende und Ausbau der Verteidigungsausgaben. Mario Draghis langfristiger Plan für tiefgreifendere Investitionen in Europa ist strategisch sinnvoll, dürfte jedoch kaum schon 2026 vollständig umgesetzt werden können.

Grafik 13. Verteidigungsausgaben in Europa haben Wachstumspotenzial



„Gute Haushaltslagen geben den Regierungen Spielraum, um ihre expansive Finanzpolitik fortzusetzen."

Verteidigungsausgaben in % des BIP (gesamtes Jahr 2024)

NATO, Atlantic Council

Die europäischen Anleihemärkte hatten ein schwieriges Jahr 2025, wobei die meisten 10-jährigen Anleihen mit Ausnahme von Italien und der Schweiz unter Druck standen. Ein starker Rückgang der Inflation oder eine überraschend starke Abkühlung der Konjunktur könnten die Renditen langfristiger Anleihen nach unten drücken, aber wir sehen dies nicht als unser zentrales Szenario. Wahrscheinlicher ist eine steilere Zinskurve in der Eurozone, da die Ausgabenpolitik Deutschlands allmählich Wirkung in der Wirtschaft zeigt.

Auf der anderen Seite des Ärmelkanals erscheint Grossbritannien nach wie vor relativ attraktiv. Die Märkte rechnen nur mit begrenzten Zinssenkungen durch die Bank of England, einem anhaltenden Rückgang der Inflation und der Möglichkeit einer strafferen Fiskalpolitik. Zusammengenommen dürfte diese Konstellation bis 2026 für niedrigere Renditen britischer Staatsanleihen sorgen.

Positionierung: In Europa sollte die Duration im Vergleich zu US-Staatsanleihen kürzer gehalten werden.

Unternehmenskredit — „Qualität entscheidet"

Investment Grade (IG) – Wir bleiben konstruktiv

Investment-Grade-Anleihen bieten weiterhin eines der attraktivsten risikobereinigten Carry-Angebote im globalen Rentenbereich. Die Gesamtrenditen bleiben hoch und liegen bei USD-IG-Anleihen bei etwa 4,5 % und bei EUR-IG-Anleihen bei etwa 3 % – Werte, die im Vergleich zum letzten Jahrzehnt immer noch günstig sind. Die Zentralbanken gehen allmählich zu einer lockeren Geldpolitik über, insbesondere die Federal Reserve und in geringerem Masse auch die EZB, die eine eher zurückhaltende Haltung einnimmt, was die Bewertungen zusätzlich stützt. Die Nachfrage der Anleger ist weiterhin robust und absorbiert problemlos das stetige Angebot an Neuemissionen. Auch die Fundamentaldaten der Unternehmen haben sich verbessert: Das EBITDA-Wachstum übertrifft weiterhin den Anstieg der Verschuldung und die Bilanzen sind im Allgemeinen gesund. Selbst während den jüngsten Marktturbulenzen hat sich IG als sehr widerstandsfähig erwiesen; die Spreads sind eng geblieben und die Anlageklasse hat sich deutlich besser behauptet als Hochzinsanleihen.

Die Emissionen waren in diesem Jahr bei Unternehmen aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz besonders hoch. Die grössten Technologieunternehmen – darunter Amazon, Alphabet, Oracle und Meta – haben alle die Märkte für Finanzierungen in Milliardenhöhe in Anspruch genommen, um ihre kurzfristigen und strategischen Investitionen zu unterstützen. Trotz der erhöhten Kreditaufnahme decken diese Unternehmen weiterhin rund 60 % ihrer Investitionsausgaben mit intern generierten Barmitteln, sodass der Anstieg des Angebots keine Verschlechterung der Kreditqualität darstellt.

Grafik 14. Die Spreads für Investment-Grade-Anleihen sind niedrig. Streben Sie Carry an.

„Die Spreads sind eng. Eine deutlichere Ausweitung würde attraktive Einstiegsmöglichkeiten schaffen."

