

Portfolio

Februar 2026

Marktüberblick und Positionierung

Die Finanzmärkte sind mit Rückenwind ins neue Jahr gestartet, das Umfeld bleibt jedoch anspruchsvoll. Im Technologiesektor führt die dynamische Entwicklung immer wieder zu Volatilität, gleichzeitig wirken Konjunktur und Unternehmensgewinne unterstützend für Risikoanlagen. Zudem dürfte die Eskalation im Nahen Osten für zusätzliche Unruhe sorgen. Die starken Kursschwankungen zeigen eindrücklich, dass eine risikomindernde Diversifikation wichtig bleibt.

US-Administration liefert Turbulenzen

In den ersten Monaten 2026 sorgte die US-Administration erneut für Unruhe an den Finanzmärkten. Obwohl sich der «Grönland-Konflikt» rasch beruhigte, bleibt ein ungutes Gefühl bezüglich der transatlantischen Beziehungen. Bald rückten neue Themen in den Vordergrund, etwa die Debatte über die Rechtmässigkeit der US-Zölle. Mit dem Angriff auf den Iran und dem Sturz des Regimes durch die USA und Israel geriet der Nahe Osten wieder stärker in den Fokus. Wie lange die Eskalation anhält und wie sich die künftige Führung des Iran bildet, bleibt entscheidend. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das: Das politische Umfeld bleibt volatil, kurzfristige Marktverwerfungen sind wahrscheinlich. Die Analyse der Geldpolitik, der Verfassung der Unternehmen und des Wachstumsumfelds darf im Lärm der Geopolitik nicht vernachlässigt werden.



«Das Umfeld bleibt konstruktiv, trotz erhöhter Volatilität. Schweizer Aktien und US-Titel bleiben die wichtigsten Aktienregionen. Die aktuelle Lage im Nahen Osten stützt weiterhin Anlagen wie Gold und Schweizer Immobilien.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Nomination des neuen Fed-Vorsitzenden

Nebst den geopolitischen Vorkommnissen sorgte auch die Nomination von Kevin Warsh als neuem Fed-Vorsitzenden für Unruhe. Warsh steht für eine klare Fokussierung der Fed auf ihr ursprüngliches Mandat, das sich auf die Inflationsentwicklung und den Arbeitsmarkt fokussiert. Inflation interpretiert er primär als Ergebnis politischen Versagens und nicht als exogenen Schock. Weiter zeigt er sich skeptisch, was die Bilanzausweitung der Fed betrifft. Kevin Warsh ist gegen die vorausschauende Kommunikation der Fed über den künftigen Zinspfad, weil sie die Notenbank aus seiner Sicht zu stark festlegt und ihre Flexibilität einschränkt. Eine weniger transparente Kommunikationspolitik der Fed dürfte ebenfalls eine höhere Marktvolatilität begünstigen.

Wechselbad am US-Aktienmarkt

Der US-Aktienmarkt entwickelte sich im Jahresverlauf schwächer als die globalen Märkte. Hinter den moderaten Indexbewegungen verbargen sich jedoch starke Ausschläge bei Einzeltiteln. Der Wettbewerb um die Führungsrolle in der KI führte zu deutlichen Kursschwankungen bei Aktien von grossen Technologieunternehmen, während gleichzeitig die Nachhaltigkeit des KI-Booms hinterfragt wurde. Das erwartete Disruptionspotenzial rückte verschiedene Branchen ins Zentrum, besonders den Softwaresektor, wo aus Sorge vor KI ein Ausverkauf einsetzte. Dagegen legten Unternehmen zu, die KI-Infrastruktur bereitstellen – etwa der Halbleitersektor (siehe Grafik).

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Umfeld konstruktiv

Nichtsdestotrotz erachten wir das wirtschaftliche Fundament weiterhin als solide. Die US-Wirtschaft wächst moderat. Industrie- und Dienstleistungsindikatoren liegen im expansiven Bereich, der Arbeitsmarkt kühlt kontrolliert ab. Der Disinflationstrend ist vorerst intakt, auch wenn die Dienstleistungspreise hartnäckig bleiben. Wohnkosten und einzelne andere Preiskomponenten lassen die Rückkehr zum Zielwert nicht geradlinig verlaufen. Auch das Lohnwachstum verlangsamt sich. Das Gesamtbild gibt der US-Notenbank Fed Raum für Zinssenkungen. Eine schrittweise Lockerung ist plausibel, aber sie wird datenabhängig bleiben – und damit von Monat zu Monat neu verhandelt. Fiskalisch ist für Rückenwind gesorgt. Der Konsum bleibt tragfähig, obwohl die Dynamik jüngst etwas nachgelassen hat. Fazit: weniger Tempo, aber weiterhin Wirtschaftswachstum.



