

Portfolio

Dezember 2025

Marktüberblick und Positionierung

Die Aktienmärkte behaupteten sich 2025 – trotz hohen Zöllen, Kriegen und viel Unsicherheit. 2026 bleibt «Fahren auf Sicht» wichtig. Positive Impulse aus der Geldpolitik, durch Konjunkturprogramme und solide Unternehmensgewinne müssen sich gegenüber politischen Unsicherheiten und hohen Investorenerwartungen durchsetzen.

Langer Shutdown

Die beiden vergangenen Monate wurden von den Zollverhandlungen mit den USA und dem dortigen «Government Shutdown» geprägt, einem Stillstand der Bundesverwaltung wegen Budgetstreitigkeiten. Der Shutdown begann Anfang Oktober, zwang Hunderttausende Staatsangestellte in unbezahlten Urlaub oder zu unbezahlter Arbeit und wurde mit 43 Tagen der längste in der US-Geschichte. Die Behörden blieben geschlossen, bis sich der Kongress im November auf ein Übergangsbudget einigte und die Situation entschärfte.

Zollsituation entspannt

Seit dem Schweizer Nationalfeiertag beherrschten die neuen US-Importzölle von durchschnittlich 39 Prozent auf viele Produkte die hiesige Medienberichterstattung. Die exportorientierte Industrie war spürbar unter Druck und stand auch einem erstarkenden Schweizer Franken gegenüber. Mitte November zeichnete sich jedoch eine Einigung auf 15 Prozent Importzoll ab. Zwei Wochen vor Weihnachten bestätigte das Wirtschaftsdepartement dies als definitives Zollniveau. Damit hat die Schweiz wieder den gleichen Zolltarif wie die europäische Konkurrenz – ein wichtiger Schritt zur Jahreswende.

Zinssenkung und Datenlücken

Trotz einer unvollständigen Datenbasis – verursacht durch den behördlichen Shutdown – senkte das US-Notenbankgremium Ende Oktober die Leitzinsen. Im Dezember legte die Fed dann nochmals nach und senkte das Zinszielband zum

dritten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte auf aktuell 3,50 bis 3,75 Prozent. Die Finanzmärkte hatten diesen Schritt erwartet. Hinter dem Fed-Entscheid stand eine geringere Dynamik am Arbeitsmarkt. Die Preisentwicklung war verhalten positiv: Trotz vieler neuer Zölle blieb der Preisdruck begrenzter als erwartet, da vor allem Dienstleistungen – und darin die Wohnkosten – günstiger wurden.



«2025 war eine Achterbahnfahrt mit versöhnlichem Ausgang. Ein ausgewogenes Portfolio dürfte um die 5 Prozent Rendite erwirtschaften, dies nach einem Einbruch von über 5 Prozent im Frühling.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

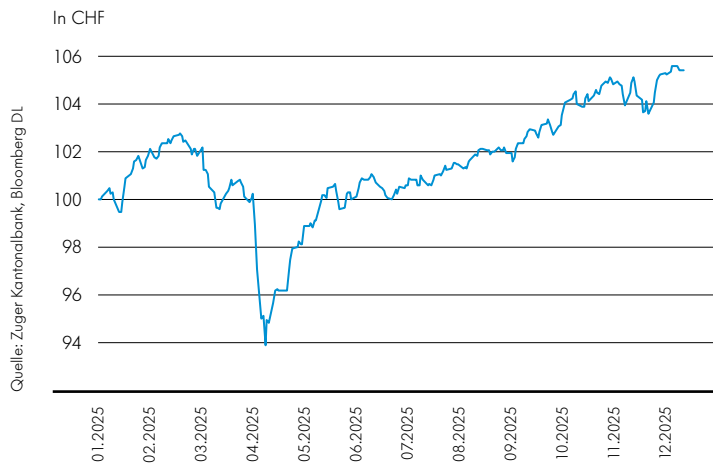
Achterbahnfahrt geht gut

Die Aktienmärkte erlebten 2025 ein turbulentes Jahr. Einmal mehr bewährte sich eine ruhige Hand beim Investieren. Ein ausgewogen konzipiertes Portfolio dürfte um die 5 Prozent Rendite erzielen, dies nach einem Einbruch von über 5 Prozent im Frühling (siehe Grafik). Nebst Aktien trugen auch Unternehmensanleihen zur positiven Rendite bei. Schweizer Immobilien und Gold bewährten sich im volatilen Umfeld ebenfalls.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Rendite ZugerKB Strategiefonds Ausgewogen



2026 mit positiven Vorzeichen

Die Finanzmärkte steuern nun auf ein Jahr zu, das von geldpolitischer Entspannung, fiskalpolitischen Wachstumsimpulsen und neuer geopolitischer Dynamik geprägt werden dürfte. Die Unsicherheit bleibt jedoch – was für einen umsichtigen Anlageansatz spricht. Vieles deutet darauf hin, dass 2026 ein Jahr der Erholung und attraktiver Anlagerenditen werden kann. Anleger sollten breit diversifizieren, Ruhe bewahren und Marktvolatilität als Chance nutzen.

US-Wachstum bildet Boden

In den USA liess das Wirtschaftswachstum 2025 etwas nach. Die Menschen kauften weniger ein, die Inflation sank nur schrittweise. Ein grosser Wachstumstreiber sind die Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz, die nur geringfügig vom Zinsniveau abhängen. 2026 rücken wirtschafts- und geldpolitische Faktoren in den Fokus: Fed-Chef Jerome Powell wird wohl plangemäss abgelöst und durch eine betont wirtschaftsfreundliche Persönlichkeit ersetzt. Die Geldpolitik könnte dann noch bessere Rahmenbedingungen schaffen. Die Umsetzung des OBBBA (One Big Beautiful Bill Act) sollte zudem fiskalischen Rückenwind für das Wirtschaftswachstum liefern.

Europa erhält Impulse

Auch für Europa sehen wir eine etwas robustere Ausgangslage: Das Zusammenspiel aus moderater Inflation, fiskalischer Unterstützung und stabiler Konjunktur bildet ein solides Fundament, wenngleich auf tiefem Niveau. Die Schweizer Wirtschaft startet mit gedämpfter Dynamik ins Jahr 2026.

Die relevanten Prognosen zeichnen ein Bild verhaltenen Wachstums, das unter dem langfristigen Trend bleibt. Dafür gibt es unterschiedliche Gründe: Die Wirtschaftsdynamik lässt weltweit nach, es wird vergleichsweise wenig investiert, die US-Importzölle und der starke Schweizer Franken belasten die Exportindustrie.

Zuversicht mit Augenmass

Vor dem Hintergrund der verfügbaren Wirtschaftsdaten zeichnet sich für das Anlagejahr 2026 schon jetzt ein ermutigendes Szenario ab. Es ist zwar weiterhin eine gewisse Vorsicht angebracht, doch die Rahmenbedingungen deuten auf eine Stabilisierung hin und lassen mittelfristig sogar neuen Rückenwind erwarten. Die inoffiziellen US-Arbeitsmarktdaten geben nicht besorgniserregend nach. Im Dienstleistungssektor signalisieren rückläufige Inflationsraten einen spürbar nachlassenden Preisdruck. Das eröffnet der US-Notenbank 2026 neue Handlungsspielräume. Wir erwarten in den kommenden Monaten eine weitere Lockerung der Geldpolitik, zumal der neue Fed-Vorsitz voraussichtlich diese wachstumsfreundlichere Richtung favorisiert. Insgesamt gehen wir also zuversichtlich ins Anlagejahr 2026.



«Das Umfeld spricht für Aktien. Der Fokus liegt dabei auf US-Aktien und Schweizer Werten. Gold und Immobilien bleiben weiterhin in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Mehr Breite, mehr Resilienz

Bei der Kapitalanlage spricht 2026 vieles für eine breite, global ausbalancierte Allokation der Investments. Die Schweiz bleibt mit ihrem starken Franken, dem stabilen Binnenmarkt und ihren robusten Immobilien- und Anleihemärkten der verlässliche Kern des Portfolios. Europa gewinnt jedoch an Attraktivität: Die Region profitiert von sinkender Inflation, von der Unterstützung durch die Europäische Zentralbank und von stabilisierenden politischen Rahmenbedingungen. Gleichzeitig ist die Bewertung vieler europäischer Aktien attraktiv. Die USA sind weiterhin ein unverzichtbares Element in global orientierten Portfolios und

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

profitieren von strukturellen Trends – doch ihre Rolle verändert sich. Die extreme Marktkonzentration auf einige dominante Tech-Unternehmen und die geringere Wirtschaftsdynamik erfordern eine breitere Streuung der Investments.

