

# Marktkommentar

## 4. Quartal 2025

Ein anspruchsvolles Anlegerjahr mit vielen unerwarteten Wendungen liegt hinter uns – doch wer starke Nerven hatte, wurde belohnt.

### Konjunktur und Weltwirtschaft

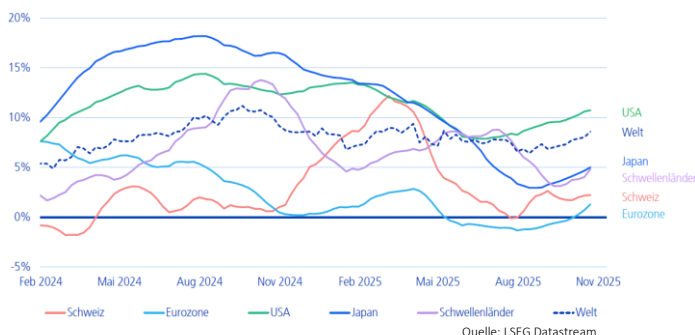
2025 war kein einfaches Jahr. Der US-Zollstreit führte zu enormen Unsicherheiten im globalen Handel. Der Krieg in der Ukraine tobte unvermindert weiter und auch im Gazastreifen setzte sich das menschliche Leid aufgrund des Fehlens einer tragfähigen Lösung fort. Hinzu kam, dass die Weltpolitik tiefgreifenden politischen Veränderungen ausgesetzt war. Die bisherige internationale Ordnung mit ihren Institutionen und ihrer Verlässlichkeit hat deutlich an Einfluss verloren. Zunehmend prägt eine Welt mit mehreren Machtzentren das Geschehen und damit auch das Recht des Stärkeren.

Die jüngsten Wirtschaftsdaten haben enttäuscht, insbesondere jene aus der Schweiz. Die heimische Wirtschaft hat im dritten Quartal einen deutlichen Rückschlag erlitten und ist spürbar geschrumpft. Auch die Schwäche in China hat sich zuletzt weiter akzentuiert. Einen Hoffnungsschimmer bietet indes die Eurozone. Ohne Deutschland, das aufgrund seiner Grösse und der anhaltenden Rezession die Gesamtdynamik nach unten zieht, wäre die Entwicklung dort sogar überdurchschnittlich. Ebenfalls überzeugend zeigt sich die US-Wirtschaft. Diese verzeichnete im dritten Quartal ein beeindruckendes Wachstum von annualisiert 4.3 Prozent. Dies übertrifft die Erwartungen von 3.3 Prozent und das Wachstum des Vorquartals von 3.8 Prozent deutlich. Das starke Wachstum im dritten Quartal basiert vor allem auf Konsum, doch die Nachhaltigkeit dieser Dynamik dürfte fraglich sein. Die Belastbarkeit der Haushaltsbudgets wird entscheidend für das Wachstum in den kommenden Quartalen sein.

### Wichtigste Punkte

- Donald Trumps Zollpolitik sorgte 2025 für grosse Turbulenzen an den Märkten.
- Anleger-Themen 2025: KI-Aktien, Rüstungsindustrie und Edelmetalle
- Im Jahr 2025 stand der US-Dollar spürbar unter Druck infolge hoher US-Staatsverschuldung und der US-Zollpolitik.
- Regional bestehen grosse konjunkturelle Unterschiede.
- Zinsen bewegen sich im Spannungsfeld zwischen Inflationskontrolle und Wachstumstimulus.
- Geopolitische Unsicherheiten bleiben auch 2026 bestehen.

Gewinnererwartungen an die Unternehmen steigen in allen Regionen  
Jahresveränderungsrate der Gewinnschätzungen in USD (Stand 12. Nov. 2025)



Für 2026 sind die Unternehmen, Investoren und Finanzmärkte zunehmend zuversichtlicher. Starke Unternehmensergebnisse und das Wachstumspotenzial von neuen innovativen Technologien dürfte die Umsätze und damit die Gewinne weiter verbessern. Auch im neuen Jahr wird sich die Wirtschaft rund um das Thema Künstliche Intelligenz drehen. Aktuell wird für die Vereinigten Staaten ein Gewinnwachstum 2026 von über 15 Prozent erwartet und für die Eurozone ein solches von 10 Prozent. Für die Schweiz rechnet man immerhin mit soliden 8 Prozent.

