

MONITOR

1. Quartal 2026



Marktkommentar

Das Jahr 2025 endete für Aktionäre sehr versöhnlich: Es ist das dritte Jahr in Folge mit Wertzuwachs. Obwohl das Potenzial der Aktienmärkte im Jahresverlauf erkennbar war, überraschte das Ausmass der Erholung nach dem Zolsschock durch die USA. Gerade die Schweiz als Exportland wurde überdurchschnittlich stark durch handelspolitische Unsicherheiten belastet. Obwohl US-Zölle auf Schweizer Exporte von 39% auf 15% reduziert werden konnten, stellen sie für Schweizer Firmen eine Herausforderung dar. Umso erfreulicher ist, dass sich im Jahr 2025 ein «Home Bias» im Aktienportfolio für Schweizer Investoren als vorteilhaft erwiesen hat.

Im neuen Jahr dürften geopolitische Spannungen, Handelskonflikte und hohe Staatsverschuldungen das wirtschaftliche Umfeld mit grosser Wahrscheinlichkeit weiter prägen. Gleichzeitig ist aus heutiger Sicht in den nächsten Quartalen weder mit einer Rezession noch mit einer erneuten Inflationswelle zu rechnen, so dass keine deutliche Eintrübung der weltwirtschaftlichen Entwicklung erwartet wird. Dabei kommt den USA eine zentrale Rolle zu: Wie entwickelt sich ihr

Arbeitsmarkt? Wie schnell erreicht der KI-Zyklus den breiten Markt? Drohen Fehlinvestitionen? Welche Folgen hat die schwer berechenbare Politik Trumps für die neue Weltordnung, den Aussenhandel, die Kapitalmärkte oder den US-Dollar?

In der Gesamtbetrachtung rechtfertigt das aktuelle Umfeld einen optimistischen Ausblick, da fiskalische und geldpolitische Instrumente konjunkturelle Risiken abfedern können. Parallel dazu sind die Bewertungen in einzelnen Segmenten der Finanzmärkte anspruchsvoll, was das Kurspotenzial begrenzt. Vor diesem Hintergrund rückt eine selektive Allokation mit Schwerpunkt auf Qualität, Ertragskraft und Risiko-Diversifikation noch stärker in den Fokus.



Autorin

Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Zum Jahreswechsel präsentierte sich die US-Wirtschaft weiterhin robust, verlor jedoch graduell an Dynamik. Nach einem Wachstum von knapp 2.0% im Jahr 2025 dürfte die Wirtschaftsleistung 2026 ähnlich hoch ausfallen, gestützt durch einen insgesamt noch stabilen Arbeitsmarkt und hohen Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz. Gleichzeitig wirken die deutlich erhöhten Importzölle dämpfend auf Konsum und Investitionen und halten den Preisdruck erhöht. Die Inflation verharrte zuletzt bei 3.0% und lag damit weiterhin über dem Ziel der Fed. Diese senkte den Leitzins im Dezember auf 3.50–3.75% und signalisierte für 2026 eine vorsichtige weitere Lockerung. Im Vorfeld der Kongresswahlen am 3. November 2026 gewinnt die Eindämmung der Inflation an Bedeutung.

Die Konjunktur in der Eurozone erwies sich 2025 widerstandsfähiger als erwartet. Nach einem Wachstum von rund 1.4% im Jahr 2025 könnte die Wirtschaftsleistung 2026 um etwa 1.2% zulegen und damit nahe der Trendrate liegen. Die Inflation hatte sich deutlich abgeschwächt und bewegt sich aktuell um 2.2%, was der EZB erlaubt, den Einlagenzins vorerst bei 2.0% zu belassen. Unterstützend wirken sinkende Energiepreise, steigende Realeinkommen sowie fiskalische Impulse, insbesondere aus Deutschland. Ungeachtet dessen bleibt das Umfeld anfällig: Der Aussenhandel leidet unter protektionistischen Tendenzen und einer schwächeren globalen Nachfrage. Frankreichs politische Unsicherheit und die steigende Staatsverschuldung werden die Märkte auch im neuen Jahr beschäftigen.

