trafina
PRIVATBANK AG

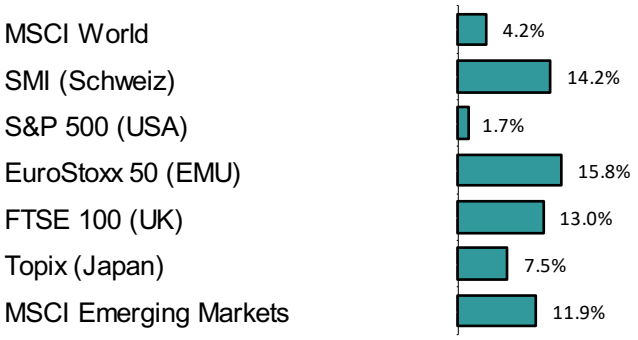
Finanzmarktausblick

1. Quartal 2026

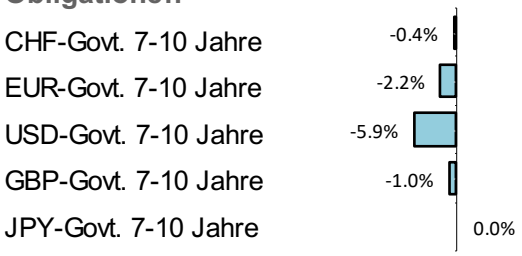
Finanzmarktrenditen 01.01.2025–31.12.2025

Rendite in CHF (CHF-Anleger)

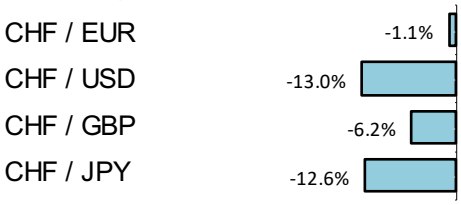
Aktien



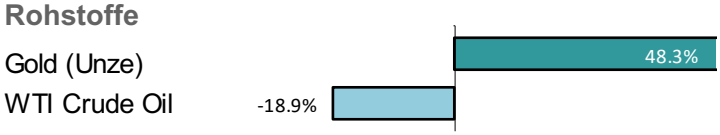
Obligationen



Währungen

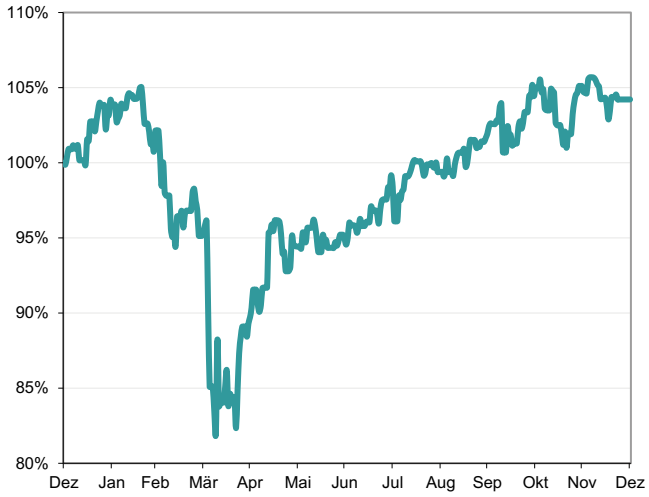


Rohstoffe

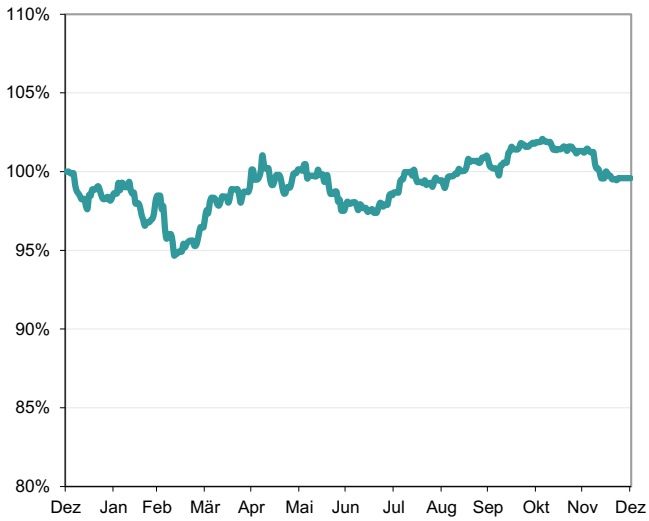


Anlagefonds

MSCI Welt in CHF



Gesamtertrag CHF-Govt. 7–10 Jahre in CHF



Expansive Wirtschaftspolitik

- **Robuste Konjunktur in den USA**
- **Allgemein tiefes Zinsniveau**
- **KI-Investitionsboom positiv für Rohstoffe wie Kupfer**
- **Attraktiver Schweizer Aktienmarkt**

«Expansiver Policy Mix sichert Wachstum.»

Matthias Wirz, Leiter Anlagestrategie und Vermögensverwaltung, Partner

Die weltweit expansive Geld- und Fiskalpolitik resultiert in einem global robusten Wirtschaftswachstum, das mindestens bis Mitte 2026 anhalten dürfte. Die Importzölle der USA wirken zwar grundsätzlich wie eine Steuererhöhung für die amerikanischen Konsumenten, doch sollte das grosse Steuersenkungspaket («One Big Beautiful Bill Act») der Regierung Trump die negativen Wachstumseffekte teilweise kompensieren. Darüber hinaus schiebt die steigende Investitionstätigkeit in die Künstliche Intelligenz (KI) und die dafür notwendige Infrastruktur das Wachstum in den USA kräftig an.

Voraussichtlich weiter fallende Leitzinsen, steigende Gewinnwachstumsraten und – trotz Importzöllen – stabil hohe Margen der Unternehmen bilden auch 2026 ein stabiles Fundament für die Aktienmärkte. In der taktischen Anlagepolitik halten wir deshalb an der Übergewichtung der Aktienquote fest. Besonders interessant sind Schweizer Aktien mit einem Kursgewinn-Verhältnis (KGV) von 19, im Vergleich zum historischen Durchschnitt von 21.5 und einer Risikoprämie von über 5 %. Desgleichen sind die Aktienmärkte in Europa und den Schwellenländern attraktiv bewertet. Demgegenüber ist der US-Markt, gemessen am S&P 500, historisch als teuer einzustufen. Unter Ausschluss der mit 35 % im S&P 500 überaus stark gewichteten Mega-Technologietitel (Apple, Microsoft, Nvidia, Google) und unter Berücksichtigung des allgemein niedrigen Zinsniveaus liegt die Bewertung jedoch nicht massiv über dem langfristigen Durchschnitt.

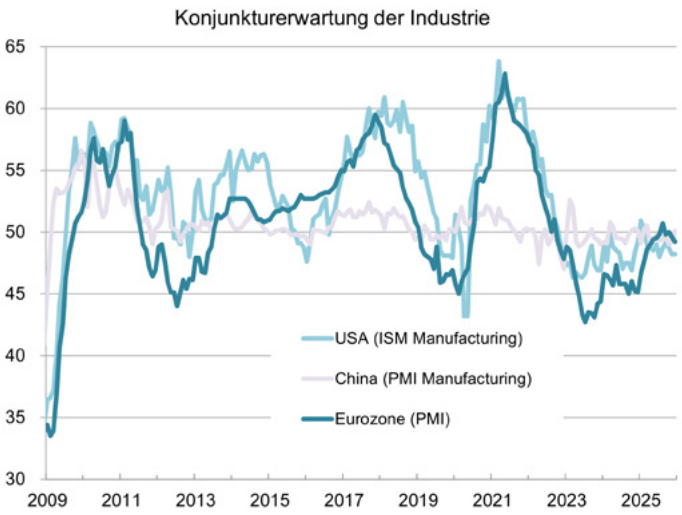
Während bei CHF-Obligationenanlagen auch im nächsten Jahr mit unterdurchschnittlichen Totalerträgen zu rechnen ist, dürften CHF-Immobilienanlagen aufgrund der im Vergleich zu Anleihen und Geldmarktanlagen deutlich höheren laufenden Rendite von 2.6 % weiterhin auf kräftige Nachfrage der Anleger stossen.

Die anhaltenden Käufe der Zentralbanken, zusätzliche Nachfrage privater Investoren, Dollarabwertung und hohe Verschuldung vieler Staaten sprechen auch in den nächsten Monaten für einen fortlaufenden Aufwärtstrend von Gold.

Unsere Anlagepolitik

Konjunkturdaten
In den USA verzögerte sich die Veröffentlichung einiger der wichtigsten Konjunkturdaten im 4. Quartal infolge des rekordlangen «Shutdowns» – die temporäre Schliessung aller bundesstaatlichen Betriebe aufgrund fehlender Finanzierung – um mehrere Wochen. Indes zeigte der Arbeitsmarktbericht für September vordergründig eine Verbesserung, dennoch gibt die Neubeschäftigung im Industriesektor Anlass zur Sorge. Diese sank bis September über fünf Monate in Folge und dürfte inzwischen weiter abgenommen haben. Dadurch wird die amerikanische Notenbank (Fed) in den nächsten Monaten wiederholt vor einer Dilemma-Situation stehen: Soll die Fed die Leitzinsen erneut senken und damit die bereits überhöhte Teuerungsrate von derzeit 3 % anfachen, oder soll sie versuchen, am Arbeitsmarkt für maximale Beschäftigung zu sorgen, wie es auch sein gesetzlicher Auftrag darstellt?

In der Eurozone ist die Konjunkturdynamik weiterhin ungleich verteilt: Während Deutschland und Italien Nullwachstum verzeichnen, erzielen Spanien, die Niederlande und selbst das durch politische Unsicherheiten gebeutelte Frankreich überdurchschnittliche Wachstumsraten. Nach wie vor ungelöst ist in Deutschland die Standortproblematik mit hohen Lohnnebenkosten, teuren Energiepreisen und überbordender Regulierung. Die schwierige Lage unterstreicht die verlorene Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Industrie, wobei ungewiss ist, ob die umfangreichen Infrastrukturinvestitionen der Bundesregierung in den kommenden Jahren mehr als nur einen kurzfristigen zyklischen Aufschwung auslösen werden.

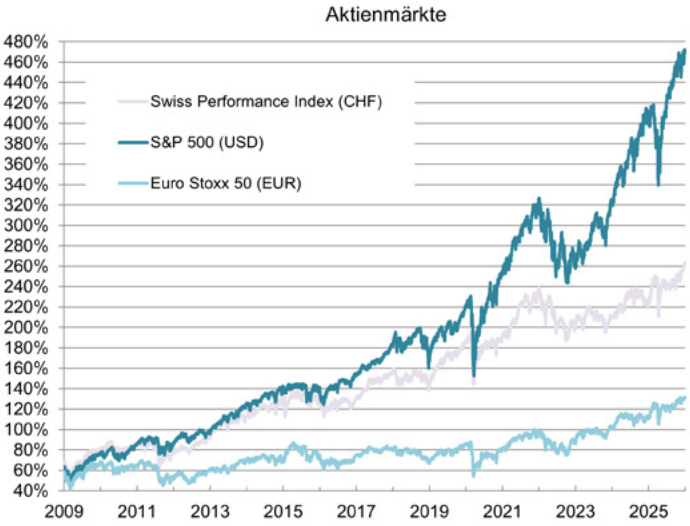


«In den USA bleibt die Inflation hoch, Aktien sind zu bevorzugen.»
Jean-Nicolas Fahrenberg, Geschäftsleitung, Partner

Aktien: übergewichten

Die weltweit expansive Geld- und Fiskalpolitik und das robuste Wirtschaftswachstum in den USA sollten den weltweiten Aktienmärkten 2026 eine solide Stütze geben. Voraussichtlich zweistellige Gewinnwachstumsraten der US-Unternehmen und solide Margen bei gleichzeitig tiefen Zinsen begünstigen den am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 24 historisch hoch bewerteten S&P 500.
Da die 10-jährigen Staatsanleiherenditen in USD bei 4.1 %, in EUR bei 2.8 % und in CHF bei tiefen 0.3 % notieren, ergeben sich namentlich in Europa attraktive Risikoprämien (Gewinnrendite minus risikolosem Zinssatz) von bis zu 4.5 %. Somit halten wir an der Übergewichtung der Aktienquote fest.

Die asiatischen und europäischen Märkte, vorab die Schweiz, sind mit einem KGV von 16 resp. 19 vergleichsweise günstig bewertet. Dementsprechend empfehlen wir neben dem Schweizer Aktienmarkt auch die Märkte in Europa und den Schwellenländern.



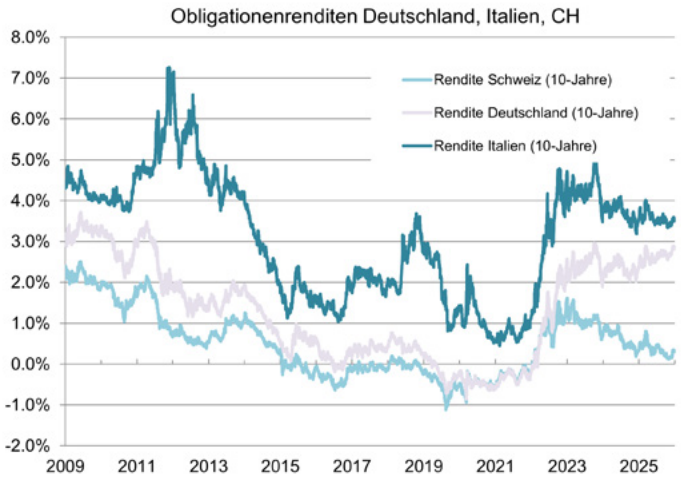
«Schweizer Aktien sind im Vergleich günstig bewertet.»

Martin Wegmüller, Kundenberatung

Obligationen: stark untergewichten

Die amerikanische Notenbank (Fed) signalisierte nach dem jüngsten Zinsentscheid im Dezember, dass sich die Leitzinsen nun auf einem neutralen Niveau befinden. Gemäss der Fed wird der Arbeitsmarkt dadurch unterstützt, gleichzeitig jedoch auch den Inflationsgefahren entgegengetreten. Gleichwohl erwartet der Geldmarkt zwei weitere Zinssenkungen bis Ende 2026. Überraschend wurden Käufe von kurzlaufenden Geldmarktpapieren in der Höhe von USD 40 Mrd. pro Monat angekündigt, um den Geldmarkt mit ausreichend Reserven für den grossen Steuertermin im April auszustatten. Dies unterstreicht die Absicht der Fed, in den kommenden Monaten schrittweise von einer neutralen zu einer expansiveren Geldpolitik überzugehen.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat an ihrer Dezembersitzung den Leitzins unverändert bei 0 % belassen. Da inzwischen auch die Inflationsrate auf 0 % gesunken ist, wird eine weitere Aufwertung des CHF mit erneuten Negativzinsen und Devisenmarktinterventionen der SNB abgewehrt.

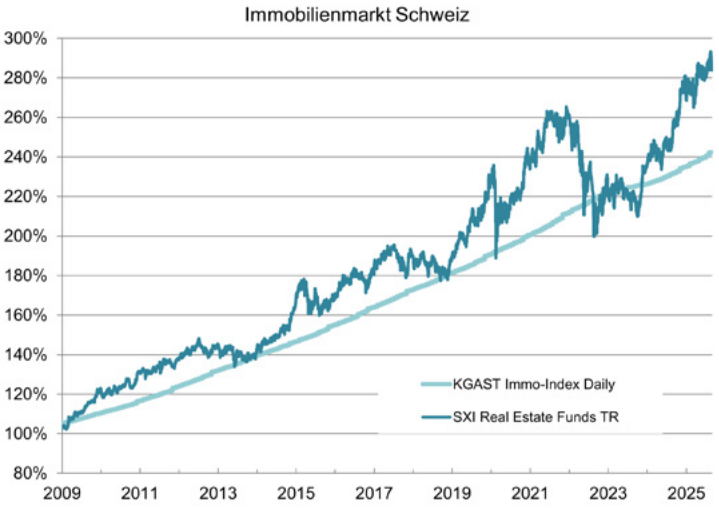


«Im aktuellen Nullzinsumfeld ist eine sorgfältige Auswahl von Unternehmensanleihen erforderlich.»

Dominik Nussbaumer, Geschäftsleitung, Partner

Immobilien

Das Angebotsdefizit am Wohnungsmarkt ist der Hauptgrund für die auch künftig steigenden Immobilienpreise. Ausserdem begünstigt das in der Schweiz äusserst tiefe Zinsniveau sämtliche Immobilienanlagen, vorrangig kotierte Immobilienfonds (SWIIT). Diese haben sich folglich in den letzten Monaten stetig verteuert, sodass die Kurse mit hohen Aufschlägen (Agio) zum inneren Wert gehandelt werden. Attraktiv bleibt die laufende, hohe Ausschüttung der Immobilienfonds.



«Immobilienfonds verteuern sich weiter.»

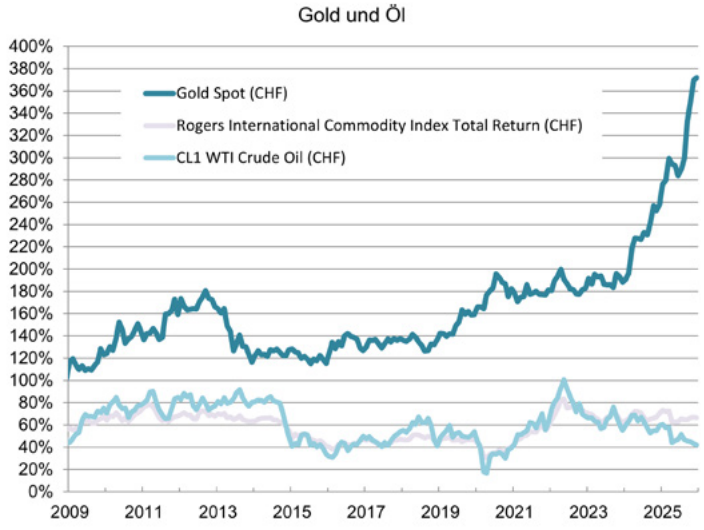
Matthias Wirz, Leiter Anlagestrategie und Vermögensverwaltung, Partner

---

Edelmetalle und Rohstoffe

Der Goldpreis erreichte in den letzten Monaten abermals neue Höchststände, angetrieben durch geopolitische Unsicherheiten, die Abwertung des USD und fallende Leitzinsen. Inflationsängste und hohe Staatsverschuldung, sowie weitergehende Käufe der Zentralbanken und global steigende Zuflüsse in Gold-ETFs dürften den Goldpreis erneut steigen lassen.

Während die Mengenausdehnung der OPEC auf den Ölpreis drückt, profitiert Kupfer durch die rasant steigende Nachfrage infolge des KI-bedingten Aufbaus von Rechenzentren und des dadurch entstehenden enorm hohen Strombedarfs.



«Gold bleibt Krisengewinner.»

Marc Hoch, Vermögensverwaltung, Bilanzsteuerung

Währungen

Nach der abrupten Abwertung des USD gegenüber dem CHF im letzten Jahr, dürfte sich der USD – gestützt durch die hohe Zinsdifferenz – vorerst seitwärts bewegen. Die weitergehende geldpolitische Lockerung der Fed dürfte den USD mittelfristig dennoch wiederholt belasten. Die derzeit faire Bewertung des EUR zum CHF lässt hingegen keine wesentliche Veränderung des Wechselkurses erwarten.

«Bei weiteren Zinssenkungen in den USA dürfte der USD gegenüber dem CHF weiter an Boden verlieren.»

Olaf Zehnder, Kundenberatung

Alternativen zu unserer Anlagestrategie und unserem Hauptszenario

Da zwischen den USA und den grössten Handelspartnern mittlerweile Zoll-Vereinbarungen abgeschlossen wurden, hat sich der gewichtete Zoll-Durchschnitt inzwischen bei rund 16 % eingependelt. Auf dieser Höhe sollte der Schaden für die Weltwirtschaft geringer ausfallen als ursprünglich erwartet. Darüber hinaus reduziert der global expansive Policy-Mix die Risiken für die Weltwirtschaft. Dem oben beschriebenen Hauptszenario wird unverändert eine Wahrscheinlichkeit von 60 % zugeordnet. Demgegenüber verzeichnet das negative Szenario eine leicht höhere Wahrscheinlichkeit von 25 % (vorher 20 %), während das positive Szenario bei tieferen 15 % (20 %) liegt.

Negatives Szenario: Hartnäckige Teuerung und Rezession

In diesem Szenario lösen die von den USA eingeführten Importzölle mit Verzögerung erneut einen kräftigen Teuerungsschub aus. Dementsprechend fällt die Inflationsrate bestenfalls gegen Ende 2026 in den Zielbereich der Fed von 2 %, sodass der Leitzins vorerst nicht weiter gesenkt wird und somit bei 3.75 % im neutralen Bereich verharrt. Aufgrund der gleichzeitig steigenden Arbeitslosenquote reduzieren verunsicherte Konsumenten und Unternehmen ihre Konsum- und Investitionstätigkeit, sodass die USA und folglich auch der Rest der Welt in eine Rezession fallen. In Antizipation eines kräftigen Konjunktureinbruchs werden in erheblichem Ausmass die Gewinnerwartungen der Unternehmen gesenkt, wodurch eine Korrektur an den Aktienmärkten herbeigeführt wird. In diesem Szenario sind «sichere Häfen» wie zum Beispiel der CHF, JPY, Gold oder Staatsanleihen zu favorisieren. Bei Aktienanlagen sollte der Fokus auf defensive, konjunkturunabhängige Sektoren gelegt werden.

Positives Szenario: Expansive Geldpolitik

Nach Beendigung des Handelskriegs sinkt die Teuerungsrate nach einem zollbedingt einmaligen Schub zeitnah in den Bereich der Zielgrösse der Fed von 2 %. Die globale Wirtschaftsaktivität hat wider Erwarten kaum unter den Zöllen gelitten. Entsprechend kann die Fed die begonnene Lockerung der Geldpolitik beschleunigen, sodass deutlich tiefere Zinsen und weiterhin zweistellige Gewinnerwartungen die risikotragenden Anlagekategorien positiv beeinflussen dürften. Besonders Aktienanlagen aus den Wachstumssektoren (Growth), sowie klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen sollten in diesem Umfeld profitieren.

Die engagierte Basler Privatbank für Sie und Ihre Familie: persönlich, verlässlich, kompetent.

Trafina Privatbank AG
Rennweg 50
CH-4020 Basel
+41 61 317 17 17
info@trafina.ch
www.trafina.ch

www.trafina.ch/de/rechtliche-hinweise.html