In Aktien breit aufstellen

In den USA bleibt die künstliche Intelligenz durch hohe Investitionen und sichtliche Produktivitätsgewinne der zentrale Wachstumsmotor. Für 2026 ist entscheidend, ob sich die starke Marktkonzentration auf die grossen Technologiefirmen löst und weitere Branchen vom KI-Schub profitieren. Gleichzeitig werden andere Märkte attraktiver. Europa und die Schwellenländer haben moderate Aktienmarktbewertungen und solide Fundamentaldaten. Auch Schweizer Aktien bleiben im Fokus: Wir empfehlen ihren Aufbau im Portfolio. Anleger sollten Marktrücksetzer nicht fürchten, sondern als Einstiegspunkte nutzen. Volatilität ist Teil jeder Anlagestrategie, sie schafft aber auch Chancen.

US-Währung unter Druck

Der US-Dollar dürfte auch im neuen Jahr unter Abwärtsdruck stehen. Dafür spricht die Kombination aus dem moderateren US-Wachstum, einer weniger restriktiven US-Notenbankpolitik und Investoren, die sich international breiter aufstellen. Deshalb sollten Schweizer Anlegerinnen und Anleger Währungsrisiken bei Anleihen – und teilweise auch bei Aktien – weiterhin absichern. Die Absicherungskosten dürften im Jahresverlauf 2026 zurückgehen.

Rückkehr von Anleihen und Immobilien

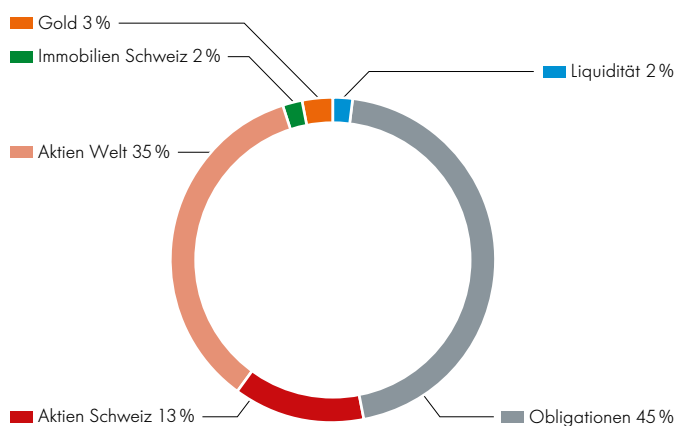
Mit Blick auf das Zinsniveau darf man ein freundliches Bild erwarten. Global sinkende Leitzinsen, ein Ende der extremen geldpolitischen Meinungsverschiedenheiten und eine abflachende Renditekurve eröffnen Anleiheinvestoren attraktive Möglichkeiten. Wir legen den Fokus auf Unternehmensanleihen aller Bonitätsklassen. Die Kombination aus attraktiven Coupons und potenziellen Kursgewinnen macht den Sektor trotz tiefer Risikoprämien interessant. Das gilt im Wesentlichen auch für Franken-Anleihen. Staatsanleihen behalten aus unserer Sicht ein unverändert geringes Gewicht im Portfolio, da fiskalische Unvernunft die Kapitalmarktzinsen hoch halten könnte. Schweizer Immobilien bieten weiterhin Sicherheit ohne Währungsrisiko. Sie sind in einer Phase, in der Disinflation und moderates Wachstum ein besser kalkulierbares Umfeld schaffen, eine gute Wahl.

Alternativen sind attraktiv

Gold behauptet seine Rolle als sicherer Hafen und stützt sich dabei auf geopolitische Unsicherheiten, umfassende Zentralbankkäufe und eine zunehmend schwächelnde US-Währung. Ferner bleibt 2026 eine selektive Beimischung von Privatmarktanlagen sinnvoll. Sie eignen sich für Investoren, die mit der Illiquidität dieser Anlagen und längeren Haltefristen umgehen können. Infrastruktur- und Private-Equity-Anlagen dürften vom tieferen Zinsumfeld profitieren.

Die Welt bleibt komplex. Anleger und Anlegerinnen, die investiert bleiben, breit diversifizieren und kurzfristige Marktschwankungen nicht überbewerten, dürften von den Chancen des kommenden Jahres profitieren.

