

Fokus

Das Wachstum der Schweizer Wirtschaft spiegelt exemplarisch die Zollpolitik der USA und deren Auswirkungen auf den Welthandel. Im ersten Quartal sorgten ein kräftiger Zuwachs von 0,7% und vorgezogene US-Lieferungen für Schwung, um drohende Zölle zu umgehen. Im zweiten Quartal bremste der anschliessende Lagerabbau das Wachstum auf 0,2%, ehe im dritten Quartal der 39%-Zollhammer einen Rückgang um -0,7% auslöste, was besonders das verarbeitende Gewerbe schmerzt. Positive Konsumentenstimmung und Frühindikatoren sprechen allerdings für günstige Wachstums- und Aktienmarktperspektiven.

Weltwirtschaft

Unterschiedliche Zinspolitik

Die Notenbanken der Eurozone und der Schweiz haben ihre Leitzinsen jüngst unverändert belassen und dürften daran auch im neuen Jahr festhalten. Da die Zinsen im Euroraum auf dem Niveau der Inflationsrate liegen, befindet sich die Europäische Zentralbank (EZB) in einer Zwickmühle; zusätzliche Schritte sind vorerst nicht zu erwarten. In der Schweiz rechnen wir nicht mit Zinssenkungen: Negativzinsen kämen erst in Betracht, wenn der Franken deutlich aufwertet und die Gefahr einer nachhaltigen Deflation zunimmt. In den USA erwarten wir trotz erhöhter Inflation weitere Lockerungen, da der politische Druck auf die Fed erheblich ist und am Arbeitsmarkt Abschwächungstendenzen sichtbar werden. In Japan steigt der Druck auf die Nationalbank, die Leitzinsen anzuhähen, um der anziehenden Inflation entgegenzuwirken.

Künstliche Intelligenz (KI) beflügelt Investitionen und die Aktienmärkte

Die KI bleibt der Treiber für hohe Investitionen und allgemein steigende Aktienindizes. Eine mögliche KI-Überhitzung und hohe US-Bewertungen könnten Kursschwankungen verstärken, was aus unserer Sicht aber auch eine gute Einstiegsgelegenheit bietet. Baubewilligungen, die Kapazitäten der Datenübermittlung und die Stromversorgung werden zunehmend zu den einschränkenden Faktoren. Versorger und Kommunikationsunternehmen dürften vermehrt ins Anlegerinteresse rücken.

K-förmige Wirtschaftsdynamik in der Schweiz

Von einer K-förmigen Wirtschaft spricht man, wenn sich Bereiche entgegengesetzt entwickeln, was derzeit in vielen Ländern, auch in der Schweiz, zu beobachten ist. Während

der Dienstleistungssektor seit Jahren solide wächst, befindet sich die Industrie mit Ausnahme der Pharmabranche seit 2023 in einer Kontraktion. Leichte Erholungstendenzen wurden dieses Jahr durch die US-Zölle zunichte gemacht. Die Reduktion auf 15% Zoll dürfte den Ausblick aufhellen. Die Schweizer Volkswirtschaft wird zudem von einem robusten privaten Binnenkonsum getragen, ein Trend, der sich unserer Meinung nach fortsetzen wird.

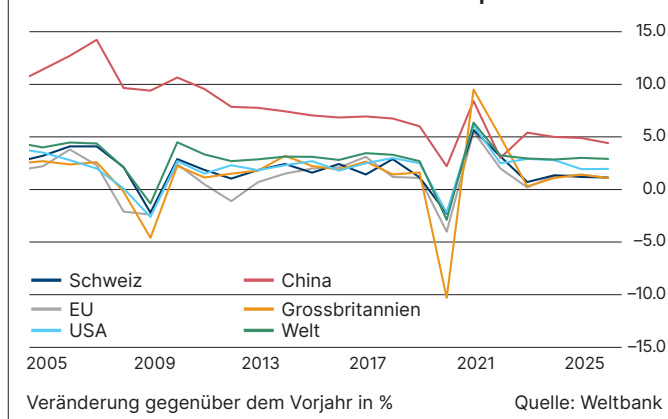
Shutdown – Stillstand in Teilen der Bundesverwaltung

Der US-Kongress konnte sich im September 2025 nicht auf ein neues Haushaltsbudget für das neue Jahr einigen, worauf aufgrund der fehlenden finanziellen Mittel Teile der Bundesverwaltung ihren Betrieb einstellen mussten und die Angestellten zwangsbeurlaubt wurden. Aufgrund fehlender Kompromissbereitschaft zwischen US-Präsident Trump und der demokratischen Partei kam es ab dem 1. Oktober mit 43 Tagen zum längsten Shutdown der Geschichte. Dank dem Einlenken einiger demokratischer Abgeordneten konnte bis Ende Januar ein Übergangshaushalt verabschiedet werden. Das umsatzstarke vierte Quartal mit Thanksgiving und Weihnachten dürfte gerettet sein, doch der Shutdown belastet dennoch das Wachstum. Da der Haushalt nur bis Ende Januar gesichert ist, droht ein erneuter Stillstand.

