

AIP MONITOR 01/2026

DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN

AIP

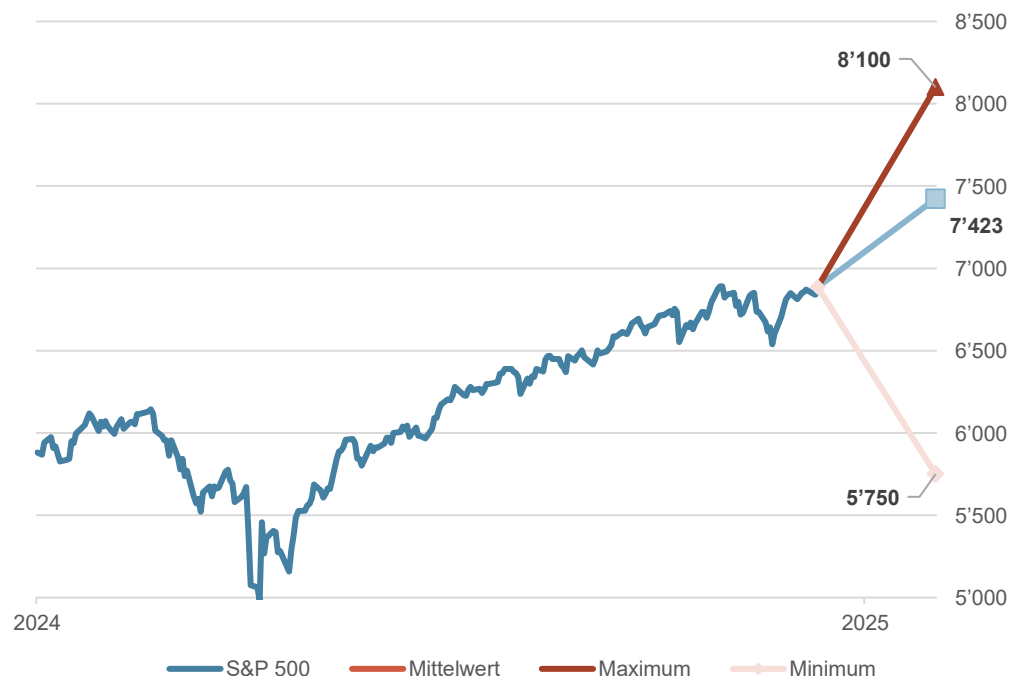
AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Executive Summary

- Das Prognosemodell der Notenbank von Atlanta erwartet ein solides BIP-Wachstum von 3,5 % im dritten Quartal.
- In den USA und der Eurozone tragen Fiskal- und Geldpolitik sowie eine positive Konsumstimmung zu robustem Wirtschaftswachstum bei, während sich in der Schweiz eine Erholung des verarbeitenden Gewerbes abzeichnet.
- Die Fed hat zum dritten Mal in diesem Jahr den Leitzins gesenkt und angekündigt, bei Bedarf kurzlaufende Schatzpapiere aufzukaufen. Der wahrscheinlichste Nachfolger von Powell ist Kevin Hassett und bis zur Amtsübergabe könnte die Fed nun pausieren.
- Die SNB belässt ihren Leitzins bei 0%. Auch von der EZB wird keine Anpassung erwartet – von der BOJ hingegen eine weitere Zinserhöhung.

- Die Bondmärkte tendieren wieder etwas schwächer.
- Die Aktienmärkte nähern sich unter Führung der USA wieder ihren Jahreshöchstständen.
- Der US-Dollar hat sich weiter stabilisiert, der CHF hat etwas an Glanz verloren.
- Der Goldpreis erlebte in den vergangenen Wochen ein wildes Auf und Ab, ausgelöst durch eine massive Spekulationswelle. Wir bleiben unverändert positiv in unserer Einschätzung.

Kursprognosen auf den S&P 500 für 2026



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kursziele auf den S&P 500 für 2026 zwischen 5'750 und 8'100

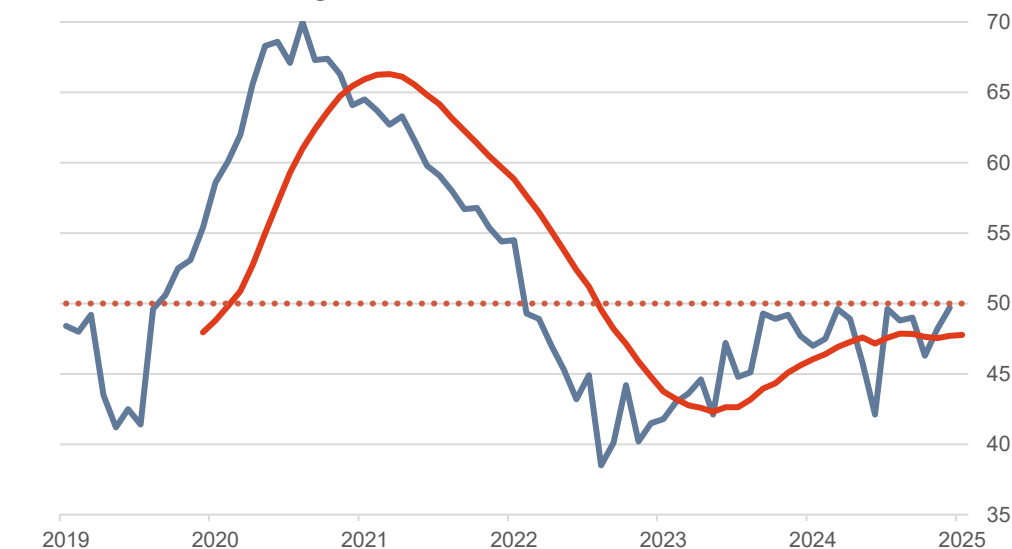
- Für das Jahr 2025 liegt der Durchschnitt der Analystenschätzungen für den S&P 500 leicht unter dem aktuellen Indexstand. Die am häufigsten genannte Prognose beträgt 7'000 Punkte. Damit hätte der Index bis zum Jahresende noch moderates Aufwärtspotenzial und könnte die Jahresperformance auf bis zu +20% steigern – allerdings nur in US-Dollar gerechnet. Gegenüber dem Schweizer Franken hat der Dollar im bisherigen Jahresverlauf rund 12% an Wert verloren.
- Die Analystenprognosen für 2026 bewegen sich in einer breiten Spanne zwischen 5'750 und 8'100 Punkten, der Durchschnitt liegt bei rund 7'420. Dies entspräche einem erwarteten Kursanstieg von etwa 8%.
- Es wird mit einem weiterhin freundlichen Trend bei der Gewinnentwicklung gerechnet. Dabei soll das Wachstum ausserhalb der sieben Megawerten deutlich anziehen und die Lücke zu den diesen weiter schliessen.
- Laut Bloomberg belaufen sich die durchschnittlichen Schätzungen für die Unternehmensgewinne auf dem Index per Ende 2026 auf 301 USD, während FactSet von einem Indexgewinn von 309 USD ausgeht. Daraus ergibt sich auf Jahresbasis ein Gewinnwachstum für den Gesamtmarkt von knapp 12% beziehungsweise 14.75%.
- Auf Grundlage dieser Prognosen ergibt sich eine KGV-Bewertung von rund 24.7x-beziehungsweise 24x, was im historischen Vergleich als hoch einzustufen ist. Den hohen Gewinnerwartungen stehen damit auch hohe Bewertungen gegenüber. Sollten sich erstere jedoch bewahrheiten, dürfte den globalen Aktienmärkten ein erfreuliches Jahr bevorstehen, zumal dem US-Markt aufgrund seiner Grösse eine besondere Leitfunktion zukommt.

Konjunktur

USA: Atlanta Fed GDPNow Prognosemodell



Schweiz: Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe, 6 Jahre



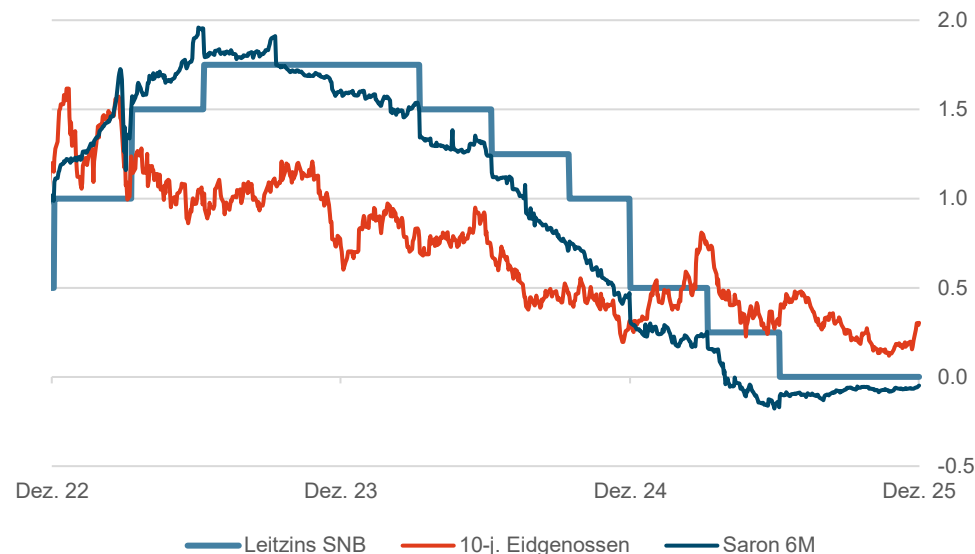
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Bewegtes Jahr aber resilientes Wirtschaftswachstum

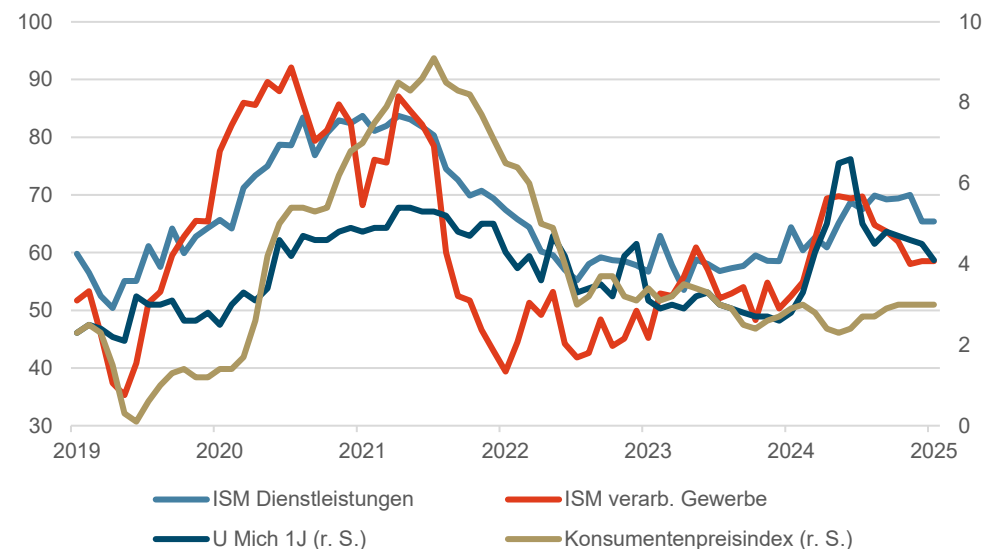
- Das Prognosemodell der Notenbank von Atlanta errechnet für das dritte Quartal ein solides BIP-Wachstum von 3.5%. Die offiziellen, durch den Shutdown verzögerten Zahlen werden erst am 23. Dezember veröffentlicht.
- Stimmungsindikatoren von Konsumenten und Kleinunternehmen in den USA verbessern sich und der Vermögenseffekt aus den Börsengewinnen lassen auch ein robustes Wirtschaftswachstum im Schlussquartal erwarten.
- Weder der abkühlende Trend am Arbeitsmarkt noch der Shutdown scheinen sich negativ auf die Konjunktur auszuwirken. Fiskalische, monetäre und regulatorische Lockerungen wirken als grundsätzliche Stütze. Am Arbeitsmarkt ist inzwischen eine weitere Abkühlung unerwünscht und die Fed hält mit der geldpolitischen Lockerung dagegen.
- In der Eurozone wird die expansive Fiskalpolitik ebenfalls zum primären Wachstumsträger zulasten eines wachsenden Haushaltsdefizits und einer höheren Staatsverschuldung. Deutschland budgetiert für 2026 ein Defizit von rund 4% des BIP, was erneut die Maastricht-Kriterien von 1992 verletzt und durch höhere Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben begründet ist.
- Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in der Schweiz erholt sich auf 49.7 Punkte und notiert damit nahe an der Wachstumsgrenze. Die rückwirkend auf Mitte November reduzierten Zölle dürften die Stimmung weiter verbessern. Der Dienstleistungssektor kommt hingegen deutlich unter Druck mit einem Wert von 45.3. Allerdings unterlag diese Erhebung in der jüngeren Vergangenheit grösseren Ausschlägen und war wenig aussagekräftig.
- Die vom Staatssekretariat für Wirtschaft erhobene Konsumentenstimmung verzeichnet eine kräftige über den Erwartungen liegende Erholung. Impulse für das Weihnachtsgeschäft und das Wirtschaftswachstum dürften nicht ausbleiben.
- China: Aufgrund der zaghaften, durch die hartnäckige strukturelle Immobilienkrise beeinträchtigte Erholung und den anhaltenden geopolitischen Spannungen fiel das Wachstum im Jahr 2025 enttäuschend aus. Wir erwarten für das neue Kalenderjahr eine leichte Belebung dank öffentlichen Investitionsprogrammen der Regierung, die auch von der expansiven Geldpolitik der People's Bank of China begünstigt werden dürfte und der konjunkturellen Wende zuträglich sein werden.

Geldpolitik

Schweiz: SNB-Leitzins, Saron 6 Monate und Rendite 10-j. Eidg. (3 Jahre)



Inflationserwartungen Jahresveränderung, 6 Jahre

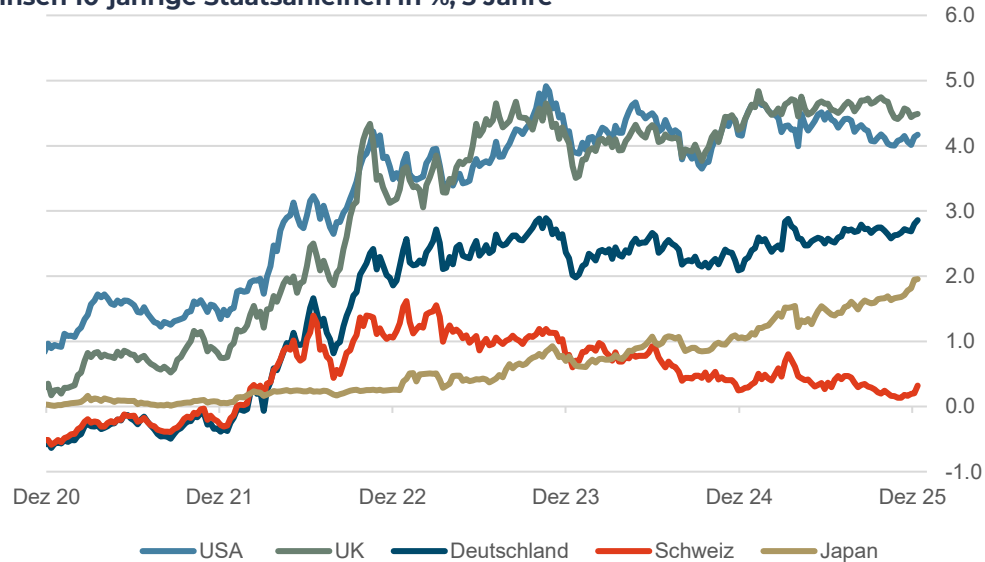


Notenbankentscheide in den Erwartungen

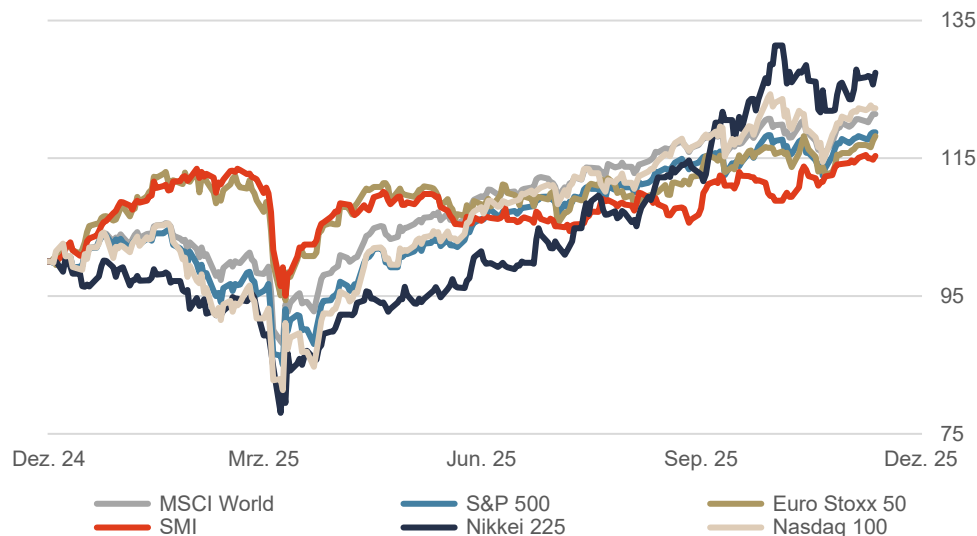
- Die Amtszeit von Jerome Powell als Fed-Vorsitzender läuft im Mai 2026 aus. Unter den Kandidaten kristallisiert sich Kevin Hasset als wahrscheinlichster Nachfolger heraus. Hasset ist aktuell Direktor des National Economic Council und damit oberster Wirtschaftsberater in der Trump-Administration. Er steht für eine regierungsnah, wirtschaftsfreundlich ausgerichtete und expansive Geldpolitik der US-Notenbank. Damit gerät die Unabhängigkeit der Fed in Gefahr. Das weckt Erinnerungen an den von Nixon und Fed-Chef Burns ausgelösten Inflationsschub der 1970er-Jahre.
- Die Federal Reserve hat ihren Leitzins zum dritten Mal in Folge dieses Jahr um 25 Basispunkte auf 3.50-3.75% gesenkt. Begründet wurde der erneute Schritt mit Schwächesignalen vom Arbeitsmarkt wurde aber nicht einstimmig gefällt. Wegen der 43-tägigen Haushaltssperre fehlen zudem wichtige amtliche Daten zur Inflation, die tendenziell weiter Aufwärtsdruck verzeichnet, da die Zolleffekte in der Wertschöpfungskette zumindest teilweise weitergegeben werden. Jerome Powell dämpft die Hoffnung auf weitere Schritte. Für 2026 prognostiziert die Fed nur noch eine Zinssenkung und begründet dies mit tieferen Unsicherheiten.
- Zudem wurde entschieden, Käufe von kurzlaufenden Schatzpapieren zu tätigen, die dem Zweck dienen, ausreichende Reserven sicherzustellen und die Steuerung des Leitzinses zu unterstützen.
- Die Massnahmen der Fed wurden am Aktien- und Devisenmarkt positiv aufgenommen.
- Die SNB hat ihren Leitzins wie erwartet bei 0% belassen. Die Inflation sei zwar in den letzten Monaten leicht gefallen, es wird aber auf mittlere Frist bis 2027 ein leichter Anstieg auf 0.6% erwartet. Ausserdem hätten sich die Wirtschaftsaussichten dank den tieferen Zöllen und einer global besseren Konjunktur verbessert. Die Notenbank behaltet sich weiter vor, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Die Hürden für eine Wiedereinführung von Negativzinsen bleiben hoch. Die Renditen auf 10-jährigen Staatspapieren sind in den letzten Tagen deutlich auf über 0.3% angestiegen, womit die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung sinkt.
- Die EZB befindet am 18. Dezember über ihre Geldpolitik. Wie in der Schweiz soll auch hier an den geltenden Leitsätzen festgehalten werden, worauf diverse Äusserungen von Notenbankmitgliedern in den letzten Wochen hindeuten. Die Teuerungsrate im Währungsraum lag im November mit 2.2% praktisch auf der Zielvorgabe und stützt ein Pausieren.
- Von der Bank of Japan wird am 19. Dezember inzwischen eine Zinserhöhung um 0.25 Prozentpunkte erwartet. Eine Yen-Aufwertung ist zu erwarten.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 5 Jahre



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2025, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anleihen: Bondmärkte etwas schwächer

- Aktuell rentieren 10-jährige Staatsanleihen in den USA bei rund 4.2%, in Deutschland bei 2.9% und in der Schweiz bei 0.3%. Dies bedeutet einen leichten Anstieg in den letzten Wochen.
- Diese leicht höheren Renditen sind vor allem in Europa durch die «Rentenreform» in Deutschland ausgelöst. Es wird vom Staat weiterhin Geld mit beiden Händen auf pump ausgegeben. Die Tatsache, dass die Bondmärkte trotz sich laufend verschlechternder Staatsverschuldung keine Risikoprämie aufbauen ist erstaunlich. Investoren erwarten ein potenzielles Eingreifen von Zentralbanken (quantitative Lockerung) zu Gunsten der Bondmärkte, sollten die Renditen übermässig steigen. Das Ziel stabiler Bondmärkte, wäre so ohne konkrete Intervention erreicht. Insbesondere die EZB ist diesbezüglich gefordert.

Aktien: US-Märkte wieder als Lokomotive

- Nasdaq und S&P 500 steigen dieses Jahr in Lokalwährung um 21% resp. 17% und notieren beinahe auf Allzeithöchst. Die November-Korrektur ist bereits wieder wettgemacht. Die Bewertungsfrage gewisser Sektoren – v.a. rund um die künstliche Intelligenz – wird weiter heiss diskutiert. Was als neuer Treiber der amerikanischen Aktienmärkte auftaucht, sind fremdfinanzierte LBO's oder Übernahmen. Auch dieses Phänomen gehört zur Spätphase in einem Marktzyklus.
- In Europa präsentieren sich die Aktienmärkte weiterhin robust, trotz wenig erbaulicher Fundamentaldaten. Auch der SMI hat zuletzt spürbar aufgeholt – insbesondere dank der freundlichen Unterstützung des Schwergewichts Roche und liegt seit Jahresbeginn rund 12% im Plus und somit wieder auf Jahreshöchst.
- Mittelfristig rechnen wir damit, dass Zölle und anhaltender Inflationsdruck die Investitionsbereitschaft von Unternehmen sowie die Konsumlaune der privaten Haushalte dämpfen werden. An unserer vorsichtig konstruktiven Einschätzung für die Aktienmärkte halten wir jedoch fest. Gleichzeitig weisen wir erneut darauf hin, dass die Bewertungen in mehreren Marktsegmenten, vor allem in den USA, bereits deutlich erhöht sind, was die Anfälligkeit für Korrekturen erhöht. Innerhalb unserer Aktienquote halten wir die USA taktisch untergewichtet.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

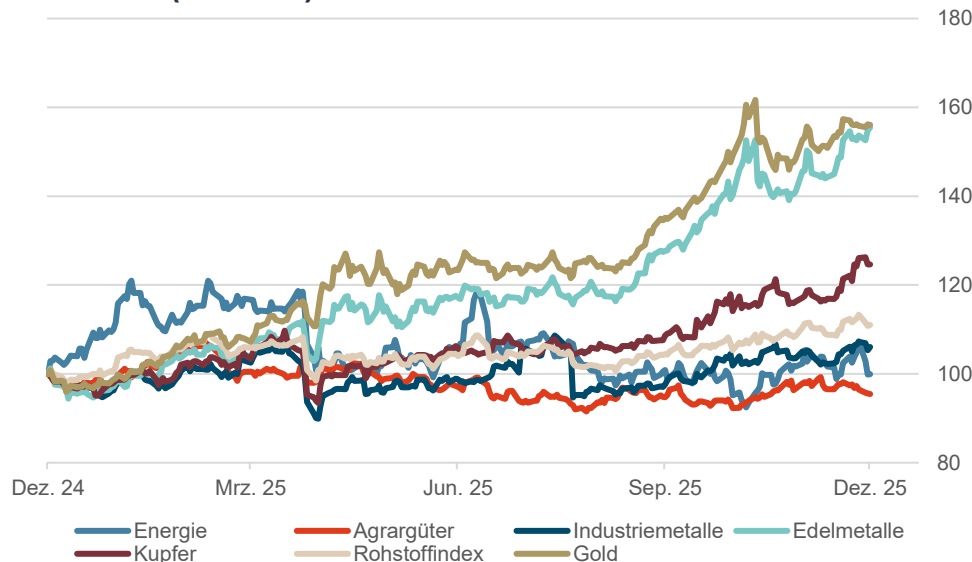
Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Währungen: Euro etwas freundlicher zum CHF

- Der US-Dollar hat gegenüber dem Schweizer Franken im Verlauf des Jahres rund 12% an Wert verloren und bewegt sich aktuell um die Marke von 0.80. Allerdings ist zu bemerken, dass der Rückgang in der ersten Jahreshälfte erfolgt ist und in der zweiten Jahreshälfte eine deutliche Stabilisierung eingestellt hat.
- Mittelfristig erwarten wir einen weiteren Rückgang des USD, da das Vertrauen in die Weltleitwährung durch die aggressive US-Handelspolitik und die politischen Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank zunehmend erodiert.
- Der Euro hat sich seit Mitte November gegenüber dem Franken auf 0.94 aufgewertet. Die geringen Schwankungen im Währungspaar dürften darauf zurückzuführen sein, dass von beiden Notenbanken vorerst keine weiteren Zinssenkungen zu erwarten sind. Übergreifend rechnen wir aber weiterhin mit einer anhaltend hohen Nachfrage nach Schweizer Franken, da global trotz tiefer Zinsen verstärkt Kapital in die Schweiz fliesst. Dies unterstreicht, dass für viele internationale Investoren Sicherheit und Stabilität aktuell wichtiger sind als die Rendite.

Rohstoffindizes (12 Monate)



Gold weiter positiv aber mit weniger Dynamik

- Mitte Oktober erreichte der Preis für eine Unze Gold ein Allzeithoch bei knapp USD 4'400. Nach der langen Rally kam es zu einer technischen Korrektur auf rund USD 3'900. Aktuell liegt der Unzen-Kurs bei rund USD 4'200.- und der Kilopreis bei CHF 109'000.
- An unserer langfristigen Einschätzung für Gold als robustem Realwert mit werterhaltenden Eigenschaften halten wir unverändert fest, auch in unserer Positionierung bleiben wir unverändert. Der Hauptgrund für die Gold-Hausse sind die hohe Nachfrage der Notenbanken, die allgemeine Tendenz zur Dedollarisierung und nicht zuletzt die Zunahme der Staatsschulden in vielen Ländern. Der Grund dafür ist mitunter in der zunehmenden gesellschaftlichen Polarisierung zu suchen und der fehlenden Kompromissbereitschaft in politischen Auseinandersetzungen. Aus dieser Konstellation resultiert, was im angelsächsischen Sprachraum als «kick the can down the road» bezeichnet wird: die Probleme werden in die Zukunft verschoben und nicht gelöst. Die Aussichten für die Entwicklung der Staatsschulden sind schlecht und entsprechend positiv für Gold und andere Realwerte.

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.