

Rückblick & Ausblick

Januar 2026

Rückblick auf 2025

Globale Neuordnung und ein unruhiger Start

Das Anlagejahr startete inmitten einer wachsenden Unruhe und markanter geopolitischer Veränderungen. Der Takt wurde dabei erneut von Washington vorgegeben. Die neue US-Administration unter Präsident Donald Trump setzte ihre «America First»-Agenda mit Nachdruck um. Zölle, Sparmassnahmen in der öffentlichen Verwaltung und eine straffere Ausrichtung der Sicherheits- und Aussenpolitik prägten das Geschehen. Der Fokus lag klar auf der geopolitischen Schwächung Chinas und auf der Stärkung der US-Position in der Nato. Nach den Neuwahlen in Deutschland führte ein gross angelegtes Fiskalpaket dazu, dass Europa eine aktivere geopolitische Rolle einnehmen kann.



«Ein geopolitisch turbulentes Anlagejahr neigt sich dem Ende zu. Trotz hohen Zöllen, Kriegen und viel Unsicherheit konnten sich die Aktienmärkte behaupten. Die Unternehmen haben ihre Stärken ausgespielt und konnten über weite Strecken mit einer soliden Gewinnentwicklung punkten.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Liberation Day als Zäsur

Der am 2. April 2025 angekündigte neue Zollkatalog der US-Regierung markierte den ersten Wendepunkt im Anlagejahr. Die Unsicherheit schlug unmittelbar auf die globalen Aktienmärkte durch. Während US-Aktien kräftig einbrachen, erwiesen sich Gold und Schweizer Immobilien als robuste Anker. Anleihen standen dagegen unter Druck: Zweifel an der Tragfähigkeit des US-Haushalts

liessen die Renditen steigen. Ein später gewährter 90-tägiger Aufschub der Zölle brachte zwar eine rasche und deutliche Erholung der Aktienmärkte, löste die grundsätzlichen Herausforderungen aber nicht. Historisch hohe Zollsätze und ein zunehmend konfrontativer Handelston blieben bestehen.

Wachstum verliert an Tempo

Parallel dazu kühlte die US-Wirtschaft im Jahresverlauf sichtbar ab. Der Dienstleistungssektor verlor an Schwung, das verarbeitende Gewerbe gab ebenfalls nach. Vorzieheffekte bei den Importen – ausgelöst durch die Zollandrohungen –, die einen direkten negativen Beitrag zum Wirtschaftswachstum haben, erschwerten eine genaue Diagnose der Auswirkungen. Der Arbeitsmarkt, lange Zeit der Fels in der Brandung, begann gegen Ende des ersten Halbjahrs nachzugeben: Die Beschäftigungsdynamik schwächte sich ab, und die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe stiegen. Alles in allem zeigte sich das Bild einer nachlassenden Wirtschaftsdynamik.

Zollhammer trifft die Schweiz

Die zweite Jahreshälfte war nicht weniger turbulent: Zum Schweizer Nationalfeiertag folgte eine weitere Belastungsprobe: Die USA kommunizierten Importzölle von durchschnittlich 39 Prozent auf bestimmte Schweizer Produkte. Die exportorientierte Industrie geriet spürbar unter Druck und hatte zusätzlich mit dem erstarkenden Schweizer Franken zu kämpfen. Lediglich die Pharmaindustrie blieb vorerst ausgenommen. Erst Mitte November entspannte sich die Lage – die Zölle wurden auf 15 Prozent reduziert. Zwei Wochen vor Weihnachten folgte dann die Erleichterung: Das Wirtschaftsdepartement konnte die Umsetzung der angekündigten Zollsenkungen definitiv bestätigen.

Der Shutdown – und sein Ende

Der «Government Shutdown» (Stillstand der Bundesverwaltung), der Anfang Oktober begann, entwickelte sich zum längsten in der US-Geschichte. Hunderttausende Staatsangestellte waren im Zwangsurlaub oder arbeiteten ohne Lohn, zahlreiche Behörden blieben geschlossen. Der wirtschaftliche Schaden war zwischenzeitlich erheblich. In der Vergangenheit wurde die verlorene Wirtschaftsleistung jeweils rasch wieder aufgeholt. Im November wurde der Shutdown beendet, da der Kongress sich auf ein Übergangsbudget geeinigt hatte, wodurch die Behörden wieder arbeitsfähig waren.

Zinssenkung trotz Datenlücken

Trotz einer unvollständigen Datenbasis – verursacht durch den Shutdown – senkte die Federal Reserve (Fed) Ende Oktober den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf das Zielband von 3,75 bis 4 Prozent. Im Dezember legte die Fed nochmals nach und senkte die Zinsen zum dritten Mal in diesem Jahr. Dieser Schritt war von den Finanzmärkten erwartet worden. Die nachlassende Dynamik am Arbeitsmarkt bewog die Fed zu diesem Schritt. Die Preisentwicklung zeigte sich zum Jahresausklang verhalten positiv: Trotz der Vielzahl neuer Zölle blieb der Preisdruck begrenzter als erwartet, da sich vor allem der Dienstleistungsbereich – und darin die Wohnkosten – rückläufig entwickelten.

Europa trotz dem Gegenwind

In Europa zeigte sich die Wirtschaft 2025 auf tiefem Niveau widerstandsfähig. Ein robuster Konsum und erwartete fiskalische Impulse – insbesondere in Deutschland – stützten die Stimmung und die Konjunktur. Gleichzeitig führte die Ausweitung der Haushaltsdefizite zu steigenden Kapitalmarktzinsen und damit zu einem Bewertungsdruck bei europäischen Anleihen. Die Inflation bewegte sich in Richtung der 2-Prozent-Marke, die EZB setzte den Zinssenkungszyklus fort und senkte den Leitzins viermal bis auf 2,0 Prozent.

Schweiz: vorerst auf der Nulllinie

Auch die SNB senkte den Leitzins weiter und erreichte im Juni erstmals wieder einen Wert von 0 Prozent. Der starke Franken und sinkende Importpreise hatten die Inflation deutlich gedämpft. Das Zusammenspiel aus Zinssenkungen und einer weiterhin stabilen Binnenkonjunktur hielt die Schweizer Wirtschaft auf einem moderaten Wachstumspfad.

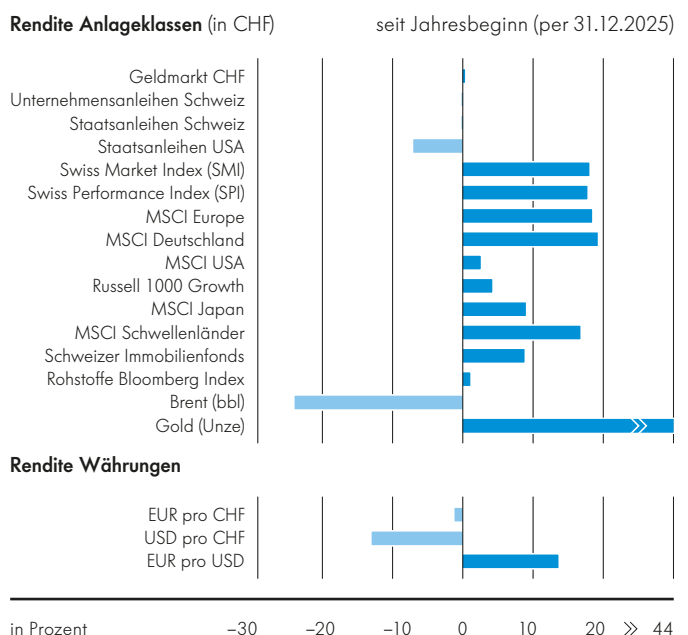
Belastend wirkten dagegen die US-Zölle und die schwächeren Indikatoren der Industrie. Starke Vorzieheffekte bei den Exporten – insbesondere aus der Pharmabranche – verzerrten vorübergehend das Bild in den ersten beiden Quartalen. Im dritten Quartal zeichnete sich dann eine deutliche Abschwächung ab.

US-Unternehmen solide

Trotz geopolitischen Unsicherheiten, Zöllen und Sorgen um Regionalbanken erwiesen sich die US-Unternehmen als bemerkenswert robust. Umsatz- und Gewinnzahlen übertrafen die Erwartungen, und der US-Aktienmarkt erreichte neue Höchststände. Das intakte Gewinnwachstum bestätigte die hohen Bewertungen. US-Aktien waren daher ein unverzichtbarer Bestandteil im Portfolio.

Sichere Häfen gefragt – Immobilien und Gold überzeugen

Schweizer Immobilien legten 2025 spürbar zu und profitierten von der strukturellen Knappheit und von attraktiven Ausschüttungsrenditen. Gold bestätigte einmal mehr seine Rolle als sicherer Hafen. Geopolitische Spannungen, ein fragmentiertes Weltgefüge und starke Zentralbankkäufe sorgten für steigende Preise. In einem Umfeld hoher Unsicherheit blieb Gold ein unverzichtbarer Baustein zur Risikoabsicherung.



Ausblick auf 2026

Finanzmarktausblick 2026

Die Finanzmärkte steuern in ein Jahr, das von einer geldpolitischen Entspannung, von fiskalischen Wachstumsimpulsen und neuen geopolitischen Dynamiken geprägt sein dürfte. Die Unsicherheit bleibt – was für einen umsichtigen Anlageansatz spricht. Vieles deutet darauf hin, dass 2026 ein Jahr der Erholung und attraktiver Anlagerenditen werden kann, sofern die Anleger breit diversifizieren, Ruhe bewahren und Marktvolatilität als Chance nutzen.

US-Wachstum: Stabilisierung auf tiefem Niveau

In den USA schwächte sich das Wachstum im historischen Vergleich bereits 2025 ab. Der Konsum verlor an Kraft, die Inflation ging nur schrittweise zurück. Das US-Wirtschaftswachstum wird stark durch den wenig zins-sensitiven Ausbau im Bereich der künstlichen Intelligenz getragen. Im neuen Anlagejahr rücken wirtschafts- und geldpolitische Faktoren in den Fokus: Mit einer erwarteten geldpolitisch freundlicheren Politik der US-Notenbank Fed könnten 2026 wieder konstruktivere Rahmenbedingungen geschaffen werden. Zudem wird Jerome Powell im kommenden Jahr voraussichtlich nicht mehr an der Spitze der Federal Reserve stehen; an seine Stelle dürfte eher eine «taubenhafte» Führungspersönlichkeit treten, was die geldpolitische Ausrichtung weiter in Richtung Lockerung verschieben könnte. Fiskalischer Rückenwind dürfte das Wachstum durch die Umsetzung des OBBBA (One Big Beautiful Bill Act) stützen.

Europa mit Fiskalimpuls

Auch für Europa sehen wir eine etwas robustere Ausgangslage: Das Zusammenspiel aus moderater Inflation, fiskalischer Unterstützung und stabiler Konjunktur auf tiefem Niveau sorgt für ein solides Fundament. Die Schweizer Wirtschaft startet mit einer gedämpften Dynamik ins Jahr 2026. Die wichtigsten Prognosen zeichnen das Bild eines verhaltenen Wachstums, das unter dem langfristigen Trend bleibt. Die Gründe dafür sind breit gestreut: Die globale Wirtschaft kühlt ab, die Investitionstätigkeit bleibt schwach, und die US-Zölle sowie der starke Schweizer Franken drücken spürbar auf Export und Industrie.

Aktienmärkte: KI-Dynamik trifft globale Breite

In den USA bleibt die künstliche Intelligenz der zentrale Wachstumsmotor. Investitionen, Produktivitätsgewinne

«2026 dürfte es an Spannung weiterhin nicht fehlen: Die Auswirkungen der Zölle werden sichtbar, und es bleibt abzuwarten, wie Konsumenten und Unternehmen darauf reagieren. Auch im neuen Jahr wird «Fahren auf Sicht» wichtig bleiben. Positive Impulse aufgrund einer unterstützenden Geldpolitik, von Konjunkturprogrammen in den USA und in Europa sowie solider Unternehmensgewinne müssen sich gegenüber politischen Unsicherheiten und teilweise hohen Erwartungen der Investoren behaupten.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

und strukturelle Veränderungen stützen unsere positive Sicht auf die USA. Entscheidend für 2026 wird sein, ob die starke Marktkonzentration der grossen Technologiefirmen sich löst und weitere Wirtschaftsbereiche vom KI-Schub profitieren können. Gleichzeitig rücken internationale Märkte wieder stärker in den Fokus. Europa und die Schwellenländer bieten attraktive Bewertungen und solide Fundamentaldaten. Auch Schweizer Aktien bleiben im Fokus. Anleger sollten weiterhin bereit sein, Marktrücksetzer nicht zu fürchten, sondern als Einstiegspunkte zu nutzen. Volatilität bleibt Teil einer jeden Anlagestrategie, sie schafft aber auch Chancen.

Währungen und Zinsen: Rückenwind für Diversifikation

Der US-Dollar dürfte auch im neuen Jahr unter Abwärtsdruck stehen. Die Kombination aus dem moderateren US-Wachstum, einer weniger restriktiven US-Notenbank Fed und sich international diversifizierender Investoren spricht für eine anhaltende Abschwächung des US-Dollars. Diese Ausgangslage spricht weiterhin für eine Absicherung der Währungsrisiken bei Anleihen und teilweise auch bei Aktien. Die Absicherungskosten dürften perspektivisch über das neue Anlagejahr weiter sinken.

Anleihen und Immobilien: Das Comeback setzt sich fort

Im Zinsumfeld ergibt sich ein freundlicheres Bild: Global sinkende Leitzinsen, ein Ende der extremen geldpolitischen Divergenzen und eine abflachende Renditekurve eröffnen Anleiheinvestoren attraktive Möglichkeiten. Anleihen bleiben auch 2026 ein wichtiger Portfoliobaustein. Unser Fokus liegt auf Unternehmensanleihen aller Bonitätsklassen. Die Kombination aus attraktiven

Coupons und potenziellen Kursgewinnen macht den Sektor trotz tiefer Risikoprämien weiterhin interessant. Das gilt im Wesentlichen auch für CHF-Anleihen. Staatsanleihen sollten aus unserer Sicht ein unverändert geringes Gewicht im Portfolio haben, da fiskalische Unvernunft die Kapitalmarktzinsen auch 2026 hoch halten könnte. Schweizer Immobilien bieten Sicherheit ohne Währungsrisiko – gerade in einer Phase, in der Disinflation und moderates Wachstum ein zunehmend kalkulierbares Umfeld schaffen.

Alternative Anlagen: Gold bleibt ein Leuchtturm

Gold behauptet seine Rolle als sicherer Hafen – gestützt durch geopolitische Unsicherheiten, umfassende Zentralbankkäufe und eine zunehmend schwächelnde US-Währung. Eine selektive Beimischung von Privatmarktanlagen ist auch 2026 sinnvoll. Diese Anlagen bieten sich für Investoren an, die mit der verbundenen Illiquidität dieser Anlagen umgehen können. Infrastruktur- und Private-Equity-Anlagen dürften 2026 vom tieferen Zinsumfeld profitieren: Sinkende Diskontierungssätze stützen die Bewertung zukünftiger Cashflows und damit die Wertentwicklung privater Marktportfolios.

Regionale Allokation: mehr Breite, mehr Resilienz

Für 2026 spricht viel für eine breite, global ausbalancierte Allokation. Die Schweiz bleibt mit ihrem starken Franken, dem stabilen Binnenmarkt und ihren robusten Immobilien- und Anleihemärkten ein verlässlicher Kern im Portfolio. Europa gewinnt an Attraktivität: Die Region profitiert von einer sinkenden Inflation, einer unterstützten EZB und von stabilisierenden politischen Rahmenbe-

dingungen. Gleichzeitig bleibt die Bewertung vieler europäischer Aktien attraktiv. Die USA sind weiterhin ein unverzichtbarer Teil globaler Portfolios und profitieren von strukturellen Trends – doch ihre Rolle verändert sich. Die extreme Marktkonzentration und die konjunkturelle Abkühlung machen es notwendig, breiter zu investieren.

Ausblick 2026: Zuversicht mit Augenmass

Auch wenn die jüngsten Wirtschaftsdaten – bedingt durch den US-Shutdown – lückenhaft sind, zeichnet sich für das Anlagejahr 2026 bereits heute ein ermutigendes Szenario ab. Zwar ist weiterhin eine gewisse Vorsicht angebracht, doch die Rahmenbedingungen sprechen zunehmend für eine Stabilisierung und mittelfristig sogar für neuen Rückenwind. Die inoffiziellen Arbeitsmarktdaten der USA lassen bislang keine besorgniserregende Abschwächung erkennen. Gleichzeitig signalisieren rückläufige Inflationsraten im Dienstleistungssektor eine spürbare Entspannung beim Preisdruck. Damit eröffnen sich der US-Notenbank 2026 neue Handlungsspielräume: Wir rechnen weiterhin mit einer Lockerung der Geldpolitik in den kommenden Monaten, zumal der neue Fed-Vorsitz voraussichtlich eine wachstumsfreundlichere Richtung einschlagen wird. Alles in allem blicken wir daher zuversichtlich ins Anlagejahr 2026.

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

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») 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 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.