

## AUSBLICK 2026

### Annus mirabilis 2026

...oder das Potential durch den politischen Nebel sichtbar machen. Die grossen Themen des neuen Jahres sind neben dem Aufbau der Infrastruktur für die künstliche Intelligenz, die Datensicherheit und eine lockere Geldpolitik durch ein neues FED-Präsidium. Der Komplex Inflation und Kaufkraft der Konsumenten als Dauerthema sowie Infrastruktur und ausufernde Verteidigungs-Ausgaben stehen im Fokus der Investoren. Die Rohstoff- und Energieversorgung bleibt im Zentrum von Handelsströmen und Zöllen. Eine Rezession ist für Europa und Nordamerika kaum realistisch. Mit wenigen Ausnahmen werden somit Nordamerika und Europa wie bisher unser bevorzugtes Anlage-Universum.

#### Rückblick 2025:

Das vergangene Anlagejahr belohnte langfristig orientierte Investoren mit einer stabilen Gesamtrendite. Extreme Börsenschwankungen waren im April mit der Hochphase der Zoll-Rhetorik zu überstehen. Wie kaum in einem Anlagejahr zuvor wurden die Märkte politisch getrieben. Die Skepsis vor Überbewertungen und die Suche nach einer KI-Blase verführte manche Leerverkäufer zu teuren Entscheidungen. Dies und als Begleiterscheinung erratische Kursschwankungen werden sich auch 2026 fortsetzen. Gerade die Titel mit der besten Jahresperformance kamen gegen Ende Jahr trotz hervorragenden Resultaten durch Gewinnmitnahmen unter Verkaufsdruck. Im Outlook 2025 hatten wir für den S&P-500 per Jahresende positive 6840 Punkte errechnet und damit eine Punktlandung erzielt. Das New Yorker Börsenjahr 2025 schliesst mit positiven 6845 Zählern.

Die Geldpolitik der Leitwährung USD wird vorab im 2. Quartal 2026 zum zentralen Thema mit globalen Auswirkungen. Ein neues FED-Präsidium im Mai könnte aus politischer Gefälligkeit eine lockerere Geldpolitik einleiten. Ein Favorit ist bereits gesetzt: mit Kevin Hassett ein ausgewiesener Ökonom, der als Greenspan 2.0 die kommende Geldpolitik prägen könnte. Den Aktionären winkt damit eine positive Periode, während im Bondmarkt heftige Eruptionen zu erwarten sind. Von der steigenden Verschuldung blieben in den vergangenen 50 Jahren die langfristigen Bond-Renditen unbeeindruckt: die 10-Jahresrenditen sind permanent gesunken. Eine zu lockere Geldpolitik fördert inflationäre Tendenzen. Bereits heute hält sich die Inflationsrate bei hartnäckigen 3% und ein Konsumaufschwung lässt schon jetzt auf sich warten. Die Arbeitsmarktdaten wie auch die Konsumentenstimmung stehen deshalb unter Dauerbeobachtung.

Die Auswirkung der Zölle belastet die Konsumenten zusätzlich, reduziert aber das Handelsbilanz-Defizit der USA um geschätzte 600 Milliarden USD pro Jahr; also ein stabiler Faktor für die Leitwährung. Wir gehen davon aus, dass die Effekte der Geldpolitik im USD grösstenteils eingepreist sind. Als Gegenreaktion dieser Zollpolitik sind als Frühphase neue Handelsströme im Aufbau und werden den globalen Handel begünstigen.

Die enorme Staatsverschuldung ist rund um den Globus ein Thema. Bei genauem Hinsehen stehen die Vereinigten Staaten nicht schlechter da als Frankreich, UK oder Italien. Für 2026 wird in den USA eine Staatsverschuldung von etwas über 14% des BIP erwartet. Ob die Bedienung der Schulden durch die Wirtschaftsleistung getragen werden kann, ist die zentrale Frage in allen Staaten. Als gesellschaftlich fatale Entwicklung muss bereits heute über ein Drittel aller Industriestaaten mehr für den Zinsdienst ausgeben als für Bildung.

Verhältnis US-Schulden/BIP und Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen seit 1970



Quelle: Macrobond, Stand: 18.08.2025. Gesamtverschuldung der USA in Prozent des BIP, saisonbereinigt, vierteljährlich, 01.01.1970 – 31.03.2025. Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen, täglich, 01.01.1970 – 15.08.2025.

Das Budget der US-Regierung bleibt damit auch 2026 ein Thema. Wir rechnen im Laufe des Jahres erneut mit einem längeren Shutdown der Administration. Zudem werden im November Mid-term-Wahlen abgehalten. Die Regierungspartei könnte die absolute Mehrheit im Kongress verlieren. Trotzdem: Wahljahre sind gute Börsenjahre.

Wachstums-Titel werden sich auch in den nächsten Jahren profitabler entwickeln als klassische Value-Werte. US-Titel werden generell höher bewertet wie europäische Werte. Einer der Gründe: die durchschnittliche Umsatzrendite von US-Titeln ist mit knapp 14% deutlich höher wie die 9,5% bei europäischen Werten. Im breit gefassten Aktienindex, dem S&P-500 zeichnen nur wenige Top-Titel für 40% der Jahresperformance verantwortlich. Der IT und KI Sektor tragen übrigens schon heute 40% zum globalen Wirtschafts-Wachstum bei. Damit erklärt sich der entsprechende Anteil solcher Titel in einem attraktiv diversifizierten Portefeuille. Das Verhältnis Unternehmenswert zu Ebitda bei Technologietiteln ist deshalb im Vergleich zum Gesamtmarkt doppelt so hoch. Diese Bewertung erachten wir mit Blick auf das dynamische Wachstum als gerechtfertigt, zusätzlich unterlegt durch

steigende Unternehmensgewinne. Das ungebrochen stärkste Wachstum verzeichnen die Sektoren Kommunikationsausrüstung und Halbleiter. Ein Risiko sehen wir vorab bei Börsengängen von Startup-Unternehmen. Auch die Vernetzung und Kooperationen zwischen den IT-Hauptakteuren ist technisch anfällig und kann zu Kettenreaktionen führen. Der Aufbau der KI-Welt steht in den Anfängen. Beispielsweise entsprechen die 0,3 Billionen USD Jahresinvestitionen in Cloud-Infrastrukturen rund 1% des Jahres-BIP. Diese Investitionen werden sich in den kommenden zwei Jahren verdoppeln. Die knappen Kapazitäten im Aufbau der Datenzentren entkräften dabei den Medienhype um eine KI-Blase. Die Rufe danach werden oft mit Zweifeln an der Rendite begründet. Enttäuscht ein Partner die übertriebenen Gewinnerwartungen im dreimonatigen Rhythmus, wird die Stimmung auch 2026 immer wieder kippen, ein Bullenmarkt auf Raten sozusagen. Vor allem im zweiten und dritten Quartal rechnen wir mit hohen Gewinnsteigerungen der sogenannten Glorreichen Sieben.

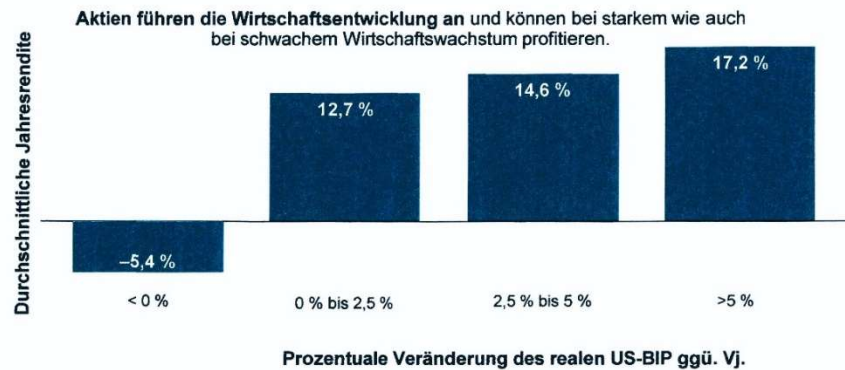
Der steigende Bedarf an Cybersicherheit als hohes Gut ist ein stabiles Anlageziel, denn die globalen Schäden durch Cyberkriminalität werden jährlich auf rund 10 Milliarden USD geschätzt. Ein Blick auf die Weltwirtschaft rechtfertigt auch Anlagen in Infrastruktur und Konsumgüter im Luxusbereich.

Bei Finanztiteln und Versicherungen sind wir neutral positioniert. Die kommenden Jahre rücken die ungeliebten Rohstoff-Titel in den Fokus. Energie wurde längst zum politischen Asset. Die Abhängigkeit von China bei seltenen Erden droht ganze Industriezweige lahm zu legen. Auch afrikanische Regime entdecken – immer unterstützt durch China und Russland – die Macht ihrer Bodenschätze. Somit bleiben wir bei 'politisierten' Anlagen betont zurückhaltend. Bei staatlichen subventionierten Investitionen waren wir stets grundsätzlich skeptisch.

Den langsamen Reformen in Europa und der 'drohenden' neuen globalen Ordnung möchten wir mit einer unaufgeregten Substanz durch eine solide Anlagestrategie begegnen. Von der eingeleiteten Deregulierung und dem Bürokratieabbau profitieren vorab Grossunternehmen. Beispiele sind das de facto begrabene EU-Lieferkettengesetz und abgeschwächte Umweltvorschriften. Finanziellen Nebenschauplätzen stehen wir aufgrund eines oft unvorteilhaften Rendite/Risiko-Verhältnisses traditionell skeptisch gegenüber.

Für das Jahr 2026 wird ein stabiles Wachstum der Weltwirtschaft erwartet. Der Konsens rechnet mit einem Plus von 3,1%, was etwas über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre liegt. Jedes Wirtschaftswachstum ist gut für Aktien: Die durchschnittliche Performance der letzten 50 Jahre unterstreicht deutlich die Vorteile einer langfristigen Anlage-Strategie:

Durchschnittliche US-Aktienrenditen, aufgliedert nach US-BIP-Wachstum im Folgejahr



Quelle: FactSet, Finacon, Inc., Stand: 04.02.2025. Durchschnittliche jährliche S&P 500 Total Return Index-Renditen, gegliedert nach jährlicher prozentualer Veränderung des realen US-BIP im Folgejahr, 1970 – 2024. Dargestellt in US-Dollar. Wechselkursschwankungen zwischen dem US-Dollar und dem Euro können zu höheren oder niedrigeren Anlagerenditen führen.

Derzeit nehmen die geostrategischen Diskussionen breiten Raum ein. Ähnlich wie 1945 oder dem Zerfall der Sowjetunion 1989 sollen wir vor einer neuen Weltordnung stehen. Ob und wie sich eine solche Entwicklung auf ein globales Portefeuille auswirken wird, ist derzeit noch offen. Im Wissen, dass keine Ordnung in Stein gemeisselt ist, beobachten wir dieses Thema verantwortungsbewusst.

Ein Blick auf den langfristigen Wirtschaftszyklus zeigt vorab Europa mit Deutschland und die USA in einer hervorragenden Position an der Basis eines mehrjährigen Wirtschaftsaufschwungs. Die Frühindikatoren sind vorsichtig gemischt, was wir als gesunden Markt interpretieren. Bekräftigt wird diese Einschätzung durch den vergleichsweise moderaten Risikoappetit der Investoren.

Unsere moderat positive Einschätzung für 2026 konzentriert sich thematisch vorab auf die bevorzugte Portefeuille-Struktur der MPM mit Fokus auf Aktien. Die Gewichtung der Anlagen entspricht der globalen Struktur mit rund zwei Dritteln USA und einen Drittel Europa mit einer begrenzten Titelauswahl in Asien. Für das neue Anlagejahr sind wir auf der Basis glaubwürdiger Daten vorsichtig positiv gestimmt und errechnen für das Jahresende 2026 einen Indexwert im S&P-500 von 7800 bis 8000 Punkten. In turbulenten Phasen reagieren wir auf Fakten im Brennglas statt auf Marktrauschen. Das Jahr 2026 steht im Zeichen von Null Inflation in der Schweiz und dem Ruf der Investoren nach harter Münze.

Januar 2026/MPM

#### Disclaimer

Der Inhalt in dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.