Handelsstreit

Die Zölle der US-Regierung waren eines der Hauptthemen im Jahr 2025. Sie sind Mittel zum Zweck und bleiben unberechenbar. Obgleich diese in bilateralen Verhandlungen tendenziell gesenkt werden konnten, sind sie auf Jahresbasis deutlich angestiegen und behindern die Handelsströme und das globale Wachstum unvermindert. Die überraschende Kompromissbereitschaft der USA gegenüber Ländern wie China manifestiert die Verwundbarkeit der amerikanischen Wirtschaft, denn tiefere Kontingente auf seltenen Erden schaden dem Technologie- und Rüstungssektor massiv.

Jährliches Wachstum des Bruttoinlandprodukts



Aktien- und Rohstoffmärkte

Resiliente Aktienmärkte

Die globalen Aktienmärkte schwankten im Jahresverlauf deutlich. Geprägt wurden sie dabei von der US-Handelspolitik und – aus Sicht des Frankens – zusätzlich von der Dollar-Abwertung. Günstige Konjunkturaussichten und ein starker Technologiesektor stützen den positiven Aktienmarktausblick. Auch die «Old Economy» holt bei der Gewinndynamik auf. Die Eurozone und die Schweiz dürften dank attraktiver Bewertungen besser abschneiden als die USA. Angesichts geopolitischer Risiken empfehlen wir eine breite globale Diversifikation, mit Präferenzen für Technologie, Versorger, Gesundheit, Rüstung, Kommunikation und Rohstoffe.

2025 überzeugten vor allem die Edelmetalle. Zahlreiche Unsicherheitsfaktoren und der schwache Dollar bleiben als Stütze, weshalb wir an unserer positiven Einschätzung vorerst festhalten. Die deutlich zweistelligen Zuwachsraten des vergangenen Jahres dürften jedoch schwer zu wiederholen sein. Versorgungsengpässe bei Aluminium und Kupfer trieben die Preise der Industriemetalle, während höhere OPEC+-Fördermengen die Energierohstoffpreise belasteten. Mittlerweile nähern sich Angebot und Nachfrage an, und der gute Konjunkturausblick stützt die Preise.

Devisen- und Kapitalmärkte

Zentralbanken auf divergenten Pfaden

Der Euro-Franken-Kurs dürfte nicht zuletzt wegen der beiden Notenbanken, deren Zinspolitik sich im Gleichschritt befindet, relativ stabil in engen Bandbreiten zwischen 0,92 und 0,98 verlaufen. Nach der deutlichen Dollarabwertung von rund 12% im Jahr 2025 erwarten wir eine stabilere Kursentwicklung zum Franken. Eine Seitwärtsbewegung zwischen 0,78 und 0,82 sehen wir als valables Szenario. Ein leichtes Unterschreiten kann nicht ausgeschlossen werden.

Obligationenmärkte

Staatsanleihen wirken zwar attraktiv, doch die hohen Renditen spiegeln angesichts der zunehmend kritischen Diskussion um die Staatsverschuldung erhebliche Risiken wider. Hohe Defizite belasten das Vertrauen in die USA wie auch in Europa, insbesondere in Frankreich, wo politische Unsicherheiten und stockende Reformen die Haushaltslage verschärfen. Japans 10-jährige Staatsanleihen nähern sich 2% und erreichen ein 20-Jahreshoch, während 30-jährige mit 3,4% ein Allzeithoch markieren. Bei Unternehmensanleihen, sowohl von hoher als auch tiefer Schuldnerqualität, bleiben wir vorsichtig, da die Risikoaufschläge historisch tief sind und wenig Puffer bieten. Bevorzugt werden qualitativ starke Emittenten mit kurzen bis mittleren Laufzeiten. Aufgrund der positiven Aktienmarktperspektiven erscheinen auch Wandelanleihen attraktiv.

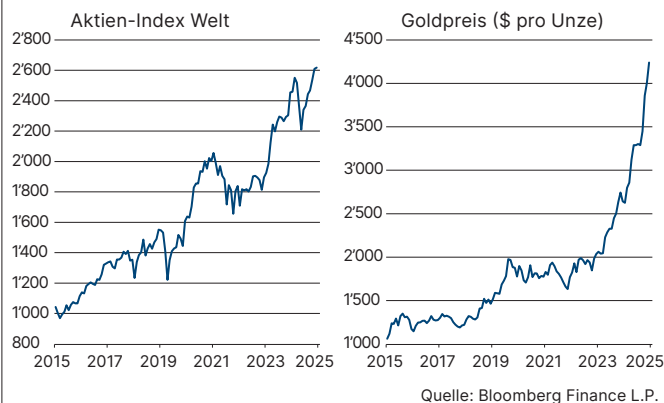
Performance-Entwicklung an den Finanzmärkten

31. Dezember 2024 bis 31. Dezember 2025

Land	Währung	Währungs- veränderung*	Aktien in CHF	Staatsanleihen in CHF
Schweiz	CHF		17.76%	-0.23%
Euro-Zone	EUR	-0.99%	22.62%	0.56%
Grossbritannien	GBP	-5.96 %	18.16%	-1.37%
USA	USD	-12.65 %	3.02%	-7.06%
Kanada	CAD	-8.45 %	19.24%	1.82%
Japan	JPY	-12.20 %	9.19%	-19.73%
China	CNY	-8.84 %	14.65%	-7.72%

*negative Veränderung = Aufwertung des CHF Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Performance der Aktien- und Rohstoffmärkte



Renditen zehnjähriger Staatspapiere in %

