

# Portfolio

April 2026

## Marktüberblick und Positionierung

**Die Blockade der Strasse von Hormus hält an. Der Konflikt mit dem Iran zieht sich in die Länge. Vermehrte Wachstums-sorgen sind die Folge. Trotzdem behalten Aktienanlagen im Portfolio auch taktisch ein hohes Gewicht. Wir sehen Chancen in US-Aktien und in Schweizer Dividententiteln. Wichtig ist dabei die selektive Auswahl.**

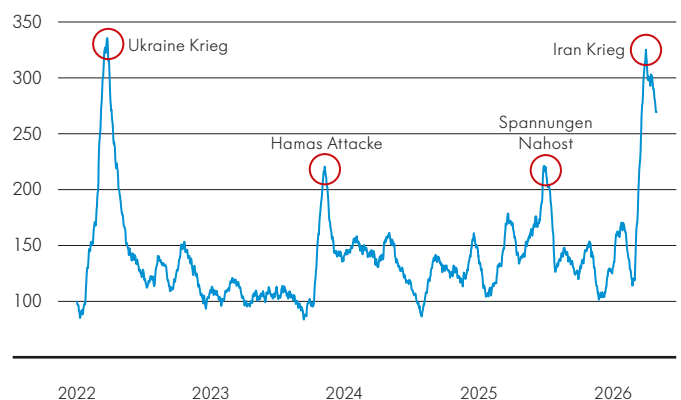
### Iran-Konflikt treibt Ölpreis

Geopolitische Risiken im Nahen Osten prägen derzeit das globale wirtschaftliche Umfeld. Die geopolitischen Risikoindikatoren (siehe Grafik) signalisieren weiterhin eine grosse Unsicherheit, aber immerhin weniger als vor dem Waffenstillstand. Noch ist keine tragfähige Lösung in Sicht. Solange die Seeblockade anhält, wird auch der Ölpreis nicht nachhaltig sinken. In den vergangenen Tagen sorgte die geringe Visibilität für einen Preisanstieg bei der Ölsorte Brent in die Region von 110 US-Dollar pro Fass. Bedeutsam ist weniger das aktuelle Preisniveau als die Frage, wie lange die Lieferunterbrüche noch dauern. Und ist die Gelassenheit der Aktieninvestoren Ausdruck von Zuversicht oder von Selbstgefälligkeit?

### Bremse für die Weltwirtschaft

Der aktuelle Energiepreisschock dürfte das Wirtschaftswachstum leicht unter den Trend drücken und die Inflation erhöhen. Für die USA sind die Belastungen moderat; Europa und Teile Asiens sind stärker exponiert. Es spricht einiges für eine graduelle Deeskalation: Die militärischen Ziele der USA sind weitgehend erreicht. Die US-Administration will zudem keine längere Militäroperation. China drängt auf eine Beruhigung, und der Iran braucht Geld aus dem Ölverkauf. Selbst bei einem Ende der Seeblockade wird es Zeit brauchen, bis das Angebotsniveau vollständig wiederhergestellt ist. Unser Basisszenario bleibt deshalb eine Verlangsamung des Weltwirtschaftswachstums, aber keine Rezession.

Geopolitischer Risikoindikator (GPR)



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg L.F./D.I., GPR



«Der Krieg im Nahen Osten hat die Aktienmärkte bisher nur kurzfristig aus der Ruhe gebracht. Die weiterhin hohen Gewinnerwartungen und die soliden Unternehmenszahlen stützten den Markt. Je länger der Konflikt dauert, desto stärker dürften Wachstumsorgen in den Fokus rücken.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

**Wir begleiten Sie im Leben.**

## Marktüberblick und Positionierung

### Zentralbanker vorsichtig

In seiner letzten Sitzung als Fed-Vorsitzender hat Jerome Powell den Leitzins wie erwartet im Band von 3,5 bis 3,75 Prozent belassen. Angesichts steigender Energiepreise und Inflationsrisiken betonte die US-Notenbank erneut ihre abwartende, datenabhängige Haltung und signalisierte wenig Spielraum für kurzfristige Zinssenkungen. Im Gegenteil: Kurzfristig kalibrierten sich die Markterwartungen neu in Richtung eines eher restriktiven geldpolitischen Umfelds. Derweil erhielt Kevin Warsh im Bankenausschuss des US-Senats die nötige Unterstützung; seine formelle Bestätigung als neuer Fed-Chef wird für Mitte Mai erwartet. Damit dürfte diese wichtige Personalie fixiert sein.