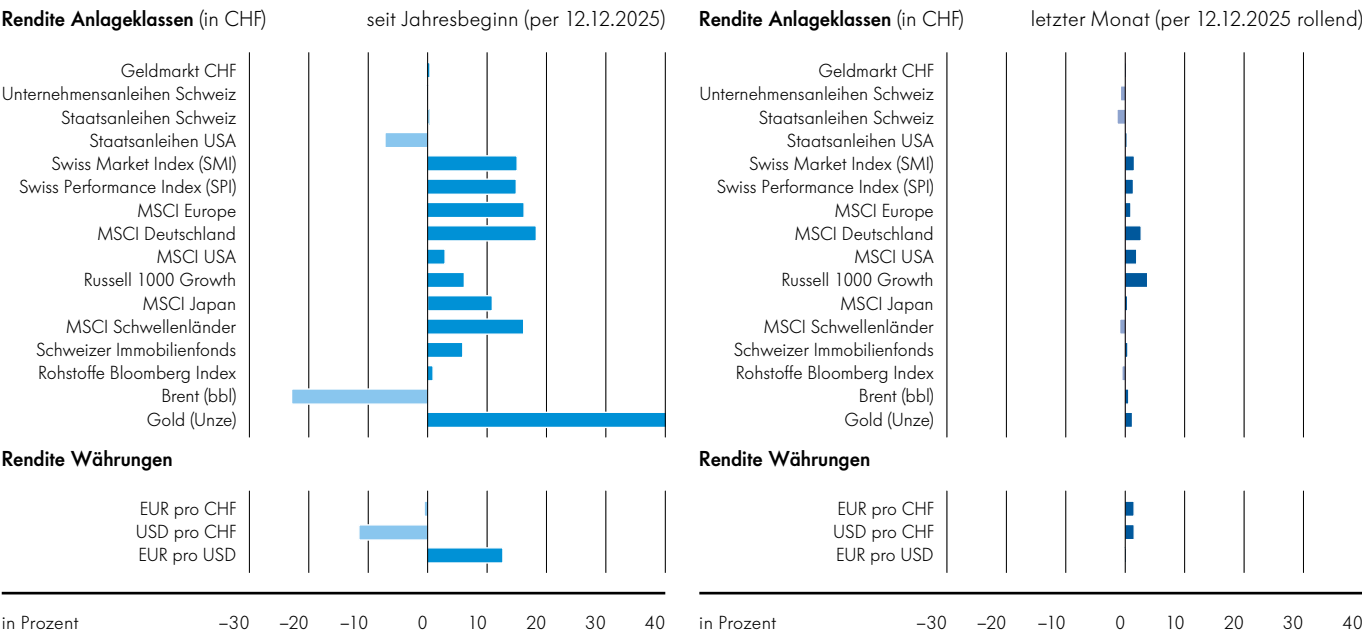
Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



Taktische Positionierung

	–	–	=	+	+
Liquidität/Geldmarkt					
Obligationen					
Anleihen Schweiz					
Staatsanleihen Global					
Unternehmensanleihen Global					
Hochzinsanleihen Global					
Aktien					
Aktien Schweiz					
Aktien Europa					
Aktien USA					
Aktien Emerging Markets					
Immobilien Schweiz					
Gold					

Marktdaten (Börsen & Märkte)



Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 12.12.2025 rollend)

Anlageklasse	Rendite (%)
Geldmarkt CHF	~0.1
Unternehmensanleihen Schweiz	~0.1
Staatsanleihen Schweiz	~0.1
Staatsanleihen USA	~0.1
Swiss Market Index (SMI)	~0.1
Swiss Performance Index (SPI)	~0.1
MSCI Europe	~0.1
MSCI Deutschland	~0.1
MSCI USA	~0.1
Russell 1000 Growth	~0.1
MSCI Japan	~0.1
MSCI Schwellenländer	~0.1
Schweizer Immobilienfonds	~0.1
Rohstoffe Bloomberg Index	~0.1
Brent (bbl)	~0.1
Gold (Unze)	~0.1

Rendite Währungen

letzter Monat (per 12.12.2025 rollend)

Währung	Rendite (%)
EUR pro CHF	~0.1
USD pro CHF	~0.1
EUR pro USD	~0.1

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 12.12.2025)

Holcim 75,7% / CHF 75,54	Swiss Life 30% / CHF 871,6	Roche 28,1% / CHF 316,8	UBS 27,8% / CHF 34,33	Novartis 23,2% / CHF 105,5
Richemont 23,1% / CHF 1166,35	Geberit 22,5% / CHF 615,6	ABB 21% / CHF 58,26	Logitech 20,4% / CHF 89,08	Swisscom 15,2% / CHF 557
Zurich 14,1% / CHF 583,8	Nestle 7,8% / CHF 77,95	Swiss Re 3,5% / CHF 130,05	Lonza -3,2% / CHF 514,8	Kühne&Nagel -12,5% / CHF 173,7
Alcon -18,4% / CHF 62,5	Partners Group -19,7% / CHF 951,4	Givaudan -21,2% / CHF 3070	Sika -24,8% / CHF 159,75	Sonova -31,3% / CHF 200

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (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. (V2025)

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 oder 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, Marktängigkeit 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, strafrechtliche Schäden 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 oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2025. 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, Frank Russell Company

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank