

Perspektiven für das Anlagejahr 2026

4 Rückblick: Gewinne auf breiter Front

5 Hauptszenario 2026: «Produktivität steigt»

7 Alternativszenario 2026: «Stagflation»



Schwyzer
Kantonalbank

Perspektiven für das Anlagejahr 2026



Das ablaufende Jahr war für Anlegerinnen und Anleger erfreulich. Trotz zahlreicher negativer Überraschungen, politischer Richtungswechsel, neuer Handelskonflikte und anhaltender Kriege sind die meisten Anlageklassen auf Kurs zu soliden Wertzuwächsen.

Im Hinblick auf 2026 sind wir überzeugt, dass das Jahr mehr Klarheit zu zwei Grundsatzfragen bringen wird:

1. Künstliche Intelligenz: Jobkiller? Profitabel?

Weiterhin ist unklar, ob die enormen Investitionen in Rechenzentren und ins Training von KI-Modellen dereinst profitabel werden. Dass KI-Anwendungen die Arbeitsmärkte verändern, ist unbestritten. Allenfalls gehen Arbeitsstellen verloren – die Frage ist, wie viele. In unserem Hauptszenario rechnen wir mit steigender Produktivität, weiteren Technologie-Investitionen und einem gesunden Stellenwachstum.

2. Welthandel: Zölle weiter schädlich oder verdaubar?

Die US-Handelspolitik hat neue Handelshürden geschaffen, die Exportländer herausgefordert und die Preise steigen lassen. In unserem Hauptszenario gehen wir davon aus, dass die Zolltarife entweder zurückgehen (wie zuletzt für Schweizer Exporte), oder von der Wirtschaft mit überschaubaren Schäden verkraftet werden können.

Ausserdem rechnen wir im Hauptszenario mit einer aufkeimenden Konjunktur in der Eurozone. Staatliche Ausgaben, niedrigere Zinsen und optimistischere Unternehmen dürften der Binnenwirtschaft Rückenwind geben. In den USA könnte die Wirtschaftspolitik freundlicher ausfallen, da im November die Zwischenwahlen anstehen.

Für weniger optimistische Anlegerinnen und Anleger haben wir ein Alternativszenario erstellt, das wir aber für weniger wahrscheinlich halten. Es unterstellt eine US-Stagflation sowie eine konjunkturelle Abschwächung in der Eurozone und China. Ausserdem wagen wir einen Ausblick auf weitere relevante Chancen und Risiken für das kommende Anlagejahr.

Trotz politischem Gegenwind haben sich die Unternehmen und die Finanzmärkte im Jahr 2025 anpassungsfähig gezeigt. Viele Indikatoren haben einen wilden Verlauf genommen, das Resultat ist jedoch versöhnlich. Diverse Faktoren stimmen uns zuversichtlich für das kommende Jahr. Wir sind daher überzeugt, dass auch 2026 den Anlegerinnen und Anlegern in guter Erinnerung bleiben wird!

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Thomas Rühl".

Thomas Rühl
Chief Investment Officer
Leiter Research

Unser Standpunkt

Konjunktur

Die globalen Konjunkturindikatoren zeigen insgesamt leichte Fortschritte. In der Eurozone verdichten sich die Zeichen einer Erholung der Industrie. In den USA fallen die Stimmungsindikatoren enttäuschend aus, die gemessenen Zahlen jedoch weiterhin robust. Die Schweizer Industrie profitiert von der Reduktion der US-Zölle, für eine Entwarnung ist es aber zu früh. In China sind kaum Anzeichen einer stärkeren Dynamik erkennbar. Hoffnungen kommen von möglichen staatlichen Stimuli.

Anlageklassen	Einschätzung 3 - 6 Monate	Kommentar
Anleihen		
Staatsanleihen	○	
Unternehmensanleihen	○	
Schwellenländeranleihen	○	Seit Anfang November sind die 10-jährigen Renditen in der Eurozone etwas angestiegen. In den USA und in der Schweiz verlaufen sie aktuell seitwärts. Die Anzeichen für eine weitere Senkung der US-Leitzinsen im Dezember verdichten sich. Wir rechnen damit, dass die EZB am Zyklusende noch ein bis zwei Zinssenkungen nachlegt. Kurzfristig können die 10-jährigen Staatsanleihen beidseits des Atlantiks geringer rentieren. Für 2026 erwarten wir am langen Ende der Zinskurve leicht steigende Zinsen.
Aktien		
Schweiz	○	Die wichtigsten Aktienindizes tendierten in den vergangenen Wochen seitwärts bis höher.
Eurozone	○	Wir rechnen mit einem ansprechenden Wachstum der Konjunktur und der Unternehmensgewinne. In Kombination mit sinkenden Zinsen spricht dies für höhere Aktienkurse.
Grossbritannien	○	
USA	○	
Pazifik	○	Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht. Auch Eurozonen-Aktien sind attraktiv dank Fiskalstimuli und des Zoll-Deals mit den USA.
Schwellenländer	○	
Global Small Caps	○	
Immobilien Schweiz	○	Die Schweizer Immobilienfonds haben im November von den Hoffnungen auf eine Leitzinssenkung im Dezember in den USA profitiert. Zudem haben die Preise und die Marktmieten im dritten Quartal den Aufwärtstrend fortgesetzt. Die neusten Daten aus der Bauwirtschaft zeigen keinen Bauboom an, weshalb die Wohnungsknappheit bestehen bleibt. Festverzinsliche Anlagen in Schweizer Franken dürften ebenfalls weiter unattraktiv bleiben. Deshalb erachten wir Immobilienanlagen weiterhin als attraktiv, besonders im Vergleich zu den Alternativen.
Rohstoffe		
Öl	○	Der Rohölpreis hat sich im November negativ entwickelt. Die gestiegenen Fördermengen drücken auf den Rohstoffpreis. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem Angebotsüberschuss zu rechnen ist.
Gold	○	Der Goldpreis verzeichnete im November einen starken Anstieg nach der Korrektur im Oktober. Das Edelmetall profitiert von der erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen und der Zentralbanknachfrage. Wir rechnen in den kommenden Monaten mit einem höheren Goldpreis.
Währungen vs. CHF		
EUR	○	Die erhöhte Unsicherheit stützt den Schweizer Franken. Der Euro profitiert von der expansiveren Fiskalpolitik in der Eurozone. Die Verlangsamung der US-Konjunktur und das hohe Haushaltsdefizit drücken auf den US-Dollar. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärtsstiegenden EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Abwärtsbewegung.
USD	○	

Rückblick 2025:

Gewinne auf breiter Front

2025 stand im Zeichen einer schwächeren Weltkonjunktur, geopolitischer Spannungen und der Handelspolitik zwischen den USA und ihren Handelspartnern. Für die Schweiz stand der Einfluss der US-Zölle besonders im Mittelpunkt. Nicht zuletzt dank mehrerer Leitzinssenkungen endet das Börsenjahr dennoch mehr als versöhnlich.

Die globalen Aktienmärkte verzeichneten 2025 deutliche Zuwächse. Vom US-Zoll-Schock ließen sie sich nicht lange aufhalten. Der Blick auf einzelne Regionen und Sektoren offenbart jedoch sehr unterschiedliche Jahresverläufe.

Aktienmärkte trotzten den US-Zöllen

Die europäischen Aktienmärkte starteten 2025 stark: Der Schweizer Markt legte im ersten Quartal über 12% zu, die Eurozone gewann fast 15%. Doch die Ankündigung der US-Zölle im April erschütterte die Märkte, insbesondere exportorientierte Sektoren, die binnen Tagen fast 20% verloren. Die Erholung folgte dank Zoll-Aufschüben jedoch rasch. Trotz der Zoll-Belastung erreichte auch der Schweizer Markt im Herbst neue Höchststände. Die Eurozone profitierte derweil von der Hoffnung auf fiskalpolitische Impulse. Der US-Markt war weiterhin vor allem durch KI-Hoffnungen getragen, rentierte in Franken gemessen wegen des schwachen Dollars aber wenig (vgl. Abb.). Die Schwellenländer hingegen profitierten von der Dollarschwäche und zeigten eine ansehnliches Kurswachstum.

Renditerückgang treibt Anleihenpreise

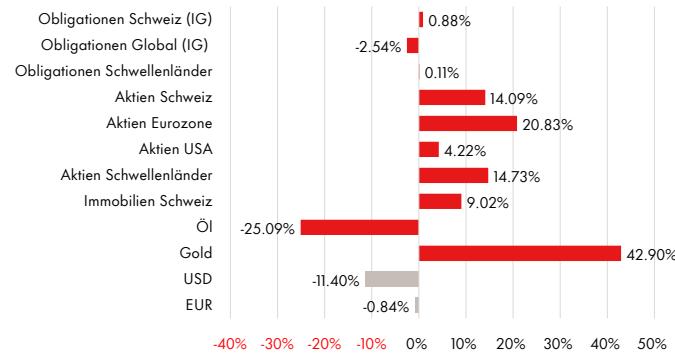
Rückenwind erhielten die Aktienmärkte auch von den Notenbanken. Angesichts schwacher Konjunkturdaten und niedriger Inflation setzte die SNB ihren Zinssenkungskurs fort – ebenso Fed und EZB. In der Schweiz bedeutete dies die Rückkehr des Nullzinses. Entsprechend waren auch die Langfristrenditen in der Schweiz und in den USA rückläufig. In der Eurozone sind sie nach den französischen Regierungsquerelen und der fraglichen deutschen Haushaltsdisziplin per Saldo gar leicht angestiegen.

Sichere Häfen einmal mehr gefragt

Ein wahres Rekordjahr verzeichneten die Edelmetalle. Geopolitische Unsicherheit, gelockerte Geldpolitik und steigende Staatsschulden trieben den Goldpreis auf zeitweise über 4300 USD je Unze. In Franken entspricht dies einem Anstieg von über 40%. Als sicherer Hafen zeigte sich auch der Franken, insbesondere gegenüber dem schwachen Dollar (-11%). Zum Euro hingegen notiert der Franken per Saldo praktisch unverändert – auch dank Interventionen der SNB.

