

Portfolio

September 2026

Marktüberblick und Positionierung

Trotz geopolitischer Spannungen, einem erhöhten Inflationsdruck und langfristigen Zinsen auf Mehrjahreshöchstständen bleibt das Umfeld für Aktien weiterhin konstruktiv. Ein robustes Wachstum, steigende Investitionen und solide Unternehmensgewinne sprechen weiterhin für US- und Schweizer Aktien. Obligationen bleiben weiterhin untergewichtet.

Weltwirtschaft bleibt robust

Die Weltwirtschaft hat geopolitische Spannungen, höhere Energiepreise und handelspolitische Unsicherheiten bislang besser verkraftet als zu erwarten gewesen wäre. Die US-Wirtschaft wächst solide, und zugleich hellt sich die Konjunktur in Europa und in der Schweiz auf. Getragen wird diese Entwicklung zunehmend von Investitionen. Der Ausbau von Rechenzentren und digitaler Infrastruktur, höhere Verteidigungsausgaben und staatliche Infrastrukturprogramme schaffen zusätzliche Nachfrage. Der private Konsum entwickelt sich angesichts der erhöhten Inflation weniger dynamisch, bleibt insgesamt aber stabil.

Strasse von Hormus bleibt Engpass

Die Strasse von Hormus bleibt ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor. Noch immer passiert nur ein geringer Teil des regulären Schiffsverkehrs die Meerenge. Die genaue Zahl ist schwer zu beziffern, da immer mehr Schiffe bei der Durchfahrt ihre Transponder ausschalten. Alternative Transportrouten und die Freigabe strategischer Reserven stabilisieren die Energieversorgung, sind aber auf Dauer keine Lösung. Bleibt der Transit eingeschränkt, können neue geopolitische Spannungen rasch wieder zu Preissprüngen bei Öl und Gas führen und den anhaltenden Inflationsdruck verstärken.

Europa erholt sich

Europa entwickelt sich besser als noch zu Jahresbeginn erwartet. Die Eurozone wuchs im zweiten Quartal um 0,4 Prozent im Vergleich zum Vorquartal. Einkaufsmanagerindizes und Stimmungsindikatoren haben sich weiter verbessert.



«Das Gewinnwachstum ist weiterhin der wichtigste Treiber der Aktienmärkte. Deshalb bevorzugen wir US- und Schweizer Aktien weiterhin klar gegenüber Obligationen.»

Alexander Hunziker
Chief Investment Officer, a. i.

Besonders Deutschland zeigt Stabilisierungssignale. Investitionen in Infrastruktur, Verteidigung und Digitalisierung sorgen für weitere Impulse. Die Erholung bleibt moderat, gewinnt aber an Breite.

Inflation begrenzt Spielraum der Notenbanken

Die Inflation liegt in den USA und in Europa weiterhin über den Zielwerten der Notenbanken. In der Eurozone scheint eine weitere Zinserhöhung im September wahrscheinlich, während auch in den USA einzelne Zinserhöhungen nicht ausgeschlossen werden können. Während der Notenbankkonferenz in Jackson Hole hofften die Finanzmärkte auf mehr Klarheit bezüglich des weiteren Zinspfads. Konkrete Signale blieben jedoch aus. Stattdessen bekräftigte der Fed-Vorsitzende Kevin Warsh den Fokus auf Preisstabilität und ein Inflationsziel von 2 Prozent. Die Schweizerische Nationalbank kann sich vorerst zurückhalten: Die Inflation liegt trotz des jüngsten Anstiegs innerhalb des Zielbands, und der gegenüber den Hauptwährungen schwächere Franken reduziert den geldpolitischen Handlungsdruck zusätzlich.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Gewinne treiben Aktienmärkte

Das fundamentale Umfeld für Aktien bleibt konstruktiv. Ein robustes Wachstum, steigende Investitionen und stabile Margen stützen die Unternehmensgewinne. Gleichzeitig wurden die Gewinnschätzungen vielerorts weiter angehoben. Das Gewinnwachstum bleibt aus unserer Sicht der wichtigste Treiber der Aktienmärkte und rechtfertigt unsere taktisch erhöhte Aktienquote. Die Bewertungen von Einzelunternehmen sind anspruchsvoll, wurden bislang aber durch die Gewinndynamik gestützt. Kurzfristige Rückschläge sind möglich, dürften bei intakten Fundamentaldaten jedoch als Kaufgelegenheit wahrgenommen werden.