### Aktien besser als Obligationen

Im aktuellen Umfeld sehen wir Aktien gegenüber Obligationen als die bessere Wahl. In produktive Unternehmen investiertes Kapital bietet langfristig den besten Schutz vor Kaufkraftverlust und politischer Unsicherheit. Seit unserer letzten Publikation haben wir innerhalb der Aktienquote einige Anpassungen vorgenommen. Damit reagieren wir auf die neuen geopolitischen Risiken, insbesondere im Nahen Osten. Die neue regionale Allokation ist gegenüber europäischen Aktien zurückhaltend. Tiefes Wachstum, eine hohe Energieabhängigkeit und die politische Fragmentierung machen den alten Kontinent anfällig für Rückschläge.



«US-Technologiewerte erfüllen die Erwartungen. Das dürfte so bleiben. Wir empfehlen weiterhin eine Übergewichtung in US-Aktien und haben diese Position weiter ausgebaut. Schweizer Dividentitel bieten sich als Ergänzung an.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

### US-Aktien stehen gut da

US-Aktien beurteilen wir positiver: Die Wirtschaft wächst weiterhin mit rund 2 Prozent, getragen von Produktivitätsgewinnen und vom beispiellosen Ausbau der digitalen Infrastruktur durch die Technologiekonzerne. Dieses Umfeld

spricht für solide Unternehmensgewinne, was unsere klare regionale Fokussierung begründet. Die Bewertung des US-Aktienmarkts hat sich dank zögerlicher Kurssteigerungen in den vergangenen Monaten zurückgebildet. Die Gewinnprognosen der Unternehmen sind jedoch seit Jahresbeginn trotz des Kriegs mit dem Iran gestiegen. Die Sektoren Technologie, Grundstoffe und Energie führen das Feld eindrücklich an. Die laufende Berichtssaison ist gut gestartet und hat diese Erwartungen bisher bestätigt.

### Schweizer Dividendenaktien überzeugen

Die unsichere geopolitische Lage spricht innerhalb der Aktienquote jedoch für eine ausgewogene Ausrichtung. Das rückt Schweizer Dividendenaktien als defensive Ergänzung zum US-Aktienmarkt in den Fokus. Dividendenaktien bilden seit jeher einen zentralen Baustein in defensiven Portfolios. Der Schweizer Aktienmarkt ist hier gut aufgestellt. Die Dividendenrendite des Swiss Performance Index liegt derzeit bei rund 3 Prozent. Dagegen liefern zehnjährige Bundesobligationen lediglich rund 0,4 Prozent Rendite. Dividenden sind eine substantielle laufende Ertragsquelle. Ausserdem ermöglichen sie eine signifikante Risikoprämie gegenüber nominal sicheren Anlagen – insbesondere für langfristig orientierte Anleger. Laufende Erträge reduzieren die Abhängigkeit von Kursgewinnen und stabilisieren ein Portfolio in Phasen erhöhter Unsicherheit. Historisch gesehen stammt ein wesentlicher Teil der langfristigen Aktienrendite aus Dividenden erträgen. Dieser Aspekt, der über die Jahre an Bedeutung verloren hatte, wird nun wieder klar sichtbar.

### Langfristige Performance und Verlässlichkeit

Auch über längere Zeiträume überzeugen dividendenorientierte Strategien. Eine Schweizer Dividendenstrategie erzielte in den vergangenen 10 Jahren eine durchschnittliche Gesamtrendite von jährlich über 10 Prozent. Der Gesamtmarkt erreichte eine Rendite von rund 8,3 Prozent. Gleichzeitig waren die Wertschwankungen geringer: Im Jahr 2022 verlor eine Dividendenstrategie rund 10 Prozent, während der Gesamtmarkt mehr als 16 Prozent einbüsste. Weil für das Jahr 2026 am Schweizer Aktienmarkt mit einem mittleren Gewinnwachstum von knapp 10 Prozent gerechnet wird, dürfte die durchschnittliche Dividende pro Aktie auch im kommenden Jahr steigen.

# Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

## Aktien: Gewinnsaison im Fokus

Unsere grundsätzliche Präferenz für Schweizer und US-amerikanische Aktien ergibt sich aus obiger Einschätzung. In den nächsten Wochen werden Anleger und Anlegerinnen die Berichtssaison der Unternehmen aufmerksam verfolgen. In den USA ist sie mit soliden Zahlen gestartet. Auch in Europa publizieren zahlreiche Unternehmen ihre aktuellen Zahlen.

## Vorsicht mit Europa

Fundamental veränderte sich das Umfeld für europäische Aktien nur wenig, allerdings akzentuierten sich einige Risiken. Die Bewertungen des Aktienmarkts sind fair, bieten aber wenig Puffer für Enttäuschungen. Gleichzeitig sind die Gewinnerwartungen für 2026 und insbesondere für das zweite Halbjahr ambitioniert. Dahinter steht der unge löste Iran-Konflikt. Er verursacht steigende Inputkosten, einen höheren Margendruck in zyklischen Sektoren; zudem belastet er die wirtschaftliche Dynamik. Das Risiko für eine Abwärtsrevision von Gewinnprognosen steigt dadurch. Somit erscheint bei europäischen Aktien eine vorsichtige Haltung als angebracht.

## Stabilität vor Rendite

Obligationen bleiben ein stabilisierender Baustein im Portfolio, ihr Renditepotenzial ist jedoch begrenzt. In Schweizer Franken sind Staats- und Unternehmensanleihen moderat attraktiv. Globale Staatsanleihen können aufgrund hoher Absicherungskosten wenig überzeugen. Im Kreditbereich sind die Risikoprämien tief und lassen kaum Raum für Enttäu-

schungen. Hochzinsanleihen bleiben wegen des laufenden Ertrags interessant, erfordern aber eine sorgfältige Selektion.

## Solide Grundpfeiler

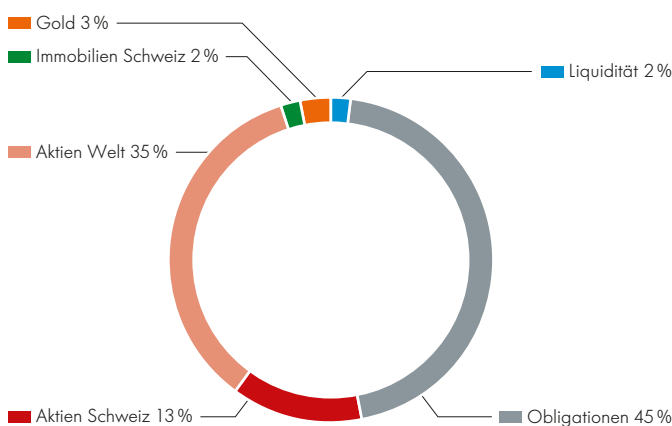
Schweizer Immobilien erholten sich rasch vom Ausverkauf der ersten Kriegstage. Sie dürften weiterhin vom aktuellen Tiefzinsumfeld und von fehlenden Anlagealternativen profitieren. Gold bleibt ein strategischer Portfolioanker. In den kommenden Wochen dürfte der Goldpreis im Spannungsfeld zwischen höheren Zinsen und einer unklaren Inflationsprognose vermehrt schwanken.

## Geduldig investieren

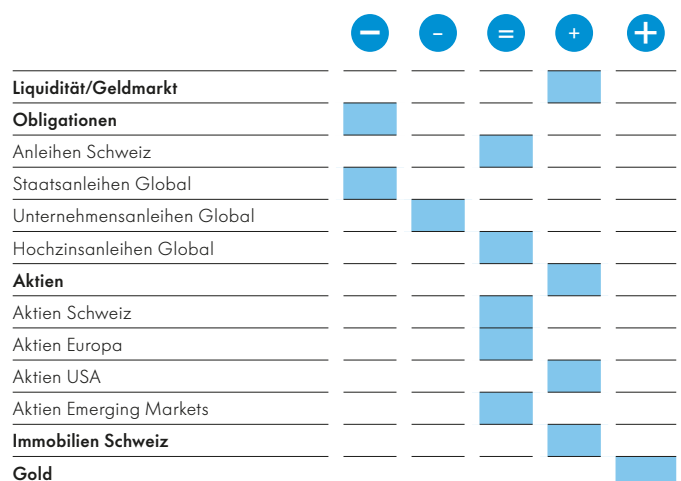
Das Geschehen im Nahen Osten wird die absehbare Zukunft prägen. Eine Öffnung der Strasse von Hormus sollte europäische Aktien beflügeln. Bleibt die Seestrasse blockiert, wird der Preisdruck beim Rohöl anhalten. Dann werden die Märkte unter Wachstums- und Inflations Sorgen leiden. In beiden Fällen spricht wenig für Obligationenanlagen.