Anlageklassen im Überblick

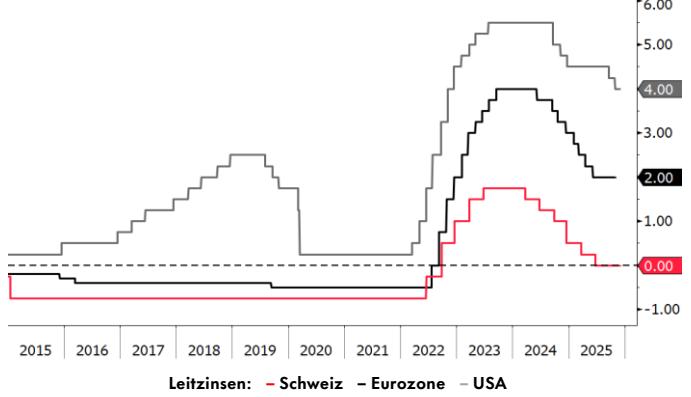
(31.12.2024 bis 30.11.2025; Total Return in %; in CHF)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen Schweiz: Zurück auf Null

(01.01.2015 bis 05.12.2025; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Hauptszenario: Produktivität steigt

Wir erwarten in unserem Hauptszenario, dass die Handelsstreitigkeiten abnehmen und die Weltwirtschaft zu einem stetigeren Wachstum zurückfindet. Die künstliche Intelligenz kann ihre Versprechen erfüllen, ohne der «alten» Wirtschaft zu schaden. Tiefere Zinsen, staatliche Ausgabenprogramme und technologische Neuerungen sorgen für höhere Investitionen beidseits des Atlantiks.

USA bleibt Wachstumslokomotive

Unser Hauptszenario basiert auf der Annahme, dass die USA die Preiseffekte der Importzölle und weitere wirtschaftspolitische Umstellungen verkraften können. Der Einsatz künstlicher Intelligenz führt zu Produktivitätsgewinnen und weiteren Technologie-Investitionen. Ein Rückgang der Inflation, tiefere Zinsen, fiskalpolitischer Rückenwind sowie ein starker Anstieg ausländischer Investitionen sorgen für Wachstum. Außerdem dürfte die US-Regierung im Hinblick auf die Zwischenwahlen im November 2026 auf eine besonders wirtschafts- und börsenfreundliche Politik umschwenken.

Europa bricht aus Stagnation aus

2026 dürften die staatlichen Investitionsprogramme, geringere Energiepreise und tiefere Zinsen zu einer weiter verbesserten Konjunkturlage in der Eurozone beitragen. Wichtigster Wachstumstreiber ist die Binnenkonjunktur, da die Exporte weiter im Gegenwind stehen. In unserem Szenario unterstellen wir außerdem eine höhere Einigkeit der EU-Mitglieder und eine stärkere Priorisierung von Wirtschaftsreformen.

Schweiz dank Exporten im Aufwind

Die internationale Ausrichtung der Schweizer Wirtschaft hat angesichts von Zöllen und der Eurozonen-Schwäche jüngst bremsend gewirkt. Im Hauptszenario rechnen wir mit einer verstärkten ausländischen Nachfrage. Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Franken weiter abwerten, beim Euro erwarten wir einen stabilen Wechselkurs.

KI-Investitionen helfen Schwellenländern

Westliche Konsumlust und Investitionen in Technologie fördern in unserem Hauptszenario auch die Wirtschaft der Schwellenländer. Wir erwarten eine Entspannung im Handelskonflikt. Damit dürften Chinas Exporte wieder marginär stärker werden. Ein verstärkter Fokus auf hochwertige Produkte wie Elektroautos und Dienstleistungen (z.B. KI-Software) tragen dazu bei. Damit dürften die Überkapazitäten in der Industrie allmählich abnehmen. Andere Schwellenländer, die sich als alternative Fabrikstandorte positioniert haben, könnten etwas an Aufwind einbüßen. Der schwächere US-Dollar gibt Schwellenländern den nötigen geldpolitischen Spielraum.

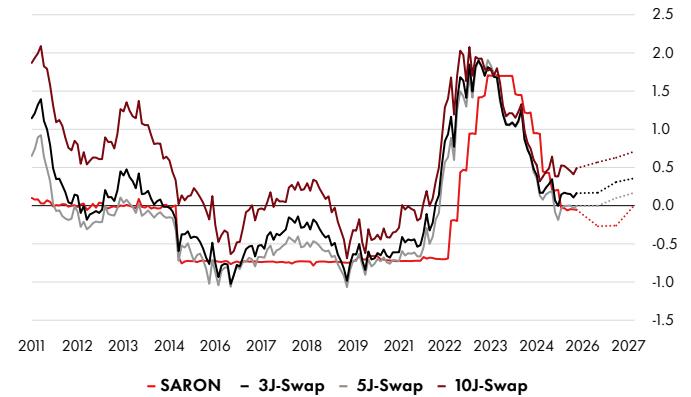
Hauptszenario 2026

(Pfeile: erwartete Richtung ab 12.2025. Anlageklassen: Relative Attraktivität)

		Schweiz	USA	Eurozone
Konjunktur & Zinsen	BIP-Wachstum	→	↗	↗↗
	Konsumentenpreise	→	↗↘	→
	Leitzins 12.2026	-0.25%	3.25%	1.75%
	Renditen 10j.-Staatsanleihen	↘	↘	→
Rohstoffe, Währungen	Preisentwicklung	Öl →	Gold ↗	
	Wechselkurse	EUR/CHF →	USD/CHF ↘	
Attraktivität Anlageklassen	CHF-Anleihen	-	CHF-Geldmarkt	-
	Aktien Schweiz	+	CH-Immobilienfonds	+
	Aktien USA	+	Aktien Eurozone	+

Zinsprognose

(01.01.2011 bis 30.06.2027; in %)



Quelle: SZKB

Quelle: Bloomberg, SZKB

Wer kann noch senken – und wie weit?

Während EZB und SNB ihren Lockerungszyklus weitgehend ausgereizt haben, stehen bei der US-Notenbank die Tore für weitere Zinssenkungen noch offen. In der Eurozone bleibt das Wachstum moderat und die Inflation dicht am EZB-Ziel. Mehr als ein, zwei zusätzliche Schritte nach unten sind aus heutiger Sicht unwahrscheinlich. In der Schweiz kratzt die Inflation weithin an der Nulllinie, das Deflationsrisiko bleibt bestehen. Trotz hoher Hürden für Negativzinsen – wie SNB-Vertreter ständig betonen – lässt sich der ungeliebte Schritt gemäss unserer Einschätzung hinausschieben, aber nicht vermeiden. In den USA spricht der deutlich schwächere Arbeitsmarkt für weiterhin offene Geldschleusen. Wir erwarten in den USA insgesamt noch drei Leitzinssenkungen.

Aktien steigen dank Konjunktur und Zinsen

In unserem Hauptzenario rechnen wir mit freundlichen Aktienmärkten: Dank einer guten Weltkonjunktur entwickeln sich die Umsätze der Unternehmen erfreulich. Das Thema künstliche Intelligenz kurbelt Investitionen in Rechenzentren an und macht viele Unternehmen produktiver und profitabler.

Die höheren US-Zölle werden von Produzenten, Zwischenhändlern und Konsumenten getragen. Dadurch ist die Belastung für die Gewinne und den Konsum verkraftbar. Notfalls würde die US-Regierung die Zölle wieder senken, damit sich die Konjunktur und Finanzmärkte vor den Zwischenwahlen 2026 gut entwickeln.

Auch die erwartete Zinsentwicklung spricht für höhere Aktienkurse: Leitzinssenkungen der US-

Notenbank fördern die Konjunktur und bringen Liquidität ins Finanzsystem, die auch in Aktien fliesst. Und tiefere Langfristzinsen machen Obligationen als Alternative zu Aktien weniger attraktiv. Etwas gebremst werden die Kurse durch teilweise überdurchschnittliche Bewertungen.

Schwellenländer und Eurozone favorisiert

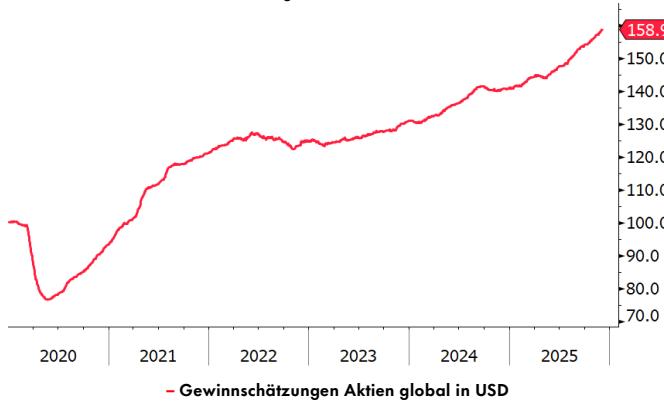
In einem Umfeld mit sinkenden US-Leitzinsen und einem schwächeren Dollar können viele Schwellenländer ihre Geldpolitik lockern. Das hilft der Konjunktur und den Unternehmensgewinnen in diesen Ländern. Deshalb sind Schwellenländer-Aktien überdurchschnittlich attraktiv. Ein zusätzlicher Treiber für diese Region sind die Themen künstliche Intelligenz und Rechenzentren, denn Unternehmen aus China, Taiwan und Südkorea sind in diesen Bereichen stark. Auch Aktien aus der Eurozone sind überdurchschnittlich interessant dank Fiskalstimuli und möglichen Reformen.

Gold weiterhin attraktiv

Der Goldpreis dürfte weiteres Aufwärtspotenzial bergen. Grund dafür ist der Zinssenkungszyklus der US-Notenbank, der die Opportunitätskosten für das Halten von zinslosen Anlagen wie Gold spürbar reduziert. Gleichzeitig erhöhen viele Schwellenländer ihre Goldreserven, um ihre Abhängigkeit vom US-Dollar zu verringern und ihre Währungsstabilität zu stärken. Diese strukturelle Nachfrage stützt den Preis zusätzlich. Für Anlegende bedeutet dies, dass Gold weiterhin als attraktiver Baustein zur Diversifikation und zum Schutz vor Inflation und wirtschaftlicher Unsicherheit dienen kann.

Aktien: Gewinnschätzungen steigen

(01.01.2020 bis 04.12.2025; Schätzungen für die nächsten 12 Monate; indexiert)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien USA: Bewertung überdurchschnittlich

(01.02.1990 bis 04.12.2025)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Alternativszenario: Stagflation

In unserem Alternativszenario werden die Hoffnungen auf konjunkturelle Verbesserungen und Rückenwind durch die künstliche Intelligenz (KI) enttäuscht. Es ist pessimistischer als das Hauptszenario. Wir halten es für weniger wahrscheinlich, möchten es als Entscheidungsgrundlage jedoch ebenfalls anbieten. Das Szenario unterstellt eine Stagflation in den USA und eine konjunkturelle Abschwächung in Europa und China.

USA: Enttäuschte Hoffnungen

Entgegen der Hoffnungen auf Preisstabilität unterstellt unser Alternativszenario eine zollbedingt höhere US-Inflation. Je nach Wahl des neuen Fed-Vorsitzenden könnte die Geldpolitik übermäßig expansiv ausfallen, was die Preise zusätzlich erhöht. Außerdem könnte sich der Arbeitsmarkt weiter abschwächen wegen staatlicher Sparprogramme und des Ersatzes von Arbeitskräften durch KI-Systeme. Darunter leidet im Alternativszenario der Konsum. Die USA rutschen weiter in eine Stagflation.

Der «alte Kontinent» tritt an Ort

Europa verpasst dagegen den Ausbruch aus dem Stillstand. Unser Szenario erwartet einen anhaltenden Reform- und Regulierungsstau. Trotz expansiver EZB-Geldpolitik bleiben die Investitionen aus. Deutschland und Frankreich bleiben Sorgenkinder und halten die europäische Wirtschaft mit Schuldenbergen, geringem Risikoappetit und politischer Uneinigkeit zurück. In diesem Fahrwasser bliebe auch das Schweizer Wachstum schwach. Zusätzlich wird der Franken verstärkt zum «sicheren Hafen». Die

SNB griffe wiederum zu Zinsen deutlich unter null und müsste die Frankenstärke mit Währungsinterventionen kontern.

Steilere Zinskurve

Im Alternativszenario bleiben die Geldschleusen offen und drücken die Renditen von Anleihen mit Laufzeiten bis zu zwei Jahren. Höherer Inflationsdruck würde die Kreditwürdigkeit belasten und zu höheren Renditen für längere Laufzeiten führen. Zudem dürfte die Fragmentierung im Euroraum wieder zunehmen, wenn defizitäre und verschuldete Mitglieder ihre Schulden weiter ausweiten. Die Risikoprämien könnten in diesen Ländern wieder steigen.

US-Aktien am stärksten betroffen

Für die Aktienmärkte wäre es negativ, wenn die Investitionen in künstliche Intelligenz nachlassen, die Arbeitslosigkeit markant steige oder die US-Zölle klar stagflationär wirkten. Besonders unter Druck stünde der US-Aktienmarkt aufgrund seines grossen Gewichts an Technologiewerten. Der defensive Schweizer Markt könnte sich vergleichsweise gut halten.

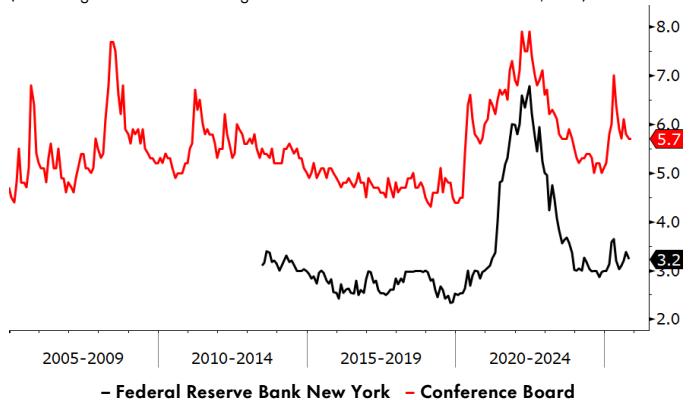
Alternativszenario 2026

(Pfeile: erwartete Richtung ab 12.2025. Anlageklassen: Relative Attraktivität)

		Schweiz	USA	Eurozone
Konjunktur & Zinsen	BIP-Wachstum	↘	↗ ↘	↘
	Konsumentenpreise	↗	↗	↗
	Leitzins 12.2026	-0.50%	2.5%	1.25%
	Renditen 10j.-Staatsanleihen	↘	↗	↘
Rohstoffe, Währungen	Preisentwicklung	Öl ↘	Gold ↗	
	Wechselkurse	EUR/CHF ↘	USD/CHF ↘	
Attraktivität Anlageklassen	CHF-Anleihen	+	CHF-Geldmarkt	-
	Aktien Schweiz	=	CH-Immobilienfonds	++
	Aktien USA	--	Aktien Eurozone	-

Befragungen deuten höhere US-Inflation an

(Erwartungen zur Jahreststeuerung in den USA für die nächsten 12 Monate, in %)



Quelle: SZKB

Quelle: Bloomberg, SZKB

Chancen und Risiken

Neben den Szenarien betrachten wir eine Reihe von denkbaren Entwicklungen. Diese Chancen und Risiken sind lose mit den Szenarien verbunden und könnten das Anlagejahr prägen.