Marktdaten

per 31.12.2025

Aktienmärkte

seit 31.12.2024

SMI CHF	13'267.48	14.37 %
S&P 500 USD	6'845.50	16.39 %
EURO STOXX 50 EUR	5'791.41	18.29 %
FTSE 100 GBP	9'931.38	21.51 %
MSCI Emerging Markets USD	766.52	33.57 %
NIKKEI 225 JPY	50'339.48	26.18 %
MSCI All Country World Local	546.44	19.71 %

Obligationenmärkte

seit 31.12.2024

Eidgenossen (10y)	0.23 %	2.1 Bps
US-Treasury (10y)	4.17 %	-40.2 Bps
Bund (10y)	2.85 %	49.1 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	132.17	0.83 %

Geldmärkte

seit 31.12.2024

CHF (SARON)	-0.08 %	-53 Bps
USD (SOFR)	3.87 %	-62 Bps
EUR (ESTR)	1.92 %	-98 Bps

Wechselkurse

seit 31.12.2024

EUR/CHF	0.931	-0.99 %
USD/CHF	0.793	-12.65 %
EUR/USD	1.175	13.44 %

Alternative Anlagen

seit 31.12.2024

Immobilien Schweiz	601.30	10.62 %
Gold (USD/Unze)	4'319.37	64.58 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	60.85	-18.48 %
Bitcoin (USD/XBT)	87'647.54	-6.47 %

Die Schweizer Wirtschaft spürte zunehmend den Gegenwind aus dem Ausland. Nach einem BIP-Wachstum von rund 1.0% im Jahr 2025 dürfte sich das Wachstum 2026 auf etwa 1.1–1.4% einpendeln, höher als noch vor drei Monaten angenommen. Exportorientierte Branchen sehen sich mit der schwächeren Auftragslage, der anhaltenden Frankenstärke sowie der US-Zölle konfrontiert, auch wenn der zuletzt vereinbarte Satz von 15% eine gewisse Entlastung brachte. Die Inflation sollte 2026 mit 0.2–0.6% tief bleiben, was der SNB erlaubt, den Leitzins bei 0.0% zu halten und die Binnenwirtschaft zu stützen. Risiken ergeben sich weiterhin aus der US-Handelspolitik sowie aus Wechselkursbewegungen.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Der US-Dollar-Index setzte den Seitwärtstrend im vierten Quartal fort. Der Stillstand der US-Regierung liess u.a. keine offiziellen Arbeitsmarktdaten zu, was eine Zinssenkung im Dezember lange in Frage stellte. Nach der anfänglichen Stärke schwächte sich der US-Dollar im Lauf des Dezembers ab. Seit Jahresbeginn hat der handelsgewichtigste US-Dollar 9% eingebüsst.

Der Schweizer Franken machte dem Ruf als sichere Währung im Jahr 2025 alle Ehre. Gegenüber dem US-Dollar blieb unsere Landeswährung im vierten Quartal stabil, wertete jedoch auf Jahressicht um 13% auf. USD-Absicherungskosten für Schweizer Investoren liegen mittlerweile bei 2.80%.

Der EUR/CHF-Kurs lag Ende Jahr bei 0.931 und bewegte sich seit letztem Frühling in einem Seitwärtskanal. Für das nächste Jahr prognostizieren wir eine Bandbreite von 0.93 und 0.97, abhängig von der wirtschaftlichen Dynamik der Eurozone.

Obligationen

Im Verlauf des Jahres 2025 fielen die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen von knapp 4.8% auf 4.1%. Was zunächst auf eine nachlassende Wirtschaftsentwicklung hindeutete, wurde in der zweiten Jahreshälfte durch Sorgen am US-amerikanischen Arbeitsmarkt untermauert, woraufhin die Fed drei Zinssenkungsschritte vollzog. Auch die befürchteten Inflationsseitigen Effekte der angekündigten US-Zölle blieben bislang begrenzt. Sofern die Verbraucherpreise für US-Konsumenten im nächsten Jahr nicht über 3% steigen, dürfte der Zinssenkungspfad mit maximal zwei weiteren Zinsschritten bald abgeschlossen sein. Eine zunehmende Steilheit der US-Zinskurve ist durchaus realistisch.

Diesseits des Atlantiks gibt es seitens der EZB sowie der SNB vorerst keinen weiteren Handlungsbedarf für tiefere Zinsniveaus. Bei einer deutlichen Akzentu-

ierung der Frankenstärke könnten Negativzinsen erneut ein Thema werden. Mit einer erwarteten Rendite von 0.23% für 10-jährige Eidgenossen bleiben Schweizer Obligationen unattraktiv, Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich bieten mit ca. 1.5% weniger mehr.

Aktien

Die globalen Aktienmärkte setzten ihre positive Entwicklung bis zum Jahresende fort. Der MSCI All Country World legte im Schlussquartal um 3.6% in USD zu (S&P 500: +2.4%). Zentrale Treiber waren neben einer günstigen Zinspolitik der anhaltende KI-Investitionszyklus sowie die nach oben revidierten Gewinnerwartungen. Zweistellige Zuwachsraten im vierten Quartal verzeichneten die Aktienmärkte von Japan und Spanien, die dank fiskalischer Anreize im Falle von Japan und einer starken Wirtschaftsleistung Spaniens besonders nachgefragt wurden. Gleichzeitig begrenzten hohe Bewertungen – insbesondere im IT-Sektor – das Aufwärtspotenzial und erhöhen fortan die Volatilitätsanfälligkeit. Der Marktkonsens rechnet trotz der Unsicherheiten auch 2026 mit soliden Gewinnzuwächsen, welche diejenigen des Jahres 2025 sogar noch übersteigen könnten.

In Europa – in Lokalwährungen betrachtet – entwickelten sich die Aktienmärkte in Q4 dynamischer als in den USA (Euro Stoxx 50: +4.7%). Dies hat einerseits mit der günstigeren Bewertung zu tun, andererseits mit der sektoriellen Zusammensetzung der Indizes. Besonders stark legten Rohstoff-, Banken- und Pharmaaktien zu, während Medien-, Chemie- und Technologieaktien im Schlussquartal eine negative Performance verzeichneten. Im Vergleich zur Eurozone schnitten Frankreich und Deutschland weniger gut ab.

Schweizer Aktien des SMI legten in den letzten drei Monaten u.a. dank des Zoll-deals mit den USA 9.4% zu. Dabei fiel die grosse Schere zwischen ähnlichen Indexwerten auf: Roche (+26%) vs. Novartis (+9%), Holcim (+15%) vs. Sika (-8%), Swiss Life (+7%) vs. Swiss Re (-10%).

Alternative Anlagen

Edelmetalle – neben Gold auch Silber und Platin – erreichten gegen Ende 2025 neue Rekordmarken. Zentralbankkäufe und geopolitische Risikofaktoren unterstützten deren Preisentwicklung. Zusätzlich begünstigten sinkende Realrenditen im USD-Raum die Opportunitätskosten von Edelmetallen, was zum entsprechenden Preisverlauf führte. Silber und Platin zeigten noch stärkere Preisbewegungen als Gold.

Für Schweizer Immobilien endete das Jahr 2025 ebenfalls auf neuen Allzeithochs: Der Index für Schweizer Immobilienfonds legte 2025 um gut 10% zu. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld kann diese Anlageklasse weiterhin als attraktiv eingestuft werden.

Im vierten Quartal spürte Bitcoin als zentrale Kryptowährung den Gegenwind aus Makroökonomie und Kapitalabflüssen in konkurrierende Anlageklassen. Während der Kryptomarkt strukturell weiter reift, bleibt der fundamentale Aufwärtstrend für Bitcoin intakt.

Privatmarkt-Anlagen

Private Equity befindet sich weiterhin in einer Phase der Anpassung, u.a. in der Kapitalbeschaffung, weil Transaktionen und Exits unter Niveaus von vor 2022 bleiben und von höherer makroökonomischer Volatilität, restriktiveren Finanzierungsbedingungen und politischer Unsicherheit begleitet werden. Die aktuelle Marktphase unterstreicht die relative Attraktivität von Privatmarktanlagen, da sich zahlreiche Unternehmen fundamental solid entwickeln und die Bewertungen der privat gehaltenen Firmen im Vergleich zu den an Börsen gehandelten Unternehmen weniger hoch sind. Gerade in einem solchen Umfeld stehen die Chancen gut, mit einem disziplinierten Anlageprozess die Grundlage für einen überdurchschnittlich positiven Performance-Beitrag dieser Anlageklasse zu legen.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigelegte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG

Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch