

Ausblick 2026: (Schweizer) Aktien sind attraktiv

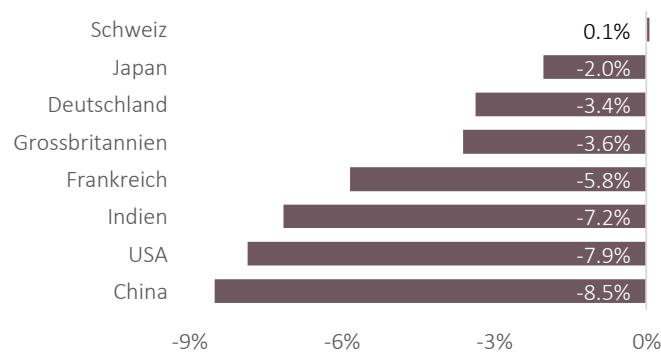
Wachsende Ungleichgewichte treffen auf eine zunehmend knappe Ressource: Geld

Thomas von Rohr und Marco Rubli

Die Weltwirtschaft befindet sich in einer Phase tiefgreifender Veränderungen. Bewährte Spielregeln werden infrage gestellt, multinationale Vereinbarungen verlieren an Gültigkeit, während nationale Interessen stärker in den Vordergrund rücken. Die alte Welt der Verlässlichkeit weicht einem Umfeld, in dem Zölle und handelspolitische Eingriffe wohl zur neuen Konstante werden. Prognosen bleiben in diesem Veränderungsprozess naturgemäß unsicher, doch die Richtung des Wandels ist klar erkennbar.

Die Welt ist mit einer Reihe von Ungleichgewichten konfrontiert, die sich über Jahre aufgebaut und zuletzt verschärft haben. Staatshaushalte weisen strukturelle Defizite auf, während die Gesamtverschuldung in zahlreichen Ländern die jährliche Wirtschaftsleistung längst übersteigt. Niedrige Zinsen haben diese Entwicklungen lange kaschiert und eine expansive Fiskalpolitik begünstigt. Ohne Bereitschaft zu grundlegenden Anpassungen lässt sich dieses Modell jedoch nicht dauerhaft aufrechterhalten. Die Kombination aus hohen Schulden, steigenden Langfristzinsen und zunehmenden geopolitischen Spannungen macht viele Systeme verwundbar.

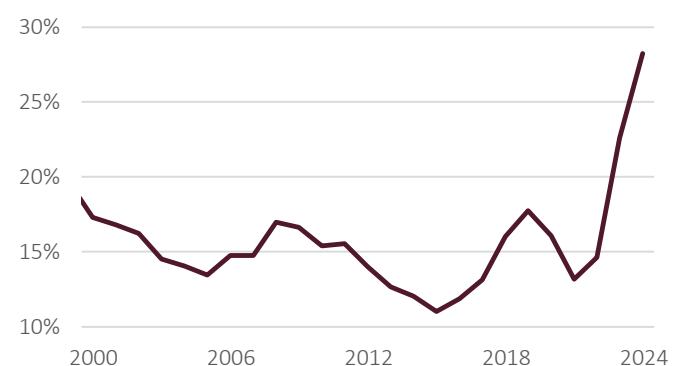
Grafik 1: Erwarteter Haushaltssaldo im Fiskaljahr 2026



Quelle: Internationaler Währungsfonds IWF, Belvalor; Erwarteter Haushaltssaldo ausgewählter Volkswirtschaften im Fiskaljahr 2026 (Stand: 30.11.2025)

Wie in Grafik 1 ersichtlich, ist die wachsende Verschuldung ein globales Phänomen. In den USA resultiert das Defizit vor allem aus hohen Sozialausgaben und einer tiefen Steuerbasis. In Europa steigen die Schulden zusätzlich durch höhere Rüstungsausgaben und umfangreiche Infrastrukturprogramme. Zudem erhöht der Trend, strategische Industrien mit konjunkturpolitischen Massnahmen zu unterstützen, den Finanzbedarf.

Grafik 2: Zinslast relativ zu Steuereinnahmen in den USA



Quelle: St. Louis Fed, Belvalor; Jährlicher US-Nettozinsaufwand als Anteil an den Steuereinnahmen auf Bundesebene (2000 - 2024)

Volkswirtschaftlich spricht vieles dafür, dass ein Teil der notwendigen Anpassung über finanzielle Repression erfolgt: real negative Zinsen, die Schulden über die Zeit entwerten. Für Anleger bedeutet dies eine Fortsetzung der Vermögenswertinflation, wie wir sie in den letzten Jahren an Immobilien- und Aktienmärkten beobachten konnten. Diese Dynamik dürfte die Kapitalmärkte weiter prägen.

Investitionen in reale Vermögenswerte werden für Anleger immer bedeutender

Für die Weltwirtschaft sind die erwähnten Ausgaben aber auch positiv, da sie neue Wachstumsimpulse setzen. Dazu zählen die weltweit sprunghaft gestiegenen Investitionen in Datenzentren und Künstliche Intelligenz (KI), die den technologischen Fortschritt beschleunigen. Für Unternehmen bleibt jedoch offen, ob die hohen Erwartungen an KI-getriebene Effizienz erfüllt werden, während für Staaten das Risiko besteht, dass sich die Verschuldungsdynamik weiter verstärkt.

Für das Anlagejahr 2026 sind wir, nicht zuletzt aufgrund einer grosszügigeren Geldpolitik, einer temporären politischen Entspannung sowie einer sich abzeichnenden zyklischen Erholung in der Industrie, positiv gestimmt. Das veränderte Umfeld erfordert aber eine aktive Anlagepolitik. Wir setzen auf unser Investitionskonzept, das auf Qualität basiert. Den Schweizer Franken bevorzugen wir weiterhin als stabile Hauptwährung in den Portfolios und bewerten Schweizer Aktien als attraktiv für das Jahr 2026.

Volkswirtschaftliches Umfeld

Die globalen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen waren im Jahr 2025 herausfordernd. Protektionismus, geopolitische Spannungen und eine grösse Unsicherheit in der Politik belasteten das volkswirtschaftliche Umfeld teils deutlich. Steigende Schulden und dauerhafte Defizite signalisieren zudem, dass viele Volkswirtschaften mittelfristig vor enormen fiskalen Herausforderungen stehen.

Grafik 3: BIP und Inflation 2025E und 2026E in %

	Bruttoinlandprodukt (BIP)		Inflation	
	2025E	2026E	2025E	2026E
Welt	3.0	2.9	3.6	3.4
USA	2.0	2.0	2.8	2.9
Eurozone	1.4	1.1	2.1	1.8
Deutschland	0.3	1.0	2.2	2.0
Grossbritannien	1.4	1.1	3.4	2.5
Schweiz	1.2	1.2	0.2	0.6
Japan	1.3	0.7	3.1	1.8
China	4.9	4.4	0.0	0.8

Quelle: Bloomberg, Belvalor; Schätzungen der Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Stand: 30.11.2025)

Angesichts des schwierigen Umfelds zeigte sich die weltwirtschaftliche Entwicklung im Jahr 2025 aber insgesamt robuster als vielfach erwartet, auch wenn die Dynamik regional stark divergierte. Während die USA ein breites, konsum- und investitionsgetriebenes Wachstum aufrechterhalten konnten, gerieten andere Volkswirtschaften, darunter zahlreiche aus Europa, weiter unter Druck und verzeichneten nur noch knapp positive Wachstumsraten. Belastend wirkten die anhaltende Schwäche im Industriesektor sowie die globale Unsicherheit im Handel.

Zollunsicherheiten haben den globalen Handel im Jahr 2025 belastet

Ob die Schwäche der vergangenen Jahre vorwiegend zyklisch oder zunehmend strukturell bedingt ist, wird für die weitere Entwicklung entscheidend sein. Strukturelle Faktoren wie die wachsende Konkurrenz aus China erhöhen den Wettbewerbsdruck für exportorientierte Volkswirtschaften. Gleichzeitig hellen sich die zyklischen Rahmenbedingungen allmählich wieder auf.

Nach vier Jahren rezessiver Tendenzen in der Industrie deutet sich eine Erholung an, die im Verlauf von 2026 sichtbarer werden dürfte. Sinkende Zinsen, eine stabilere globale Nachfrage und geringere handelspolitische Unsicherheiten könnten diesen Prozess unterstützen und dazu beitragen, dass die moderaten Wachstumserwartungen für 2026 übertroffen werden. International bleibt das Bild heterogen, mit breiter abgestütztem Wachstum in den USA.

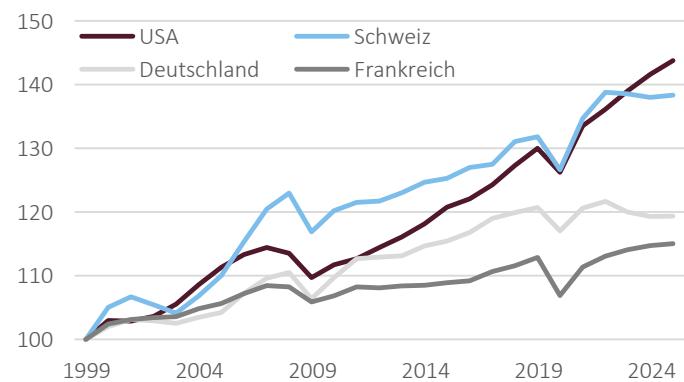
Die positiven Effekte der niedrigeren Leitzinsen beginnen zu wirken, und Investitionen in Infrastruktur, Energie und Industrie gewinnen an Traktion. Der Technologiesektor bleibt ein zentraler Wachstumstreiber: Gewinnzuwächse und ein anhaltender Investitionszyklus rund um Automatisierung, KI und digitale Infrastruktur stützen das gesamtwirtschaftliche Momentum.

China befindet sich weiterhin im Wandel. Das Land diversifiziert seine Exporte verstärkt in neue Märkte und entwickelt sich zunehmend weg von einer reinen Werkbank des Westens hin zu höherwertigen Wertschöpfungsmodellen. Gleichzeitig verschärft sich der internationale Wettbewerb für westliche Industrien, was sowohl Herausforderungen als auch Chancen für global diversifizierte Unternehmen schafft.

Die deutsche Wirtschaft stagniert seit mittlerweile sechs Jahren

In Europa dürfte 2026 ebenfalls eine leichte Besserung eintreten. Das deutsche Infrastrukturpaket wirkt konjunkturstabilisierend, auch wenn es hinsichtlich Umsetzung und Geschwindigkeit Risiken gibt. Viele europäische Volkswirtschaften profitieren zudem von sinkenden Energiepreisen, einer moderateren Inflation und der Aussicht auf eine weniger restriktive Geldpolitik. Davon dürfte auch die Schweizer Wirtschaft profitieren, die durch die handelspolitischen Unsicherheiten im Jahr 2025 ebenfalls an Dynamik verloren hat.

Grafik 4: Reales Wirtschaftswachstum pro Kopf seit 2000



Quelle: Internationaler Währungsfonds IWF, Belvalor; Zunahme reales BIP pro Kopf in Lokalwährung, indexiert bei 100 (2000 - 2025)

Insgesamt bleibt das weltwirtschaftliche Bild komplex, doch die Wachstumsperspektiven für 2026 sind konstruktiver als im Vorjahr. Zyklische Kräfte gewinnen wieder an Bedeutung, während strukturelle Herausforderungen bestehen bleiben. Für Anleger entsteht dadurch ein Umfeld mit selektiven Chancen, getragen von technologiegetriebenen Produktivitätswachstum, Investitionen in Infrastruktur und einer vorsichtigen Erholung in der Industrie.

Währungen

Die diesjährigen Währungsbewegungen wurden weniger durch die Notenbanken als vielmehr durch politische Entscheidungen geprägt. Handels- und fiskalpolitische Massnahmen haben das Vertrauen in das bestehende Papiergeldsystem belastet. Der Kern des Problems sind die stark steigenden Staatsschulden und Defizite – ein alter Befund, der aber zunehmend in den Mittelpunkt rückt. Gleichzeitig wächst die Sorge, dass Zentralbanken politisch vereinnahmt werden könnten, um Zinsen künstlich niedrig zu halten. In den USA zeigt sich dieser Trend unter Präsident Trump besonders deutlich. Die dauerhaft zu lockere Geldpolitik erleichtert zwar die Schuldentragfähigkeit, erhöht aber das Risiko einer steigenden Inflation und anhaltenden Währungsabwertung.

Die Stärke des CHF wird sich fortsetzen

Entsprechend gerieten 2025 mehrere Leitwährungen unter Druck. Der US-Dollar verlor an Wert, der japanische Yen litt unter steigender Verschuldung und ultra-expansiver Politik, im Euro und im britischen Pfund spiegeln fiskalische Unsicherheiten die gleichen Muster wider.

Grafik 5: Entwicklung USD/CHF-Wechselkurs im Jahr 2025



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Kursentwicklung des USD gegenüber dem CHF (01.01.2025 - 30.11.2025)

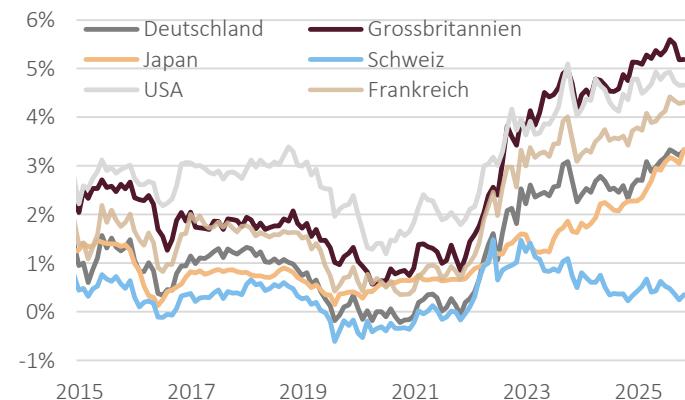
Nach dem starken Kursverlust im Jahr 2025 besteht kurzfristig aber durchaus Aufwertungspotenzial für den USD. Mittel- bis langfristig dürfte der USD aber weiter an Wert verlieren, auch weil er kaufkraftbereinigt überbewertet bleibt. Die Schwäche des EUR ist systembedingt und bietet wenig Aussicht auf Besserung.

Im Gegensatz dazu bleibt der CHF für uns eine, wenn nicht die stabilste Währung weltweit. Hauptsächlich aufgrund der soliden Fiskal- und Geldpolitik, aber auch dank der hohen Wettbewerbsfähigkeit sowie der politischen Stabilität und ausgeprägten Rechtssicherheit der Schweiz. Vor diesem Hintergrund bleibt unsere Empfehlung weiterhin: Einen hohen CHF-Anteil im Portfolio halten und Fremdwährungspositionen minimieren respektive selektiv absichern.

Zinsen / Obligationen

Sämtliche grossen Notenbanken haben ihre Leitzinsen im Jahr 2025 gesenkt. Trotz anhaltender Inflationsrisiken – insbesondere in den USA – dürfte die Lockerung der Geldpolitik weitergehen, auch wenn nur noch vereinzelte Zinsschritte zu erwarten sind. Wir schätzen die prognostizierten Niveaus der Leitzinsen für Ende 2026 in CHF von 0%, EUR 1.5% und USD 3% als realistisch ein. Beachtenswert ist, dass trotz sinkender Leitzinsen die langjährigen Zinsen aufgrund der beschriebenen Probleme deutlich angestiegen sind (siehe Grafik 6). Eine Entwicklung, die wir im Jahr 2026 im Auge behalten und entsprechend von Engagements in längeren Laufzeiten (Durationsrisiko) abraten.

Grafik 6: Steigende Langfristzinsen bei Staatsanleihen



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Renditeentwicklung 30-jähriger Staatsanleihen ausgewählter Industrieländer (01.01.2015 - 30.11.2025)

In CHF bleibt das Zinsumfeld für Sparer und konservative Anleger anspruchsvoll. Die CHF-Refinanzierungssätze (ohne Kreditaufschläge) notieren bis drei Jahre bereits im negativen Bereich. Eine Eintrübung der globalen Wirtschaft stellt ein Negativszenario dar und dürfte unmittelbaren Aufwärtsdruck auf den CHF auslösen, was erneute Negativzinsen zur Folge hätte.

Das Renditepotenzial für Schweizer Obligationsinvestoren bleibt tief

Angesichts der geringen Renditeaussichten empfehlen wir, eine risikoarme Strategie zu fahren und, wenn möglich, Renditechancen ausserhalb traditioneller Obligationsanlagen wahrzunehmen. So bieten etwa Katastrophenanleihen («Cat Bonds») eine attraktive Kombination aus einer geringen Korrelation gegenüber klassischen Anleihen und einer attraktiven Rendite (selbst in CHF).

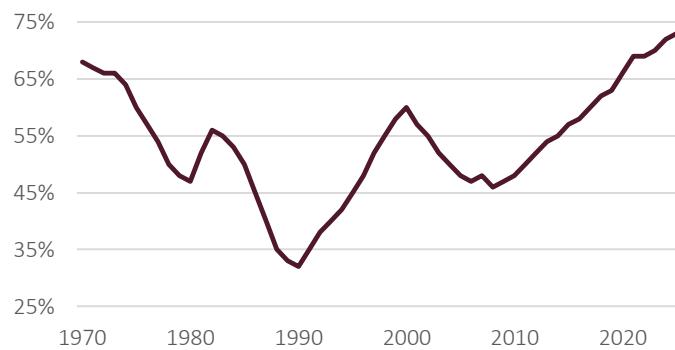
Anlegern mit entsprechender Risikobereitschaft bieten Dividendenaktien von Qualitätsunternehmen auch im neuen Jahr die Möglichkeit, trotz Tiefzinsumfeld ein regelmässiges Einkommen zu erzielen. Auch im Jahr 2026 ist insgesamt mit weiter steigenden Dividendenausschüttungen zu rechnen.

Aktien

Vor dem Hintergrund globaler Ungleichgewichte und unterschiedlicher Wachstumsentwicklungen, haben sich die Aktienmärkte im Jahr 2025 insgesamt solide entwickelt. Sämtliche für uns relevante Indizes erzielten in Lokalwährungen positive Renditen. Unter der Oberfläche zeigte sich jedoch eine markante Divergenz: Aktien aus den Bereichen KI und Verteidigung legten deutlich zu, während zyklische Werte, unter anderem durch Trumps «Liberation Day» Anfang April, an Dynamik verloren.

Das anhaltend positive Aktienmarktfeld ist teilweise auf eine weitere Bewertungsausweitung zurückzuführen (die Kurse stiegen stärker als die zugrundeliegenden Unternehmensgewinne). Gleichzeitig entfällt mittlerweile über 70% des Weltaktienindex MSCI World auf US-Aktien (Grafik 7). Diese Dominanz hat zwar in den vergangenen Jahren zu attraktiven Renditen geführt, stellt aus unserer Sicht jedoch ein Diversifikationsrisiko dar, dem viele Investoren zu wenig Beachtung schenken.

Grafik 7: USA-Anteil am Weltaktienindex MSCI World

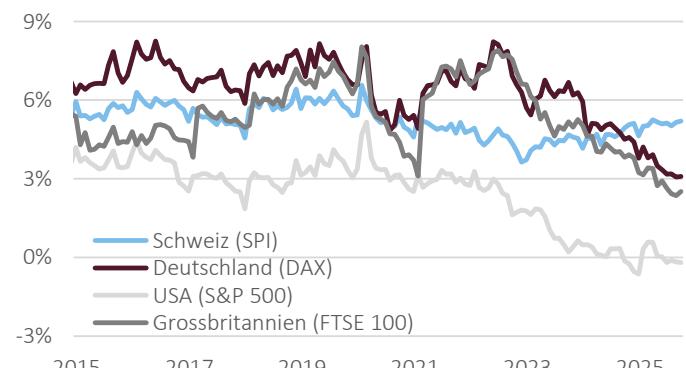


Quelle: Morningstar, Belvalor; Anteil MSCI USA am MSCI World Index per Jahresende (1970 - 2025)

Die zunehmende wirtschaftliche Fragmentierung hat in unseren Analysen weiter an Bedeutung gewonnen. Dies bedeutet jedoch keine Abkehr von unserem bewährten Ansatz – im Gegenteil. Die aktuellen Entwicklungen verstärken unsere Überzeugung, dass Qualität das entscheidende Kriterium in der Aktienselektion darstellt. Dabei überzeugt besonders der Schweizer Aktienmarkt und bietet dank seines Übergewichts an defensiven Unternehmen auch in Phasen konjunktureller oder geopolitischer Unsicherheit eine stabile Grundlage. Gleichzeitig beheimatet die Schweiz zahlreiche Firmen, die sich erfolgreich an technologische und gesellschaftliche Veränderungen anpassen und somit von langfristigen Trends profitieren.

Aus diesem Grund beurteilen wir den Schweizer Markt nicht nur aufgrund seines defensiven Charakters positiv. Vielmehr sehen wir auch attraktive Chancen bei Unternehmen, die bei einer wirtschaftlichen Belebung überdurchschnittlich wachsen dürften. Die Bewertungen sind in vielen Fällen moderat, und die Risikoprämie fällt im internationalen Vergleich weiterhin attraktiv aus (Grafik 8).

Grafik 8: Risikoprämien ausgewählter Aktienindizes



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Gewinnrendite ausgewählter Aktienindizes abzüglich Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (01.01.2015 - 30.11.2025)

Angesichts dieser Faktoren halten wir ein übergewichtetes Engagement im Schweizer Aktienmarkt im Jahr 2026 für sinnvoll.

Da sich das Gewinnwachstum im neuen Anlagejahr voraussichtlich über verschiedene Sektoren hinweg entfalten wird, nutzen wir auch international selektiv Chancen. Dazu zählen qualitativ überzeugende Substanztitel, Schwellenländeraktien sowie Aktien von Unternehmen, die von den angekündigten Infrastrukturprogrammen zahlreicher Regierungen profitieren können. Da Investitionen in Fremdwährungen bei einem starken CHF an Wert verlieren, berücksichtigen wir dieses Risiko systematisch in unseren Anlageentscheidungen.

Alternative Anlagen

Immobilienanlagen verzeichneten in den letzten Jahren zum Teil deutliche Preissteigerungen, wovon auch kottierte Schweizer Immobilienunternehmen profitiert haben. Sie bleiben im aktuellen Niedrigzinsumfeld attraktiv, nicht zuletzt dank ihrer stabilen Dividendenrenditen. Immobilienfonds beurteilen wir aufgrund der hohen Aufpreise zum Nettoinventarwert hingegen zurückhaltender.

Edelmetalle setzten ihre positive Entwicklung fort und leisteten im Jahr 2025 einen spürbaren Beitrag zur Wertentwicklung ausgewogener Portfolios. Auch wenn der Abgesang auf den USD überzogen erscheint, haben umfangreiche Zentralbankkäufe die Nachfrage nach Gold zusätzlich gestützt. Edelmetalle bleiben eine überzeugende Komponente zur Diversifikation und Absicherung, auch wenn die Rally der vergangenen zwei Jahre das Risiko kurzfristiger Korrekturen erhöht hat.

Private-Equity-Investitionen haben bislang nur begrenzt von tieferen Leitzinsen und einer Belebung des Transaktionsgeschäfts profitiert. Dies könnte sich 2026 ändern. Entsprechend sehen wir auch bei Aktien von Privatmarktspezialisten attraktives Renditepotenzial.