«US-Aktien erleben turbulente Wochen. Ein weiterer Aufbau von europäischen Aktien bietet sich als Ergänzung an, da Bewertungen stützen und die Konjunktur anzieht.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

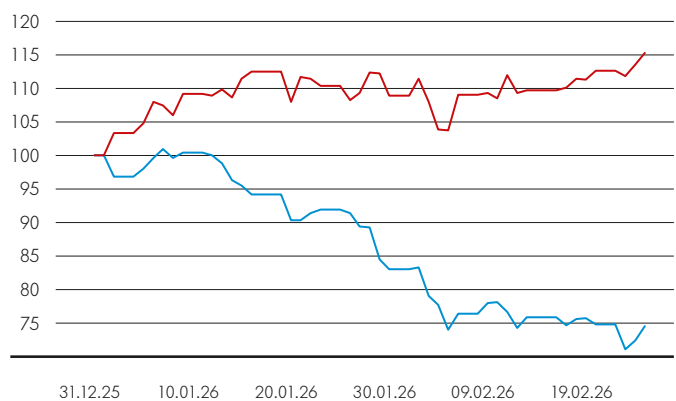
Europa: Aufhellung in Raten

In Europa hat sich die Stimmung zuletzt spürbar aufgehellt. Insbesondere Deutschland scheint an einem zyklischen Wendepunkt. Verbesserte Erwartungswerte, anziehende Industrieindikatoren und positive fiskalische Impulse deuten auf eine Stabilisierung hin. Das ist noch kein Boom, aber ein tragfähiges Fundament für eine breitere Erholung. Sie eröffnet Chancen für zyklische Sektoren. Der Konsum wirkt unterstützend. Viele Haushalte haben hohe Ersparnisse, und steigende Reallöhne stärken ihre Kaufkraft. Ein Rückgang der hohen Sparquoten dürfte die Binnenkonjunktur zusätzlich beleben. In der Summe stützen gleich mehrere Faktoren die europäische Wirtschaft: die fiskalische Lockerung, insbesondere in Deutschland, eine Normalisierung beim Konsum und gute Voraussetzungen für eine steigende Industrieproduktion. Hinsichtlich der Bewertung ist der europäische Aktienmarkt im Vergleich zu den USA attraktiv. Das ist in einem Umfeld hoher Erwartungen und ambitionierter Bewertungen ein nicht zu unterschätzender Vorteil.

Schweiz: stabiler Kern, tiefe Zinsen

Die Schweiz präsentiert sich weiterhin defensiv und qualitativ hochstehend. Das wirkt in einem Umfeld erhöhter globaler Unsicherheit stabilisierend. Die Kehrseite ist die starke Währung. Trotzdem: Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte kurzfristig abwartend bleiben, auch wenn der Euro gegenüber dem Franken weiter an Boden verloren hat. Eine Rückkehr zu Negativzinsen erwarten wir vorerst nicht, auch weil die Europäische Zentralbank (EZB) einen Marschhalt eingelegt hat. Gleichwohl bleibt das Anlageumfeld anspruchsvoll: Das Zinsniveau ist tief und attraktive Anlagealternativen gibt es nur begrenzt. Dies spricht für Realwerte sowie für Qualitätsunternehmen mit verlässlichen Cashflows. Die Exportindustrie reagiert sensibel auf Wechselkursbewegungen und Änderungen der globalen Nachfrage. Ein konjunktureller Aufschwung in Europa könnte der Schweiz zusätzlichen Rückenwind verleihen – insbesondere im Industriesektor und über die in unser Land reichenden Zulieferketten.

Kursentwicklung Softwareaktien vs. Halbleiteraktien USA



■ iShares Trust – iShares Expanded Tech-Software Sector ETF
■ VanEck ETF Trust – VanEck Semiconductor ETF

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg DL, MSCI

Breite und Widerstandskraft fürs Portfolio

Aus unserer Sicht spricht weiterhin vieles für eine global ausbalancierte Vermögensallokation. Die Schweiz bleibt darin ein verlässlicher Kern. Europa gewinnt jedoch an Attraktivität. Unverzichtbar bleiben die USA. Die starke Marktkonzentration und die Diskussion über die Rentabilität der hohen KI-Investitionen machen es jedoch sinnvoll, Aktienanlagen stärker zu diversifizieren.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Aktien: Marktbreite entscheidet

In den USA sind die Gewinnerwartungen weiterhin solide. Gleichzeitig nimmt das Marktmomentum ab. Bewertungen werden kritischer hinterfragt, vor allem dort, wo Geschäftsmodelle viel Kapital verlangen. In diesem Umfeld gewinnt die Marktbreite an Bedeutung: Nicht nur die grossen Technologietitel, sondern auch Industrieaktien, Finanzwerte und Qualitätsunternehmen müssen Profite liefern, um die hohen Erwartungen zu rechtfertigen. Wir empfehlen weiterhin eine Übergewichtung von US-Aktien und die Absicherung des US-Dollar bei einem Teil der Aktienquote im Portfolio.

Europa und Schweiz attraktiv

Europa gewinnt an Attraktivität. Die Industrie lebt auf, bessere Stimmungsindikatoren und fiskalische Impulse stützen die Region. Das sind Turnaround-Signale. Ausserdem besteht ein Bewertungsvorteil gegenüber den USA. Diese Situation legt eine breitere regionale Aktienallokation nahe. Entsprechend hat unser Anlagekomitee Ende Januar den weiteren Positionsaufbau von europäischen Aktien beschlossen. Schweizer Aktien behalten ihre Bedeutung und ihr Gewicht als defensiver Baustein.

Wo Hedging die Rendite frisst

Der US-Dollar dürfte insbesondere gegen den starken Schweizer Franken strukturell unter Druck bleiben. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger ist deshalb die Währungsabsicherung zentral, insbesondere bei Obligationen in Fremdwährung. Gleichzeitig erwarten wir kaum noch deutlich tiefere Kapitalmarktzinsen. Hohe Staatsdefizite,

eine rege Emissionstätigkeit und geopolitische Risiken sorgen weiterhin für erhöhte Laufzeitprämien.

Obligationen – Rendite gibt es nur selektiv

Obligationen in Schweizer Franken bleiben ein stabilisierender Anker im Portfolio. Bei globalen Staatsanleihen neutralisieren oft die Absicherungskosten den Ertrag, weshalb sie als Renditequelle weniger überzeugen. Das gilt aus der Sicht von Franken-Anlegerinnen und -Anlegern besonders für US-Staatsanleihen. Im Kreditbereich sind die Risikoprämien gering. Obligationen höherer Qualität bleiben zudem anspruchsvoll bewertet. Hochzinsanleihen behalten wir aufgrund der weiterhin attraktiven laufenden Erträge.

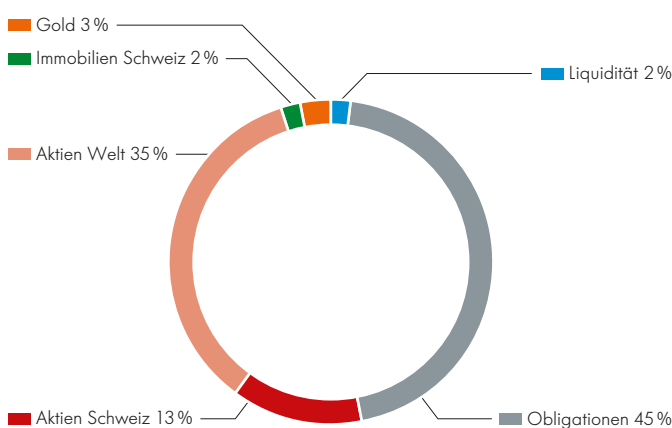
Immobilien und Gold glänzen

Schweizer Immobilien profitieren anhaltend vom Tiefzinsumfeld und von fehlenden Alternativen, auch wenn die Agios mittlerweile sehr hoch sind. Gold bleibt ein strategischer Portfolioanker. Der Kurs wird gestützt durch geopolitische Unsicherheiten, eine anhaltende Zentralbanknachfrage und fallende Opportunitätskosten bei weiteren Zinssenkungen.

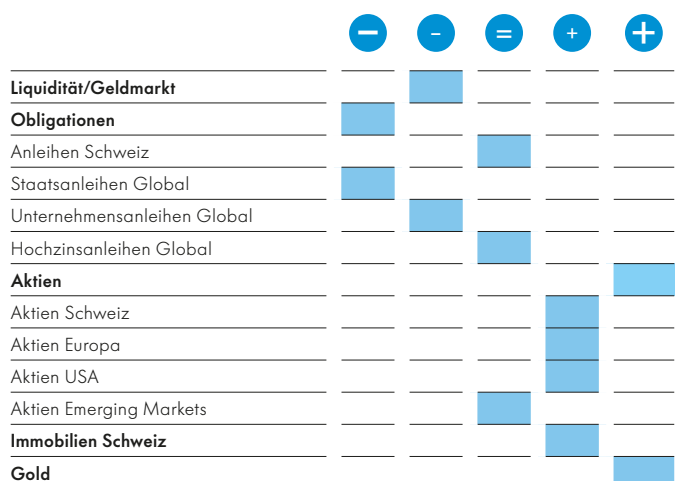
Anlegerinnen und Anleger brauchen Disziplin

Im Kern ist unsere Botschaft einfach: Risikoanlagen stehen weiterhin im Fokus. Bei den Aktien empfehlen wir ein Übergewicht in Schweizer wie auch in globalen Titeln. Wer die Allokation diszipliniert umsetzt und Rücksetzer als Chancen nutzt, erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass 2026 ein gutes Anlagejahr wird.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



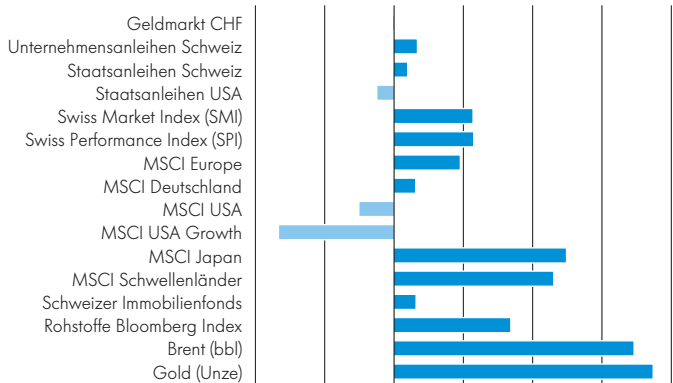
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

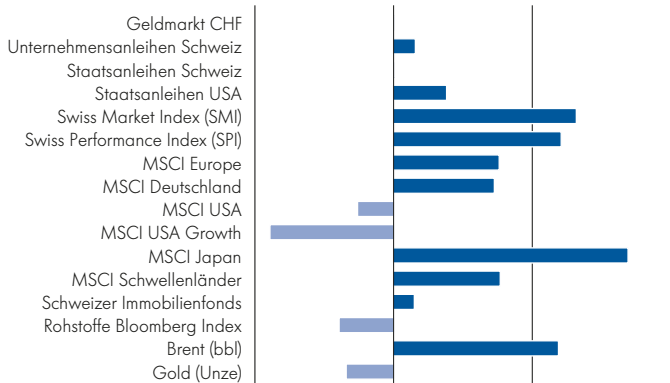
Rendite Anlageklassen (in CHF)

seit Jahresbeginn (per 27.02.2026)



Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 27.02.2026 rollend)



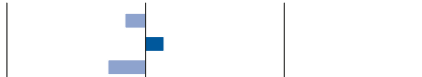
Rendite Währungen

EUR pro CHF
USD pro CHF
EUR pro USD



Rendite Währungen

EUR pro CHF
USD pro CHF
EUR pro USD



in Prozent

-10

-5

0

5

10

in Prozent

-5

0

5

10

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

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 27.02.2026)

Swisscom 25,4% / CHF 721.5	ABB 21,3% / CHF 71.82	Novartis 19,1% / CHF 130.5	Amrize 12,9% / CHF 49.19	Roche 11,8% / CHF 367
Nestle 6,7% / CHF 83.98	Alcon 5,7% / CHF 66.86	Kühne&Nagel 4,7% / CHF 179.35	Geberit 4,6% / CHF 648	Swiss Re 2,3% / CHF 135.95
Lonza -0,3% / CHF 536.2	Givaudan -1,7% / CHF 3092	Sika -1,9% / CHF 159.5	Zurich -3,5% / CHF 580.6	Swiss Life -3,9% / CHF 881.4
Richemont -8,6% / CHF 157.25	Holcim -8,8% / CHF 70.88	Partners Group -12,7% / CHF 857.4	Logitech -13,1% / CHF 70.84	UBS -13,4% / CHF 32.01

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank

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. (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 fahrlässiger 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, 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 besehen» 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.