Chance: Beendigung Ukraine-Krieg

Durch eine Waffenruhe und allfällige Beilegung des Ukraine-Konflikts könnte sich die Bedrohungslage in Europa entspannen. Je nach Ausgang kann dies die Stimmung für Konsum und Unternehmertum in Zentral- und Osteuropa verbessern. Außerdem dürfte der Wiederaufbau erhebliche Investitionen in Infrastrukturen und Bauten auslösen. Davon würden mittelfristig vor allem europäische Bauzulieferer, zyklische Werte und Konsumwerte profitieren.

Chance: Mögliches Revival der Kernkraft

Kernkraftwerke wurden erst als technologische Meisterleistung gefeiert. Später haben Unfälle ihre Akzeptanz geschmälert. Dank neuer Herangehensweisen konnte die Sicherheit erhöht und die Nutzung flexibler gestaltet werden. Zudem bietet Kernkraft im Kampf gegen den Klimawandel entscheidende Vorteile. IT-Konzerne investieren neuerdings in Kernkraft, um den Stromhunger ihrer Rechenzentren zu stillen. Jüngst wurden neue, modulare Reaktorkonzepte vorgeschlagen. Diese könnten die Akzeptanz der Kernkraft weiter erhöhen.

Risiko: Ausufernde Staatshaushalte

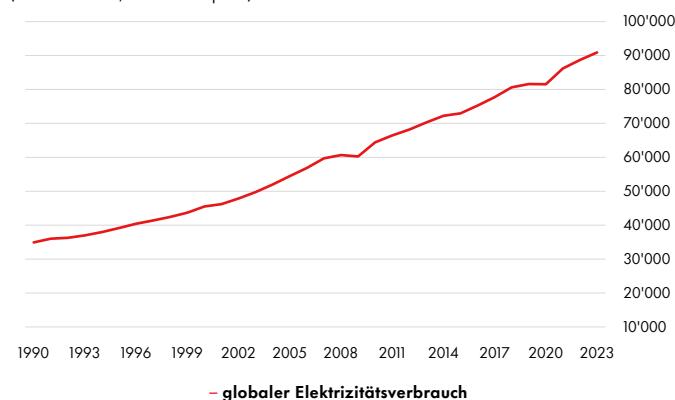
Die westlichen Staaten haben ihre Budgets und Schuldenstände in den letzten Jahren stark ausgeweitet. Dies geschah mehrheitlich unabhängig von der wirtschaftlichen Ausgangslage. Auch für die nächsten Jahre haben viele Regierungen Investitionspakete beschlossen. Problematisch sind diese vor allem, wenn die Gelder zweckentfremdet oder ohne Einfluss auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen eingesetzt werden. Hohe Schulden reduzieren den geld- und fiskalpolitischen Spielraum und geben Anreize für eine erhöhte Inflation. Darunter leiden vor allem Haushalte mit geringem Einkommen.

Risiko: KI erhöht die Arbeitslosigkeit

Sollte der Einsatz künstlicher Intelligenz zu vielen Stellenverlusten führen, hätte dies weitreichende wirtschaftliche Konsequenzen: Einerseits steigt die Produktivität der Arbeitskräfte. Andererseits könnte ein Anstieg der Arbeitslosigkeit und ein geringerer Konsum in einen Wachstums einbruch münden. Außerdem wird in diesem Fall der Wohlstand stärker konzentriert, was Umverteilungsforderungen Auftrieb verleiht.

Weltweiter Stromverbrauch nimmt weiter zu

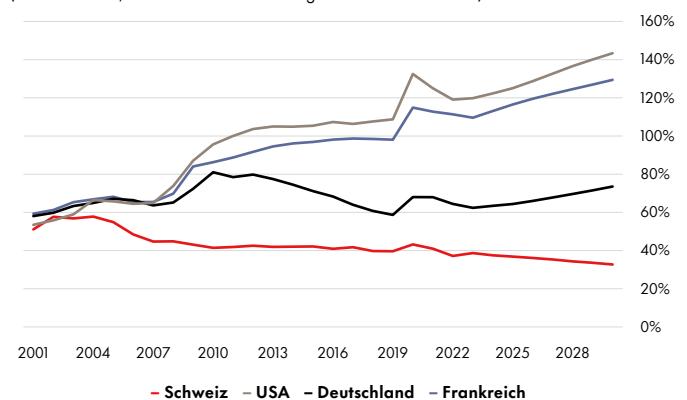
(1990 bis 2023; in Tsd. Terajoule)



Quelle: IEA, SZKB

Schuldenlast steigt an

(2016 bis 2030, Brutto-Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP)



Quelle: IWF, SZKB

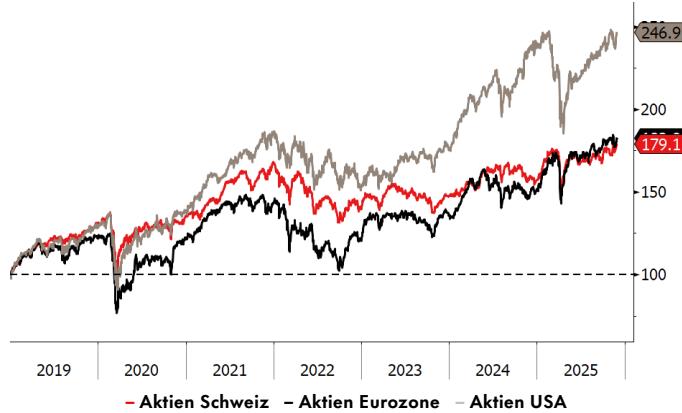
Marktübersicht per 30.11.2025

Aktien/Immobilien	Performance in % in Lokalwährung				Veränderung in Basispunkten			
	Nov.	2025	Zinsen	Stand	Nov.	2025		
Aktien Schweiz	+4.0	+14.1	Schweiz 10j Swap	0.49%	+8	+11		
Aktien Eurozone	+0.3	+21.8	Eurozone 10j Swap	2.75%	+11	+39		
Aktien Grossbritannien	+0.5	+23.1	USA 10j Swap	3.55%	-5	-47		
Aktien Deutschland	-0.5	+19.7	UK 10j Swap	3.95%	+3	-12		
Aktien USA	+0.2	+17.7	Japan 10j Swap	1.63%	+14	+58		
Aktien Japan	+1.4	+24.2	CHF Overnight SARON	-0.05%	-0	-50		
Immobilien-Fonds CH	+0.3	+9.0	EUR Overnight ESTRs	1.93%	+0	-98		
			USD Overnight SOFR	4.12%	-10	-37		
Rohstoffe	Performance in %				Performance in %			
	Stand	Nov.	2025		Stand	Nov.	2025	
Öl Brent in USD	63.2	-2.8	-12.5		EUR in CHF	0.93	+0.4	-0.8
Gold Unze in USD	4'239.4	+5.9	+61.5		USD in CHF	0.80	-0.1	-11.4
Gold kg in CHF	109'350	+5.6	+42.7		GBP in CHF	1.06	+0.5	-6.3
Industriemetalle in USD	154.0	+0.2	+9.8		JPY in CHF	0.51	-1.5	-10.7
Agrarrohstoffe in USD	56.7	+1.4	-0.6		EUR in USD	1.16	+0.5	+12.0

Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

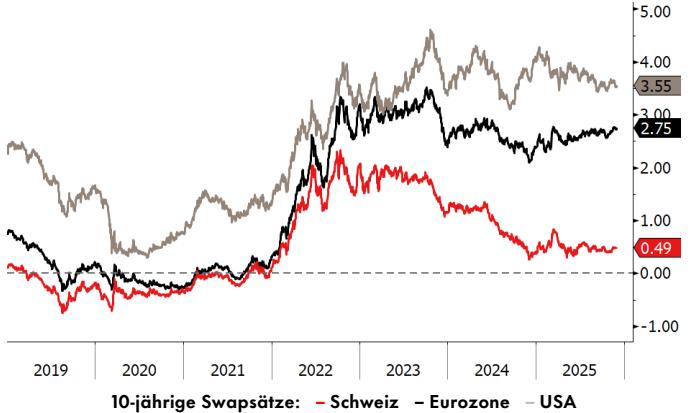
(01.01.2018 bis 30.11.2025; indexiert auf 100; in CHF)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Zinsen

(01.01.2018 bis 30.11.2025; in %)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Rohstoffe

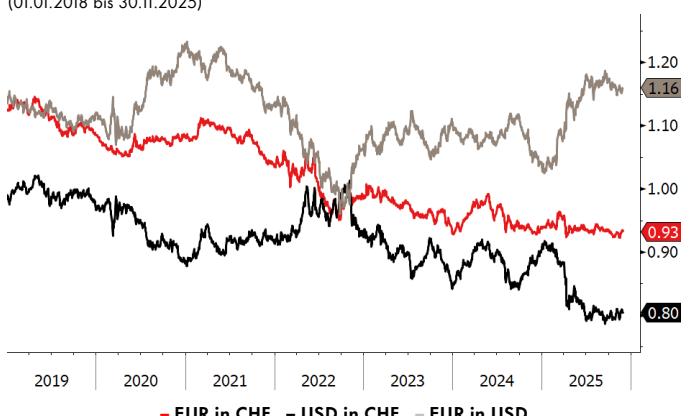
(01.01.2018 bis 30.11.2025; in USD)