«Robustes Wachstum, steigende Investitionen und starke Unternehmensgewinne schaffen weiterhin ein konstruktives Umfeld für Aktien. Inflation und geopolitische Risiken bleiben jedoch im Fokus.»

Alexander Hunziker
Chief Investment Officer, a. i.

US-Aktien sind weiterhin erste Wahl

US-Aktien bleiben unsere bevorzugte Aktienregion. Die Wirtschaft wächst solide, die Gewinndynamik ist überdurchschnittlich und der technologische Vorsprung bleibt gross. Rund um die künstliche Intelligenz setzt sich der Investitionszyklus fort. Die hohen Ausgaben für Rechenzentren, Halbleiter und die digitale Infrastruktur kommen zunehmend auch Anbietern von Energie, Elektrotechnik und industrieller Infrastruktur zugute. Steigende Cloud-Umsätze und robuste Margen zeigen, dass sich die Investitionen auch wirtschaftlich auszahlen. Nach der starken Kursentwicklung nehmen wir dennoch teilweise Gewinne mit und reduzieren unser deutliches Übergewicht. Damit tragen wir den höheren Bewertungen sowie den geopolitischen und geldpolitischen Risiken Rechnung. US-Aktien bleiben jedoch unsere grösste positive taktische Position. Die hohen Absicherungskosten sprechen weiterhin gegen eine vollständige Währungsabsicherung, zumal wir keine starke Abwertung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken erwarten.

Schweizer Aktien überzeugen

Auch Schweizer Aktien bleiben übergewichtet. Die inländischen Konjunkturindikatoren haben sich verbessert, und die mehrjährige Schwäche bei der Industrie verliert an Kraft. Gleichzeitig steigen die Gewinnprognosen. Defensive Geschäftsmodelle, eine hohe Preissetzungsmacht, geringe Energieabhängigkeit und eine breite internationale Ertragsbasis stärken die Widerstandsfähigkeit der Unternehmen. Zusätzlich profitieren viele exportorientierte Unternehmen vom zuletzt schwächeren Schweizer Franken, der die internationale Wettbewerbsfähigkeit stärkt und die Gewinnentwicklung unterstützt. Die Bewertung liegt nur moderat über dem langfristigen Durchschnitt. Zudem ist der Schweizer Markt weniger stark von einzelnen hoch bewerteten Wachstumstiteln abhängig. Schweizer Aktien verbinden damit defensive Qualitäten mit besseren Gewinnaussichten und bieten weiterhin ein attraktives Risiko-Rendite-Profil.

Europa bietet eine gute Alternative

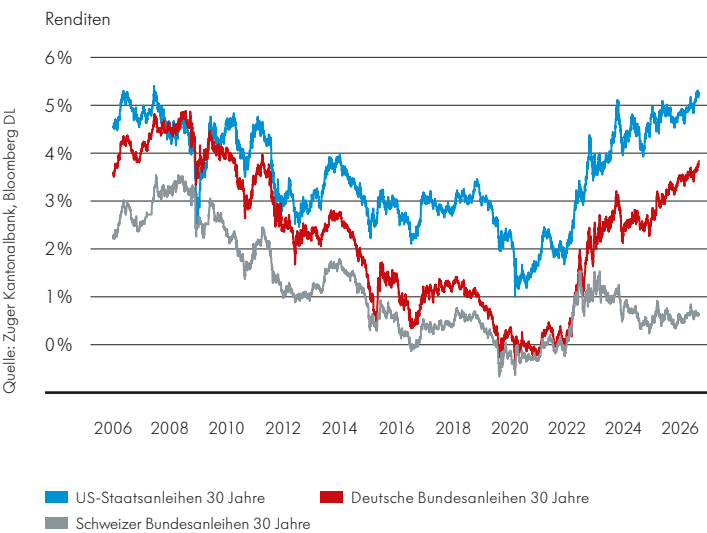
Europäische Aktien profitieren von der zunehmenden konjunkturellen Erholung und von günstigeren Bewertungen. Die steigenden Investitionen in Infrastruktur, Verteidigung und Digitalisierung verbessern die mittelfristigen Perspektiven. Gleichzeitig bietet die geringere Bewertung gegenüber den USA einen grösseren Puffer bei Enttäuschungen. Das strukturelle Gewinnwachstum bleibt jedoch tiefer als in den USA – und die Energieabhängigkeit höher. Taktisch bleiben wir deshalb neutral gewichtet, beurteilen Europa strategisch aber als attraktive Ergänzung innerhalb einer global diversifizierten Aktienallokation.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Hohe Anleiherenditen reichen nicht

Die langfristigen Zinsen in den USA und in Europa befinden sich auf Niveaus, wie sie seit rund zwanzig Jahren nicht mehr erreicht wurden. Das erhöht zwar den laufenden Ertrag, verbessert das Anlageargument aber nur bedingt. Die Inflation liegt weiterhin über den Zielwerten der Notenbanken. Gleichzeitig sprechen hohe Staatsdefizite und eine rege Emissionstätigkeit gegen nachhaltig sinkende Kapitalmarktzinsen. Für Schweizer Anleger schmälern zudem hohe Währungsabsicherungskosten den Ertrag von Fremdwährungsanleihen erheblich. Nach der Absicherung bleibt häufig kaum ein Renditevorteil gegenüber qualitativ hochwertigen Schweizer-Franken-Anlagen. Wir bleiben deshalb bei Fremdwährungsobligationen stark untergewichtet.

Langfristige Zinsen auf Mehrjahreshöchstständen



Wenig Puffer bei Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen werden durch solide Bilanzen und robuste Unternehmensgewinne gestützt. Die Risikoaufschläge liegen jedoch nahe bei den historischen Tiefständen und bieten wenig Schutz vor negativen Überraschungen. Gleichzeitig erhöht die steigende Emissionstätigkeit – insbesondere von US-Technologieriesen – das Angebot. Hochzinsanleihen bleiben wegen ihrer laufenden Erträge interessant, entschädigen aber weniger grosszügig für Kredit- und Liquiditätsrisiken. Eine sorgfältige Auswahl ist daher entscheidend.

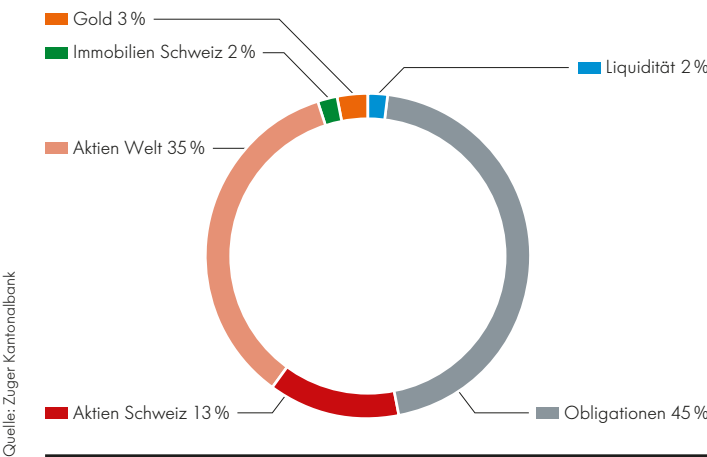
Immobilien und Gold als Ergänzung

Schweizer Immobilien profitieren vom tiefen Zinsniveau, einer stabilen Nachfrage und von attraktiven Ausschüttungen. Das hohe Bewertungsniveau begrenzt jedoch das zusätzliche Kurspotenzial. Wir behalten eine neutrale Gewichtung bei Gold, dieses erfüllt weiterhin eine wichtige Funktion als Diversifikationsbaustein. Hohe Realzinsen wirken kurzfristig belastend, während geopolitische Risiken und die Nachfrage der Zentralbanken strategisch stützen.

Aktien klar vor Obligationen

Ein robustes Wachstum, steigende Investitionen und starke Unternehmensgewinne sprechen weiterhin für Aktien. US-Titel bilden wegen ihrer hohen Gewindynamik und Technologieführerschaft weiterhin unsere grösste positive taktische Position – trotz vereinzelter Gewinnmitnahmen. Aufgrund ihrer Qualität und der verbesserten Aussichten halten wir bei Schweizer Aktien ebenfalls ein Übergewicht. Während europäische Aktien strategisch wichtig bleiben, nehmen wir hier taktisch eine neutrale Haltung ein. Bei globalen Obligationen sind wir hingegen deutlich untergewichtet: Nach Kosten und Risiken reicht die erwartete Rendite nicht aus, um gegenüber Aktien zu überzeugen.

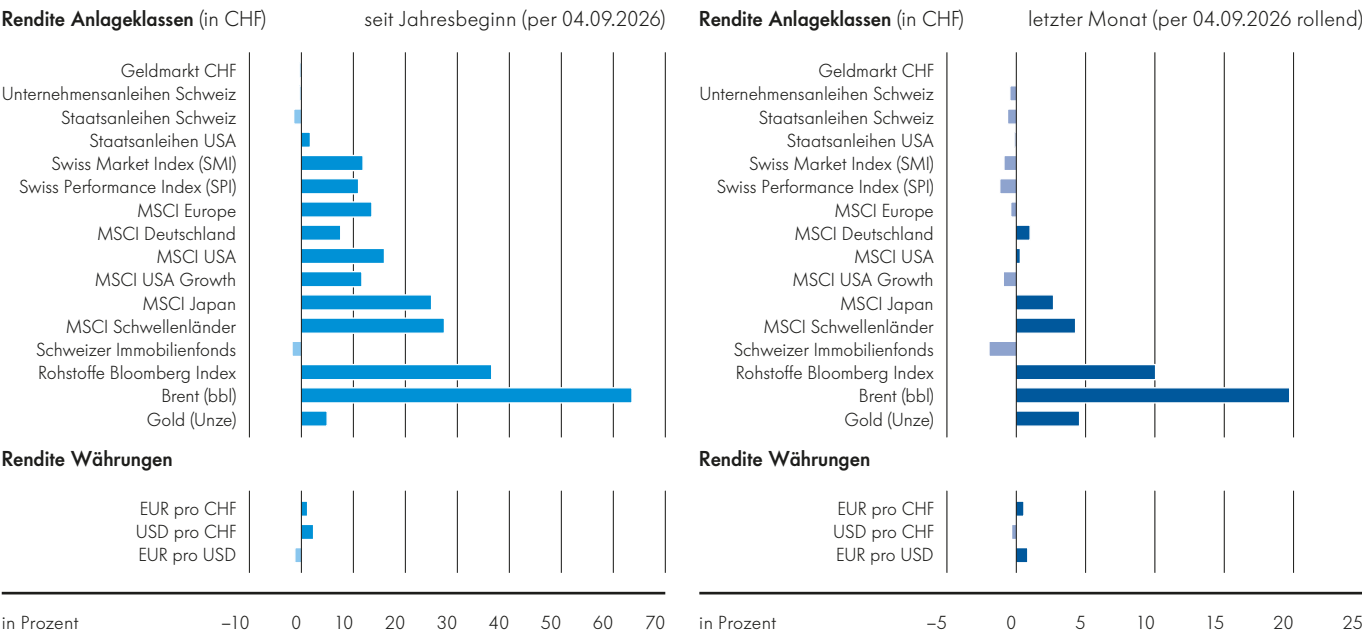
Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



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)



Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 04.09.2026)

ABB 33,3% / CHF 77.76	Kühne&Nagel 27,7% / CHF 211.3	UBS 24,4% / CHF 44.81	Novartis 21,8% / CHF 129.58	Sika 21,4% / CHF 191.95
Swisscom 14,4% / CHF 633.5	Swiss Re 12,9% / CHF 142.85	Roche 12,1% / CHF 357	Richemont 7,8% / CHF 185.45	Swiss Life 6,8% / CHF 938.4
Lonza 6,6% / CHF 567.2	Givaudan 6,2% / CHF 3250	Zurich 5,5% / CHF 601.6	Nestle 3,5% / CHF 78.31	Logitech 1% / CHF 82.32
Holcim -2,8% / CHF 73.84	Geberit -6,9% / CHF 563.4	Alcon -9% / CHF 57.3	Amrize -17,6% / CHF 35.47	Partners Group -27,2% / CHF 679

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (alexander.hunziker@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 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»), 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 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.