Aktien bleiben daher die bevorzugte Anlageklasse. Wir legen die Schwerpunkte auf US-Aktien und auf Schweizer Dividententitel. Ergänzend bleiben Gold und Schweizer Immobilienanlagen zentrale Pfeiler in einem ausgewogenen Portfolio. Das Wichtigste ist aber die Geduld der Anlegerinnen und Anleger: In einem volatilen geopolitischen Umfeld zählt kurzfristiges Timing weniger. Entscheidend sind eine solide Strategie, eine regionale Differenzierung und eine hohe Investitionsquote.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



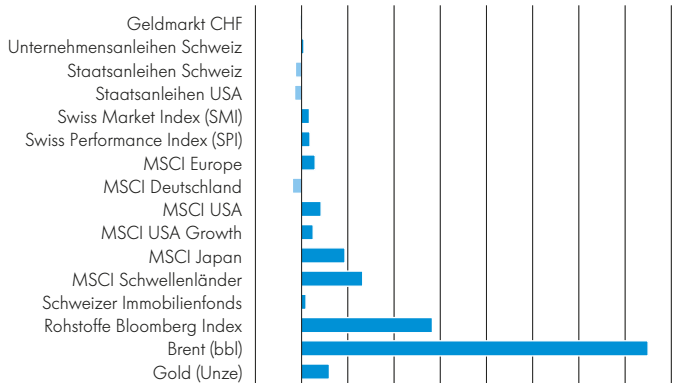
Taktische Positionierung



# Marktdaten (Börsen & Märkte)

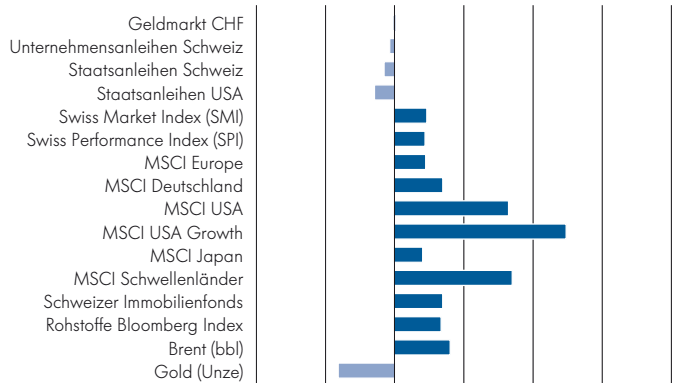
**Rendite Anlageklassen (in CHF)**

seit Jahresbeginn (per 30.04.2026)



**Rendite Anlageklassen (in CHF)**

letzter Monat (per 30.04.2026 rollend)



**Rendite Währungen**

EUR pro CHF  
USD pro CHF  
EUR pro USD

**Rendite Währungen**

EUR pro CHF  
USD pro CHF  
EUR pro USD

in Prozent

-10 0 10 20 30 40 50 60 70 80

in Prozent

-10 -5 0 5 10 15 20

## Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 30.04.2026)

<b>ABB</b> 34,4% / CHF 78.44	<b>Swisscom</b> 19,4% / CHF 661.5	<b>Novartis</b> 9% / CHF 115.9	<b>Kühne&amp;Nagel</b> 6,7% / CHF 182.7	<b>Nestle</b> 4,5% / CHF 79.05
<b>Swiss Life</b> 0% / CHF 916.8	<b>Roche</b> 0% / CHF 318.4	<b>Swiss Re</b> -0,5% / CHF 125.95	<b>Amrize</b> -1,1% / CHF 42.76	<b>UBS</b> -4,3% / CHF 34.5
<b>Zurich</b> -4,6% / CHF 543.8	<b>Logitech</b> -5,9% / CHF 76.74	<b>Holcim</b> -6,8% / CHF 72.48	<b>Alcon</b> -8% / CHF 58.22	<b>Givaudan</b> -9% / CHF 2785
<b>Sika</b> -9,1% / CHF 143.7	<b>Lonza</b> -10,9% / CHF 479.2	<b>Geberit</b> -12,8% / CHF 527.2	<b>Partners Group</b> -13,7% / CHF 848	<b>Richemont</b> -13,7% / CHF 148.5

## Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail ([alex.mueller@zugerkb.ch](mailto:alex.mueller@zugerkb.ch)) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2026)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes und deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie gesehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI, Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten und Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2026. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank