

Marktperspektiven

«Tour d'Horizon»



«Tour d'Horizon»



Ein bemerkenswertes Jahr liegt hinter uns – wirtschaftlich, politisch sowie an den Finanzmärkten. Insbesondere die erste Jahreshälfte hatte es in sich. Höhepunkt im negativen Sinn waren Donald Trumps Zoll-Ankündigungen im Rosengarten des Weissen Hauses am 2. April, dem «Liberation Day», wie der US-Präsident diesen denkwürdigen Tag nennt. Die Märkte goutierten diese «Befreiung» nicht und gaben deutlich nach; der US-Dollar beschleunigte seine Talfahrt.

Politische Themen 2026

Die heftige Marktreaktion hatte Trump nach wenigen Tagen veranlasst, die geplante Einführung der Zölle aufzuschieben und mit den Handelspartnern Verhandlungen aufzunehmen, die mehrheitlich im Jahr 2025 abgeschlossen werden konnten. Eine wichtige Ausnahme ist China, wo sich die beiden Parteien ein grosszügiges Zeitfenster bis zum November 2026 gegeben haben. Der Handelskonflikt wird uns also auch in diesem Jahr begleiten. Das gilt nicht nur wegen der noch ausstehenden Vereinbarung zwischen den USA und China, sondern auch, weil die ausgehandelten Deals noch vertraglich besiegelt werden müssen. Auf dem Weg dahin kann – so, wie wir Donald Trump kennengelernt haben – viel passieren.

Im November stehen in den USA die Zwischenwahlen («Midterms») an, bei denen ein Drittel der Senatssitze sowie alle Sitze im Repräsentantenhaus neu besetzt werden. In beiden Kammern verfügen Trumps Republikaner derzeit über eine Mehrheit. Dies dürfte sich im November ändern, denn üblicherweise kann die Opposition bei den Zwischenwahlen zulegen. Zumindest das Repräsentantenhaus könnte neu an die Demokraten gehen, was zu einem geteilten Kongress («split congress») führen würde. Trump kann mit Executive Orders teilweise «normal» weiterregieren (v. a. in der Aussenpolitik oder bei der Migration), ist aber bei Sozialthemen und in der Haushalts- und Steuerpolitik eingeschränkt. In der Vergangenheit haben sich die Märkte bei einem geteilten Kongress oft gut entwickelt (z. B. unter Clinton, Obama und Trump; aber Vorsicht: Korrelation ≠ Kausalität!). Ein möglicher begünstigender Faktor sind stabilere politische Verhältnisse («checks and balances») und somit eine weniger erratische Politik.

Zudem schweben (geo-)politische Krisenherde laufend über der Konjunktur und den Finanzmärkten, vermögen diese aber in der Regel nicht nachhaltig zu belasten. Dies gilt etwa für den Ukraine-Konflikt, das Säbelrasseln Chinas gegenüber Taiwan oder zuletzt die Intervention der USA in Venezuela. Es stellt sich allerdings mittel- bis langfristig schon die Frage, ob einfach immer der Stärkere gewinnt und sich nimmt, was er will (USA in Venezuela, womöglich Russland in der Ukraine), und dies «Interventionen» andernorts wahrscheinlicher macht (China in Taiwan)? Letzteres hätte neben den politischen Auswirkungen auch erhebliche Folgen für die Konjunktur und die Märkte und mithin für Anlegerinnen und Anleger. Sich bereits heute präventiv für solche kaum einschätzbaren Ereignisse zu positionieren, ist allerdings nicht zielführend.

Konjunkturaussichten intakt

Trotz der abgeschlossenen Handelsdeals, die das Schlimmste abgewendet haben, ist das Zollniveau seit April 2025 spürbar höher als davor. In den Wirtschaftsdaten hat sich das hingegen bislang kaum niedergeschlagen. Die Weltkonjunktur befindet sich auf einem moderaten, aber stabilen Wachstumspfad. Auch wenn sich die mittelfristigen Auswirkungen der Handelsstreitigkeiten noch nicht abschliessend einschätzen lassen, stehen die Vorzeichen dafür gut, dass sich dieses Wachstum auch 2026 fortsetzt. Nicht zuletzt geben Fiskalstimuli in praktisch allen Regionen – in den USA, in Europa, in China, in Japan – zusätzliche Impulse.

Zentral ist neben dem globalen Handel einmal mehr der Konsum, insbesondere in den USA. Der Arbeitsmarkt ist zwar intakt, schwächt sich jedoch ab. Dennoch ist die Konsumneigung der Amerikaner bislang ungebrochen. Dass sich diese Entwicklung umdreht, ist neben einem erneuten Aufflackern des Handelskonflikts eines der grössten Konjunkturrisiken.

Weitere Leitzinssenkungen in den USA

Die amerikanische Notenbank (Fed) hatte vergangenes Jahr den Druckversuchen von Präsident Trump, der lautstark tiefere Zinsen forderte, lange standgehalten. Der robuste Arbeitsmarkt und der drohende Anstieg der Inflation hielten sie zunächst von Zinssenkungen ab. Die Fed taxiert die Zoll-bedingte höhere Inflation allerdings als vorübergehend («transitory») und sieht keinen Bedarf, deshalb restriktiver zu werden. Ohne Zölle läge die Inflation gemäss Fed ca. 0.5 Prozentpunkte tiefer und damit nahe am 2-Prozent-Ziel. Im Herbst überwogen deshalb in den Augen der Währungshüterin die Sorgen um eine spürbare Abschwächung des Arbeitsmarktes die Inflationsrisiken, worauf die Fed an drei aufeinanderfolgenden Sitzungen die Zinsen senkte. In diesem Jahr dürften zwei weitere Schritte folgen. Die Meinungen innerhalb des Gremiums liegen jedoch derzeit so weit auseinander wie selten zuvor. Man darf deshalb gespannt sein, welchen Einfluss die oder der neue Fed-Vorsitzende auf den geldpolitischen Kurs haben wird. Im Mai läuft nämlich die Amtszeit von Fed-Chef Jerome Powell ab. Als Nachfolger gehandelt wird unter anderem Trumps Wirtschaftsberater Kevin Hassett, der als Befürworter einer lockereren Geldpolitik gilt.

Einen Schritt weiter ist die Europäische Zentralbank (EZB). Sie ist am Ende des Zinssenkungszyklus angelangt. Den insgesamt acht Schritten zwischen Juni 2024 und Juni 2025 werden in diesem Jahr keine weiteren folgen. Die Inflationsrate liegt im Rahmen des EZB-Ziels von 2 %. Bei einem Realzinsniveau von etwa null ist die Geldpolitik angemessen.

Kapitalmarktrenditen: seitwärts bis leicht höher

Am langen Ende der Zinskurve wirken verschiedene Kräfte in unterschiedliche Richtungen. Steigende Haushaltsdefizite und ein zunehmender (Re-)Finanzierungsbedarf von Staat und Unternehmen erhöhen die Kapitalnachfrage und sorgen für Aufwärtsdruck auf die Kapitalmarktrenditen. Die global expansivere bzw. weniger restriktive Geldpolitik drückt hingegen die langen Zinsen nach unten. Und schliesslich wirken die Konjunktur (im Rahmen des Potenzialwachstums, keine Überhitzung, keine Rezession) und die Inflation (leicht erhöht, aber stabil «unter Kontrolle») neutral auf die Zinsen. Per Saldo rechnen wir mit seitwärts tendierenden bis leicht steigenden langfristigen Zinsen.

Erholung nach Zollschock, KI trägt die Märkte

Nach Trumps «Zollrückzieher» im April erholten sich die Märkte ohne grössere Rücksetzer stetig. Trotz anhaltendem politischem Getöse verlief die Marktentwicklung in der zweiten Jahreshälfte in vergleichsweise geordneten Bahnen, sodass die wichtigsten Indizes letztlich zum Jahresende deutlich höher standen als Anfang Jahr. Das reicht vom S&P 500 mit einem Plus von 18 % über den Stoxx Europe (+ 21 %), den Dax (+ 23 %) und den SPI (+ 18 %) bis zum MSCI World mit einer Performance von + 21 % (jeweils in Lokalwährung). Da sich der US-Dollar, anders als die Aktienmärkte, vom «Rosengarten-Schock» nicht erholte, schmilzt die Rendite des amerikanischen Marktes für in Euro denkende Anlegerinnen und Anleger auf noch knapp 4 %.

Getragen wurden die Aktienmärkte insbesondere in den USA zu einem wesentlichen Teil von der Euphorie rund um das Thema «Künstliche Intelligenz» (KI). Die Kursentwicklung hat dabei die Bewertungen in die Höhe getrieben, sodass vielfach die Frage nach dem Platzen der Blase (was unterstellt, dass es tatsächlich eine Blase ist) und Vergleiche zur Internet-Euphorie in der zweiten Hälfte der 1990er-Jahre aufkamen. Im Gegensatz zu damals erwirtschaften die heutigen Tech-Unternehmen allerdings Umsätze, Cashflows und Gewinne. Gerade die grossen Tech-Konzerne sind aufgrund ihrer Finanzierungsstrukturen und hoher Cashflows in der Lage, etwaige Verluste zu absorbieren. Konnte man damals getrost von einer Blase sprechen (aus heutiger Sicht sowieso), erleben wir aktuell eher einen Boom. Das Potenzial der KI ist noch nicht ausgeschöpft, das Ende der Fahnenstange nicht erreicht. Dennoch sollten sich Anlegerinnen und Anleger bewusst sein: Eine Delle beim Thema KI ist irgendwann zu erwarten. Sie ist derzeit aber nicht erkennbar oder absehbar. Eine mögliche Korrektur zu «timen», ist zudem schwierig bis unmöglich.

Aktien: solides Fundament für ein positives Börsenjahr

Wo stehen wir an den Aktienmärkten zum Jahresbeginn 2026? Die Bewertungen sind nach dem positiven Kursverlauf erhöht. In Europa nur leicht, in den USA deutlicher (wobei stark geprägt von den Schwergewichten aus dem Tech-Sektor). Die Kurse bewegen sich am oberen Ende der Bandbreiten der langjährigen Wertentwicklung. Das limitiert das weitere Kurspotenzial.

Unter dem Strich gehen wir dennoch zuversichtlich ins Jahr 2026. In unserem Hauptszenario bilden das intakte konjunkturelle Umfeld, die zins- und geldpolitische Lage sowie die gute Gewinnentwicklung der Unternehmen ein solides Fundament für ein positives Börsenjahr. Diese Konstellation spricht auch 2026 für Aktienanlagen.

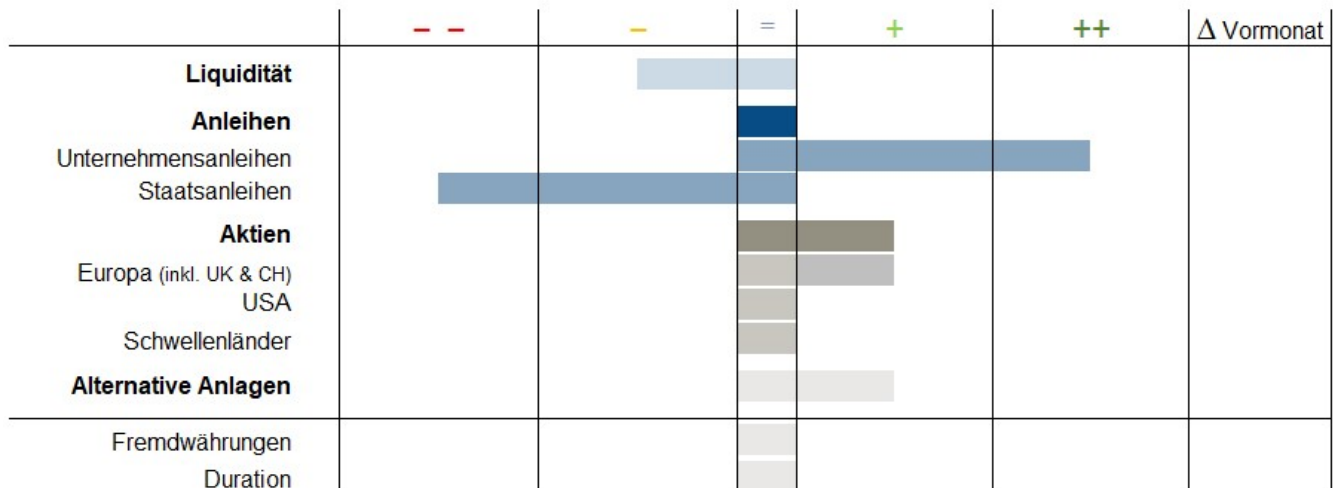
Die potenziellen Risiken – etwa wieder aufkeimende Handelsstreitigkeiten, eine signifikante Konjunkturabschwächung oder eine Zuspitzung der Verschuldungslage – frühzeitig zu erkennen und in den Portfolios entsprechend zu handeln, wird die Herausforderung in diesem Jahr sein.



Chief Economist

Unsere Positionierung

TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
 = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
 - - / - Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Die taktische Positionierung bezieht sich auf den zum 01.01.2026 aktualisierten Vergleichsmassstab.
Dieser repräsentiert Aktien Europa und USA zu gleichen Teilen.

Basisszenario:

Trotz einer etwas nachlassenden Dynamik zeigt sich die Konjunktur in den USA weiterhin robust, während sich die zaghafte Erholung in Europa fortsetzt. China bleibt auf einem verhaltenen Wachstumspfad. Fiskalpolitische Stimuli in nahezu allen Regionen liefern zusätzliche Impulse. Der Handelskonflikt bleibt ein Risikofaktor für die globale Konjunktur mit der Gefahr, dass er sich wieder verschärft und in eine Rezession (= Risikoszenario) führt.

Die US-Notenbank (Fed) bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und einer weiterhin über dem Zielwert liegenden Inflation. Dennoch dürfte sie ihren Zinssenkungszyklus behutsam fortsetzen und dabei auf die nachlassende Arbeitsmarktdynamik reagieren. Der Zinssenkungszyklus der EZB gilt hingegen als abgeschlossen. Langfristige Zinsen schwanken um die aktuellen Niveaus, wobei Diskussionen um Staatsfinanzen oder veränderte Inflationserwartungen für Bewegung im Zinsgefüge sorgen können.

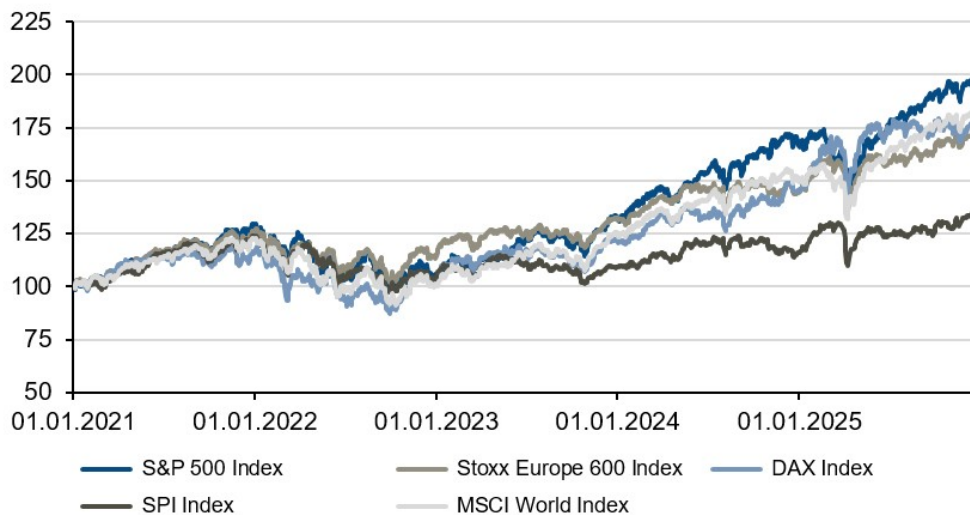
Eine insgesamt intakte Konjunktur, niedrigere Leitzinsen sowie weiterhin solide Gewinn- und Margenentwicklungen der Unternehmen schaffen ein konstruktives Umfeld für Aktien. Getragen wird das Gewinnwachstum insbesondere von Unternehmen, die von der zunehmenden Verbreitung Künstlicher Intelligenz profitieren. Gleichwohl bleiben die Unsicherheiten erhöht, unter anderem aufgrund des noch nicht finalisierten Handelsdeals zwischen den USA und China sowie der hohen Abhängigkeit von der Gewinnentwicklung grosser Technologieunternehmen.

Positionierung:

In benchmarkorientierten Strategien halten wir an einer leichten Übergewichtung von Aktien fest. In den Kernregionen Europa und USA sind wir neutral bis leicht übergewichtet positioniert. Engagements in wachstumsstarken Regionen, insbesondere in Asien, dienen als gezielte Diversifikationsquelle und sind in etwa benchmarkkonform allokiert.

Auf der Anleihe Seite bevorzugen wir weiterhin Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen. Zur zusätzlichen Diversifikation und zur Abfederung potenzieller Marktvolatilität halten wir an einer Beimischung alternativer Anlagen fest.

Indexperformance in Lokalwährung (Total Return) der letzten 5 Jahre



Quelle: Bloomberg; Stand: 31.12.2025

Risikohinweis: Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16
8001 Zürich
Schweiz
Tel. +41 44 265 44 44
wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Junghofstraße 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 15686-0
service@frankfurter-bankgesellschaft.com

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG
Junghofstraße 26
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Tel. +49 69 2999276-800
service@familyoffice-fbg.com

IMAP M&A Consultants AG
Harrlachweg 1
68163 Mannheim
Deutschland
Tel. +49 621 3286-0
info@imap.de

Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2026. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
Redaktion: Thomas Heller, Tim Titze, Marvin Boch, Alan Zulcic
Redaktionsschluss: 6. Januar 2026

Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.