Quelle: Bloomberg, SZKB

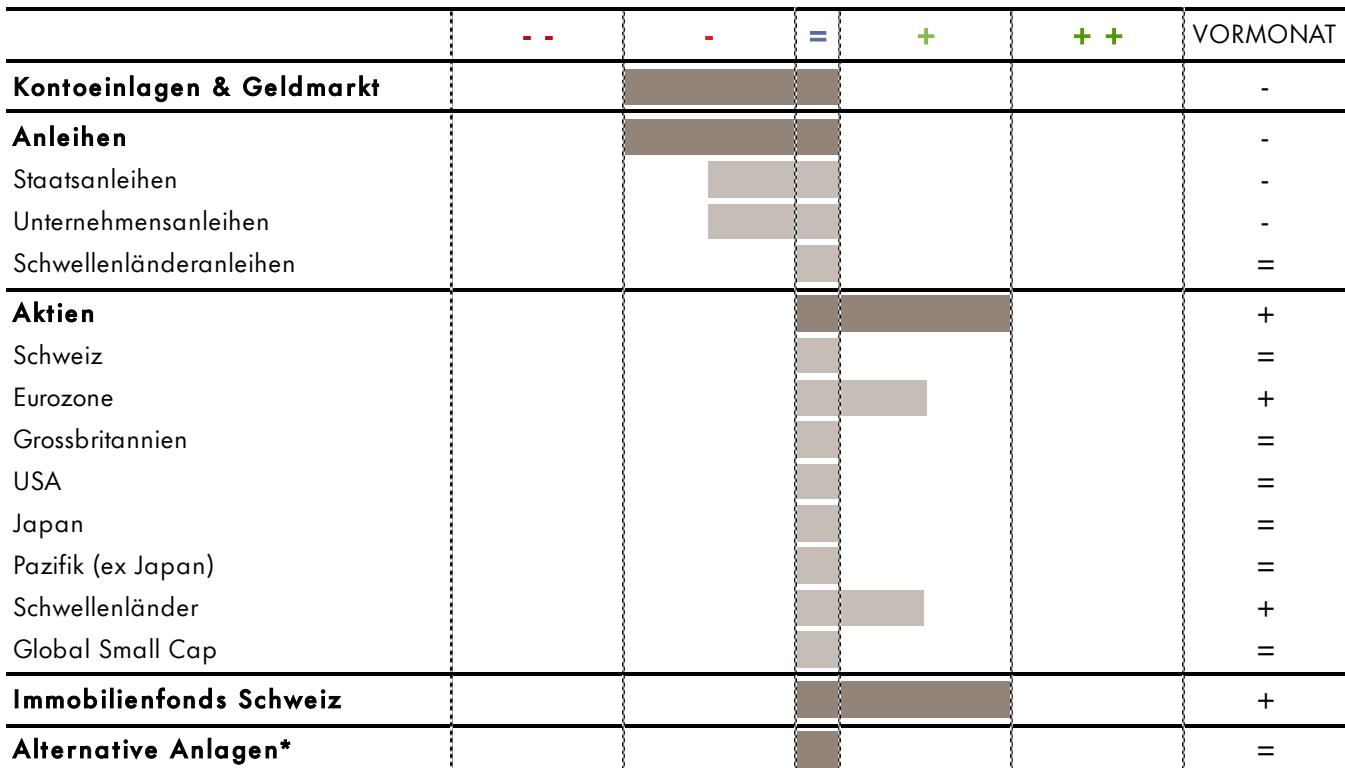
Währungen

(01.01.2018 bis 30.11.2025)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Taktische Asset Allocation



* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

= Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse

- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Der Handelsstreit hat sich dank verschiedener Abkommen etwas entschärft. Die Planbarkeit für Unternehmen hat zugenommen. In den USA rechnen wir mit einem moderaten Wachstum. Die Eurozone hat an Dynamik gewonnen, die Erholung ist jedoch noch ein zartes Pflänzchen. In China dürfte die Regierung falls nötig zusätzliche Stimulierungsmassnahmen ergreifen, um einen zu starken Konjunktureinbruch zu verhindern.

Wir halten Aktien weiterhin übergewichtet wegen ansprechender Konjunkturaussichten und tendenziell sinkender Leitzinsen in den USA. Weiterhin bevorzugen wir Eurozonen-Aktien, unter anderem wegen der Fiskalpakete. Auch Schwellenländer-Aktien haben wir weiterhin leicht übergewichtet. Der schwache US-Dollar und tiefere Leitzinsen in den USA ermöglichen

diesen Ländern eine lockere Geldpolitik. Das ist positiv für die Konjunktur und die Unternehmensgewinne. Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief und das Kurspotential ist mässig. Wir haben deshalb sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt in unseren Portfolios untergewichtet.

Schweizer Immobilienfonds haben wir dagegen übergewichtet. Im Vergleich zu Anleihen bieten sie höhere Renditen. Zudem profitieren sie von steigenden Immobilienpreisen.

Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

Unsere Publikationen im Überblick

Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

Schwerpunkt

Megatrends und thematische Analyseideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

Weitere Informationen zum Börsengeschehen und Newsletter abonnieren:



Impressum

© SZKB 2025. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Schweizer Kantonalbank, 6431 Schwyz
Redaktionsschluss: 4. Dezember 2025

Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

Titelbild

Gross Mythen 1898m (links), Chli Mythen 1811m (mittig) und Haggenspitzli 1762m (rechts) / Gerry Pacher Fotografie, Euthal

Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schweizer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schweizer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.



Seit Generationen
die Vorsorgebank für

SZ

ERBSCHAFTSBERATUNG?

Machen wir selbst.

Damit Ihr Vermögen
nach Ihren Wünschen
weitergegeben wird.

szkb.ch/erbschaftsberatung



Schwyzer
Kantonalbank