U.S. Investment Grade Corporate Index Option-Adjusted Spread, Stand 21. November 2025

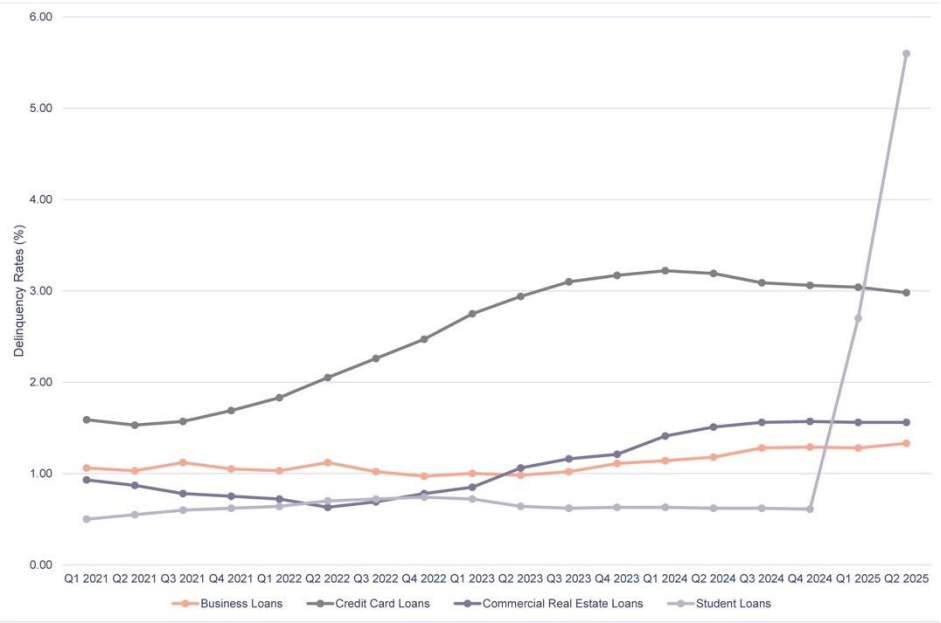
Ice Data Indices, LLC via FRED®

Die Spreads sind eng und liegen unter 80 Basispunkten bei EUR-IG-Anleihen und etwa 85 Basispunkten bei USD-IG-Anleihen, nur geringfügig über ihren Zyklustiefstständen. Eine deutlichere Ausweitung in Richtung 120–140 Basispunkte würde attraktive Einstiegsmöglichkeiten schaffen, doch selbst auf dem aktuellen Niveau bleibt der Carry in einem Umfeld ohne grössere Risikoaversion überzeugend. Aus Portfoliosicht sollte der Fokus weiterhin auf hochwertigen IG-Anleihen im mittleren Bereich der Kurve liegen, insbesondere auf Laufzeiten zwischen vier und sieben Jahren.

High Yield (HY) – „Mit Vorsicht zu geniessen"

High-Yield-Märkte haben starke Renditen erzielt, aber das Risikoprofil verschiebt sich. Die Ausfallraten steigen leicht an, insbesondere in den USA und im europäischen HY-Universum, wo sie auf fast 2,9 % geklettert sind. Die Ausfallraten bei US-amerikanischen Hochzinsanleihen sind mit knapp über 1 % nach wie vor vergleichsweise niedrig, wir gehen jedoch davon aus, dass sie sich in Richtung 3 % bewegen werden. Dennoch ist der Kreditmix insgesamt robuster als in früheren Zyklen, da mehr als die Hälfte des Hochzinsmarktes derzeit mit BB bewertet ist, was einen nützlichen Puffer gegen eine allgemeine Konjunkturschwäche darstellt.

Grafik 15. Zahlungsausfallraten in den USA steigen



„Die Ausfallraten steigen leicht an, insbesondere bei US-Hypotheken und Studentenkrediten."

U.S. Delinquency Rates: Business, Credit Card, Commercial RE, Student loans

Board of Governors of the Federal Reserve System, California Policy Lab

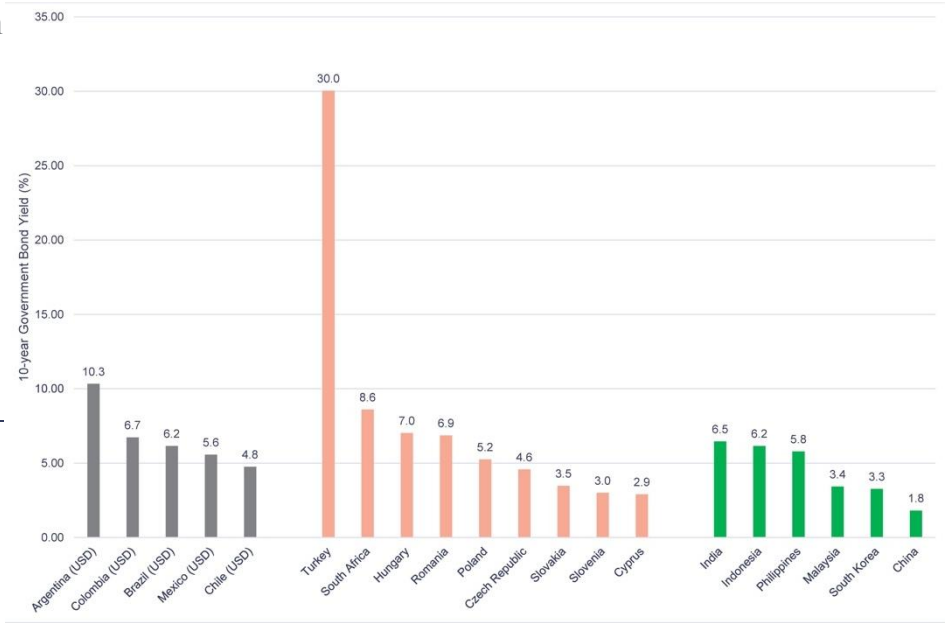
Die Verschuldungsquote beginnt langsam zu steigen, insbesondere bei Emittenten mit mittlerer Marktkapitalisierung, obwohl die Zinsdeckungsquoten derzeit noch ausreichend sind. Die Spreads bleiben unterdessen weiterhin niedrig: rund 3,2 % bei US-Hochzinsanleihen und knapp unter 3 % in Europa – Werte, die nur wenig Spielraum für Fehler lassen. Sie könnten sich schnell ausweiten, wenn die Volatilität anhält oder es weiterhin zu Ausfällen im Bereich der privaten Kredite kommt. Dennoch gibt es weiterhin Chancen, insbesondere bei nachrangigen Finanzwerten und starken Unternehmen mit BB-Rating und vorhersehbaren Cashflow-Profilen.

Ein vorsichtiger Ansatz besteht darin, sich weiterhin auf hochwertige HY-Anleihen zu konzentrieren, ein Engagement mit kürzerer Laufzeit beizubehalten und selektiv vorzugehen – wobei schwächere Emittenten mit niedrigerem Rating, bei denen die Risiken überproportional konzentriert sind, gemieden werden sollten.

Schwellenländeranleihen – „Nach wie vor ein überzeugendes Carry-Argument"
Trotz Spreads, die sich nahe ihrem Mehrjahrestief befinden, bieten Schwellenländeranleihen weiterhin ein attraktives Carry-Argument. Die anhaltende Umstellung der US-Notenbank auf einen Lockerungszyklus entspannt allmählich die globalen Finanzbedingungen und ein schwächerer US-Dollar bietet eine bedeutende Stütze für Schwellenländeranleihen in Lokalwährung. Der Carry bleibt mit fast 7 % einer der stärksten im globalen Rentenbereich und liegt deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Die Ausfallraten konnten bei rund 2,5 % gehalten werden und liegen damit deutlich unter dem historischen Durchschnitt von etwa 4,5 %, während sich die Bonität vieler Schwellenländer dank Heraufstufungen und konstruktiver Zusammenarbeit mit dem IWF verbessert hat.

Grafik 16. EM-Anleihen bieten weiterhin interessante Renditen

„Schwellenländeranleihen bieten weiterhin attraktive Carry-Möglichkeiten.“



Renditen 10-jähriger Staatsanleihen aus Schwellenländern nach Land / Region (Stand 24. November 2025)

Bloomberg (last price)

Das Wachstum in den Schwellenländern übertrifft weiterhin dasjenige der Industrieländer und bleibt vergleichsweise stabil, was günstige Rahmenbedingungen für Kredite schafft. Insbesondere Asien zeichnet sich durch relativ niedrige Ausfallraten aus, vor allem im Vergleich zu Teilen Lateinamerikas, wo die spezifischen Risiken nach wie vor höher sind. Aus Sicht der Positionierung ist es am attraktivsten, Staatsanleihen aus Schwellenländern in Hartwährung und hochwertige Anleihen in Landeswährung zu bevorzugen, wobei sorgfältig auf die Liquidität zu achten ist und eine strenge Auswahl auf Länderebene getroffen werden muss.

CLOs – „Ein hochwertiges, variabel verzinsliches Carry-Instrument“

Collateralized Loan Obligations (CLOs = besicherte Kreditverpflichtungen) bieten weiterhin eine überzeugende Kombination aus Ertrag und Widerstandsfähigkeit. Die Renditen liegen bei vergleichbaren Ratingstufen weiterhin über 4 % und damit deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt und die vorherrschende Investment-Grade-Struktur dieser Anlageklasse bietet ein solides Kreditpolster. Durch ihre variable Verzinsung wird zudem das Durationsrisiko reduziert, was in einem Zinsumfeld, das nach wie vor starken Schwankungen und einer uneinheitlichen Forward Guidance unterliegt, besonders wertvoll ist.

Allerdings erfordern CLOs Disziplin. Die Zeichnungsstandards variieren erheblich zwischen den einzelnen Managern und die Streuung der Wertentwicklung kann gross sein, insbesondere in Stressphasen. Anleger, die selektiv an den Sektor herangehen und sich auf erfahrene Manager mit einer starken Erfolgsbilanz konzentrieren, können attraktive Carry-Erträge erzielen und gleichzeitig einen robusten strukturellen Schutz aufrechterhalten. Die optimale Strategie besteht darin, CLOs umsichtig einzusetzen, wobei der Schwerpunkt auf der Qualität der Manager und einer breit diversifizierten Allokation liegt.

Währungsmärkte 2026

Währungen 2026 – „Durch unruhige Gewässer navigieren“

Falls Sie nur 30 Sekunden haben

- 2026 ist ein Jahr, in dem man sich währungstechnisch nah an der Heimatbasis aufhalten sollte. Die politische Lage ist turbulent, die Grenzen zwischen Fiskal- und Geldpolitik verschwimmen und Zinssenkungen werden nur langsam erfolgen. Die Dynamik der Realzinsen ist wichtiger als nominale Bewegungen, was den Währungen der Schwellenländer mit soliden Fundamentaldaten einen Vorteil verschafft.
- US-Dollar: Das doppelte Defizit, eine eher zurückhaltende Fed und politische Unsicherheiten halten den Dollar in Schach. Selbst nach seinem Rückgang im Jahr 2025 bleibt er überbewertet und anfällig für schwächere Realrenditen. Es ist jedoch keine grössere Korrektur zu erwarten.
- Schweizer Franken: Niedrige Inflation und eine zurückhaltende SNB sorgen für einen stabilen, aber weniger explosiven Franken. Er dürfte gegenüber dem Euro leicht nachgeben, gegenüber dem Dollar seine Position halten und nur in Zeiten hoher Risikostressphasen sprunghaft ansteigen.
- Euro: Die langsame Lockerung der Geldpolitik durch die EZB, geringere politische Risiken und erneute fiskalische Ausgaben geben dem Euro eine solidere Basis. Keine bahnbrechende Entwicklung, aber bis 2026 stabiler und etwas stärker.
- Britisches Pfund: Trotz politischer Unruhen sticht der Renditevorteil des Pfund Sterling hervor. Selbst nach Zinssenkungen der BoE bleiben die Zinsen im Vereinigten Königreich im Vergleich zu anderen Ländern hoch. Konstruktiv gegenüber dem Dollar und dem Franken; in etwa auf einer Linie mit dem Euro.

Die Währungslandschaft im Jahr 2026 gleicht einem Gebirgsgrat: Die Aussicht ist weit, die Luft klar und doch kann ein einziger Fehltritt monatelange taktische Gewinne zunichtemachen. In diesem Jahr gilt es, nahe an der Basiswährung zu bleiben, nicht aus Ängstlichkeit, sondern weil die globalen makroökonomischen Störgeräusche so laut sind, dass sie selbst gut konstruierte Trades übertönen. Zentralbanken und Finanzbehörden driften in eine unbehagliche Partnerschaft – nicht aus Absicht, sondern aus Zwang. Die Staatsverschuldung ist explodiert, Defizite werden nicht mehr entschuldigt, das Wachstum verlangsamt sich. Das Ergebnis ist eine Welt, in der Politiker von Unabhängigkeit sprechen, während sie stillschweigend ihre gegenseitige Abhängigkeit anerkennen. Selbst in den Vereinigten Staaten wird die Fed ihre Politik von den Daten bestimmen lassen, insbesondere wenn eine erneute Inflationsentwicklung sie dazu zwingt.

Zinssenkungen stehen bevor, aber sie werden langsam, zaghaft und datenabhängig erfolgen. Was jetzt am wichtigsten ist, sind nicht die Nominalrenditen, sondern die Entwicklung der Realzinsen, und in diesem Bereich profitieren die Währungen der Schwellenländer von stärkeren Wachstumsmotoren sowie einer gesünderen Dynamik. Eine Reihe von Schwellenländerwährungen hat das Potenzial, gegenüber dem Dollar aufzuwerten, indem sie einfach weiterhin stetige fundamentale Verbesserungen erzielen.

US-Dollar – „Noch einige Hindernisse vor uns“

Der Dollar selbst geht mit den bekannten Belastungen ins Jahr 2026: zwei Defizite, die sich zum falschen Zeitpunkt im Konjunkturzyklus ausweiten, eine neue Fed-Führung, die eher zu einer zurückhaltenden Geldpolitik neigt, und ein politisches Umfeld, das sich nicht beruhigen will. Selbst nach seinem Rückgang im Jahr 2025 liegt der Greenback immer noch etwa eine Standardabweichung (6 %) über seinem langfristigen realen effektiven Wert. Die Bewertung allein kann zwar keine Trendwende bewirken, aber sie zeigt, wohin sich die Strömungen verschieben. Hinzu kommt die Unsicherheit hinsichtlich einer bevorstehenden Entscheidung des Obersten Gerichtshofs über die Zollhoheit – mit all der damit verbundenen politischen Unvorhersehbarkeit –, sodass der Status des Dollars weniger dominant als vielmehr defensiv erscheint.

Grafik 17. Der US-Dollar hat an Wert verloren, liegt aber immer noch über seinem langfristigen Durchschnitt

„Der Greenback liegt immer noch etwa eine Standardabweichung über seinem langfristigen Wert."

Real Broad Effective Exchange Rate für USD, Stand Oktober 2025

Bloomberg, PKB (monthly)

Schweizer Franken – „Nach wie vor ein sicherer Hafen, aber mit weicheren Konturen "
Der Schweizer Franken, seit jeher ein sicherer Hafen in turbulenten Zeiten, dürfte seinen gewohnten Anstieg nur dann vollziehen, wenn die Märkte wirklich ins Straucheln geraten. Die Inflation im Inland ist stabil, die Schweizerische Nationalbank hat kein Interesse daran, erneut Negativzinsen einzuführen und in einer seltenen gemeinsamen Erklärung mit dem US-Finanzministerium hat sich die SNB bereit erklärt, ihre Währung nicht zu manipulieren. In ruhigen Märkten dürfte der Franken gegenüber dem Euro leicht nachgeben, während er gegenüber dem Dollar stabil bleibt - mit kurzen, starken Aufschwüngen nur in Stressphasen.

Euro – „Nicht zu stark, aber stabiler"
Der Euro ist weniger opulent als in früheren Zyklen, hat aber auch weniger Verbindlichkeiten. Die EZB könnte Zinssenkungen vornehmen, jedoch nicht mit der Geschwindigkeit oder in dem Umfang der Fed. Der politische Neuanfang in Frankreich beseitigt eine Wolke, die über europäischen Vermögenswerten hing. Und da Europa eine weitere Welle von Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung vorbereitet, dürften die Renditen gerade genug Unterstützung bieten, um einen weiteren Wertverlust der Währung zu verhindern. „Etwas stärker, nicht schwach" so lässt sich die Gemeinschaftswährung zu Beginn des Jahres beschreiben – ein seltener Moment des Gleichgewichts.

Britisches Pfund – „Mit Vorsicht zu geniessen"
Das Pfund Sterling bleibt der Favorit der Konträrinvestoren. Trotz der unklaren Finanzlage und eines politischen Klimas, das mehr Fragen als Antworten bietet, bleibt das Pfund attraktiv. Selbst wenn die Bank of England die Zinsen bis 2026 senken sollte, werden die Renditen in Grossbritannien weiterhin über denen in der Schweiz und deutlich über denen in der Eurozone sowie in den Vereinigten Staaten liegen. Aus diesen Gründen bleiben wir was den Sterling betrifft hinsichtlich des Dollars und des Frankens positiv eingestellt und stehen der Entwicklung des Euros im Grossen und Ganzen wohlwollend gegenüber.

Rohstoffmärkte 2026

Rohstoffe 2026 – „Der Puls unter der Oberfläche“

Falls Sie nur 30 Sekunden haben

- Rohstoffe starten stabil in das Jahr 2026, gestützt durch den Strombedarf der KI, die globale Elektrifizierung und die Erneuerung der Infrastruktur. Die Streuung ist gross, aber der allgemeine Tenor ist konstruktiv.
- Gold: Ein schwächerer Dollar, niedrigere Realrenditen und geopolitische Unruhen sorgen dafür, dass Gold ein solider Stabilisator bleibt. Erwarten Sie nicht die gleichen Renditen wie 2025.
- Energie: Das Angebot ausserhalb der OPEC+ erreicht seinen Höhepunkt, während die Nachfrage steigt, was die Preise stabilisiert.
- Industriemetalle: Kupfer und Aluminium sind langfristige Gewinner, da Rechenzentren, Stromnetze und Elektrofahrzeuge das begrenzte Angebot belasten. Silber, Uran und Thorium bieten selektive, aber hochvolatile Chancen.

Im Jahr 2026 sind Rohstoffe nicht mehr nur eine Nebenanlage, auf die Anleger nur bei steigender Inflation zurückgreifen. Sie bilden hingegen den subtilen Rhythmus, der den globalen Wandel untermalt. Sie belohnen diejenigen, die aufmerksam zuhören – den Geräuschen, aber noch mehr dem tieferen, langsameren Takt, der das kommende Jahrzehnt bestimmt.

Die Rohstoffe starten ohne grosses Aufsehen, aber mit einer Beständigkeit, die nicht nachzulassen scheint, ins Jahr 2026. Ihre Stärke ist weder laut noch linear, sondern baut sich allmählich dort auf, wo sich die Lieferketten verkürzen, die Nachfragemuster verschieben und die Technologien die Ressourcenannahmen von gestern übertreffen. Die Volatilität nimmt zu und die Streuung wird breiter, aber dies ist kein Markt, der von grossen makroökonomischen Strömungen beherrscht wird – dies ist ein Jahr, in dem einzelne Rohstoffe ihre eigene Geschichte schreiben. Die allgemeine Haltung ist konstruktiv, aber der Erfolg hängt davon ab, die Unterströmungen genau zu lesen, anstatt auf den Oberflächenwellen zu surfen.

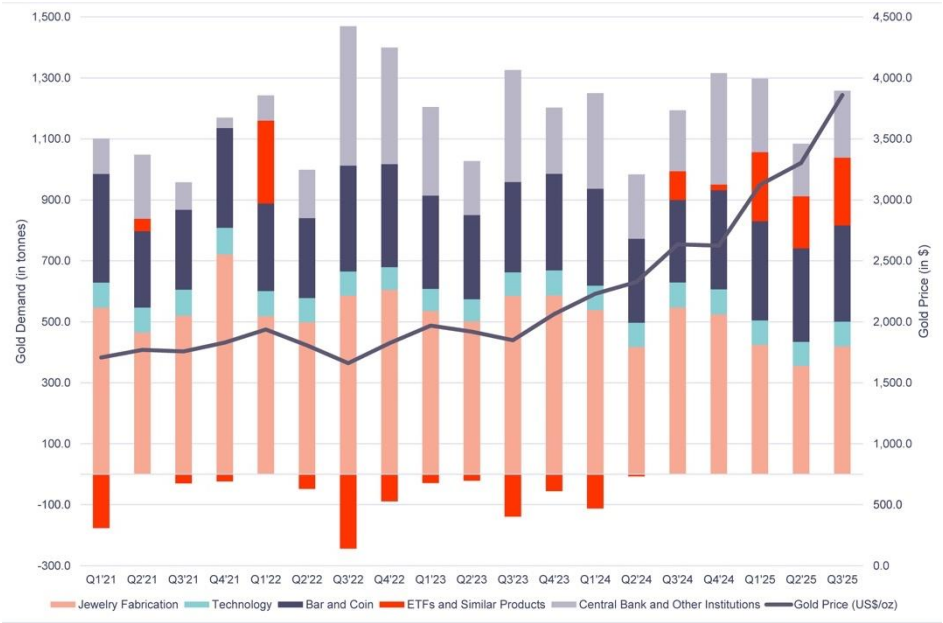
Die Erholung des verarbeitenden Gewerbes sorgt für einen leichten Aufschwung, aber der eigentliche Antrieb kommt von drei langfristigen Trends, die Zyklen überschreiten: der unstillbare Energiehunger der künstlichen Intelligenz, die zunehmende globale Elektrifizierung und die strukturelle Umstellung auf eine umweltfreundlichere Infrastruktur. Viele Metalle befinden sich am Schnittpunkt dieser Kräfte, was ihnen eine strategische Bedeutung innerhalb von Portfolios verleiht. Da die Wertentwicklung von Rohstoffen oft nicht synchron verläuft mit der von Aktien und Anleihen, stärken diese Vermögenswerte die barbellartige Diversifizierung, die den Kern unserer Positionierung für 2026 bildet.

Gold – „Der stille Wächter“

Gold bleibt seinerseits taktisch neutral, aber ein unverzichtbarer Begleiter. Es verdient sich seine Stellung nicht durch Begeisterung, sondern durch Zuverlässigkeit: Gold federt die Erschütterungen ab, die durch die Schwäche des Dollars, Wahlkampftheater, geopolitische Auseinandersetzungen und fiskalische Grosszügigkeit verursacht werden können. Die Käufe der Zentralbanken hielten 2025 ihr Tempo bei und wir erwarten eine erneute Akkumulation durch Reserveverwalter, die strukturell noch untergewichtet sind. Da die Fed die Zinsen senkt und die Realrenditen sinken, sinken auch die Opportunitätskosten für das Halten von Gold, was dem Metall ein unauffälliges, aber beständiges Fundament verleiht.

Grafik 18. Goldpreis hauptsächlich durch ETFs / spekulative Käufe getrieben

„Gold bleibt seinerseits taktisch neutral, aber ein unverzichtbarer Begleiter.“



Goldnachfrage nach Quelle, Goldpreis in $/Unze (Stand Ende September 2025)

ICE Benchmark Administration, Metals Focus, World Gold Council, Bloomberg

Energie – „Das langsame Wiedererwachen”

Energie erzählt eine ganz andere Geschichte. Die unterdurchschnittliche Performance im Jahr 2025 – bedingt durch ein grosszügiges Angebot und eine zögerliche Nachfrage – hat die Voraussetzungen für eine Wende geschaffen. Das Angebotswachstum ausserhalb der OPEC+ stösst an seine Grenzen, während die Nachfrage leicht ansteigt. Diese sich verringernde Lücke sorgt für eine stabilere Preisbasis. Energie behält auch ihren alten geopolitischen Reflex bei: Wenn die globalen Spannungen zunehmen, wird Rohöl gleichermassen zum Beschleuniger und zum Stossdämpfer des Marktes.

Industriemetalle – „Die Verkabelung der Zukunft”

Unter den Industriemetallen treten Kupfer und Aluminium als strukturelle Protagonisten hervor. Sie stehen im Zentrum der Verbindung zwischen KI und Energie und ihre Knappheit lässt sich immer schwerer ignorieren. Betrachten wir einmal das Ausmass der kommenden Nachfrage: Die Vereinigten Staaten müssen möglicherweise jedes Jahr über 100 GW an neuer Energiekapazität hinzufügen, nur um mit der Digitalisierung Schritt halten zu können, während Bloomberg prognostiziert, dass sich der Stromverbrauch von Rechenzentren bis 2035 fast verdreifachen wird. Allein die KI-Infrastruktur verschlingt Kupfer – 2 Meilen pro Rack in den modernsten Systemen –, während die grüne Wende den Wettbewerb um Metalle noch verschärft, der bereits durch den Ausbau des Stromnetzes und die Einführung von Elektrofahrzeugen entstanden ist. Die Minen können nicht schnell genug expandieren, um den Druck zu mindern. Diese Metalle sind keine zyklischen Handelsgüter, sondern langfristige Themen. Unberechenbarere Elemente – Silber, Uran, Thorium – bieten Chancen. Der Anstieg des Silberpreises auf ein Rekordhoch in diesem Jahr erinnert daran, dass diese Märkte spannende Aufwärtspotenziale bieten, jedoch nur für Anleger, die mit Turbulenzen umgehen können. Uran und Thorium stehen im Zusammenhang mit der Renaissance der Kernenergie – langsam, aber mächtig, wenn sie einmal in Gang gekommen ist.

Kontakte

Alfonso Rivolta

Group Head Wealth Solutions

Alfonso.rivolta@pkb.ch
+41 91 913 31 45

Loris Centola

Chief Investment Officer

Loris.centola@pkb.ch
+41 91 913 34 64

The information, products, data, services and instruments contained or described in this publication are for information purposes only and constitute neither an advertisement or recommendation nor an offer or solicitation to buy or sell any product. The financial products described in this publication are not suitable for all investors. The information contained in this publication does not represent any financial, legal, tax and/or other recommendations. Any investment or other decision should not be made solely on the basis of this document. Before making any investment decision, it is recommended that you seek a thorough examination of your situation and the advice of a qualified specialist. Although the information contained in this document has been compiled by PKB on the basis of or with reference to sources, materials and systems believed to be reliable and accurate, PKB does not guarantee its currency, accuracy or completeness. PKB accepts no liability, to the fullest extent permitted by applicable laws and/or regulations, for loss or damage of any kind arising directly or indirectly from the content, accuracy, completeness or otherwise of the content or any third party content referred to in this publication. The analyses and forecasts contained in this publication are based on assumptions, estimates and hypothetical models which may prove to be incorrect and therefore lead to substantially different results.

PKB

Lugano

Via S. Balestra 1
6901 Lugano - Switzerland

T: +41 91 913 35 35
F: +41 91 923 35 22
email: infolu@pkb.ch

Zurich

Tödistrasse 47
8002 Zurich - Switzerland

T: +41 44 204 34 34
F: +41 44 204 34 35
email: infozh@pkb.ch

Geneva

Rue Charles-Galland 12
1206 Geneva - Switzerland

T: +41 22 346 91 55
F: +41 22 346 42 56
email: infoge@pkb.ch

www.pkb.ch