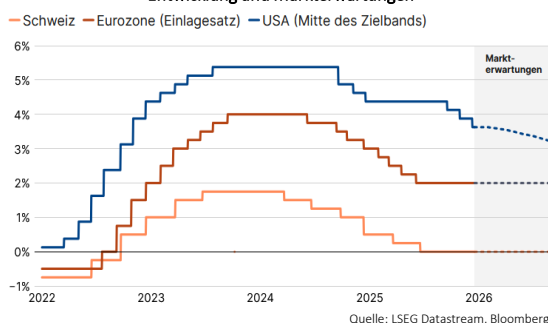
### Geldpolitik

Die Geldpolitik bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen Inflationskontrolle und Wachstumsunterstützung. Aufgrund des inflationstreibenden Effekts der Strafzölle hielt die US-Notenbank (Fed) den Leitzins bis im Herbst 2025 über 4 Prozent. Danach folgten drei Zinssenkungen nacheinander. Die Zölle haben den Inflationsdruck in den USA erhöht, was die US-Notenbank aber bis auf Weiteres tolerieren dürfte, denn der Arbeitsmarkt sendet zunehmend Schwäche signale. Für 2026 sind deshalb mindestens zwei weitere Leitzinssenkungen absehbar.

In der Eurozone notiert der Leitzins nun schon seit Juni 2025 bei 2 Prozent. Es zeigt sich immer deutlicher, dass die EZB keine weiteren Leitzinssenkungen mehr ins Auge fassen wird. Der Grund: In der Eurozone verharrt die Teuerung am oberen Ende des Zielbereichs. Die EZB rechnet für 2026 zudem mit einer Belebung der Konjunktur in Deutschland, was ein weiteres Nachlassen der Inflation verhindern dürfte.

Wie erwartet hat die Schweizerische Nationalbank an ihrer Dezember-Sitzung keine Änderung an der geldpolitischen Ausrichtung vorgenommen. Der SNB-Leitzins bleibt bei null Prozent und die Sichtguthaben der Geschäftsbanken über einer bestimmten Limite werden weiterhin mit -0.25 Prozent belastet. Das konjunkturelle Umfeld bleibt zwar herausfordernd, der tiefe Leitzins wird vom SNB-Direktorium jedoch bereits als ausreichend unterstützend erachtet.

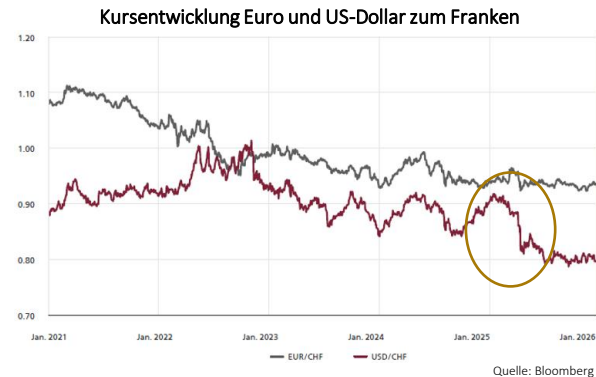
Leitzinsen der Notenbanken  
Entwicklung und Markterwartungen



Finanz- und Kapitalmärkte

Vor dem Hintergrund makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheiten haben sich die globalen Aktienmärkte im Jahr 2025 ausserordentlich gut entwickelt. Dafür sind mehrere Faktoren verantwortlich. Die US-Wirtschaft bleibt robust, gestützt durch massive fiskalische Impulse, hohe Investitionsausgaben - insbesondere von grossen Technologieunternehmen - und einem soliden Lohnwachstum. Die Zollpolitik von Präsident Trump hat die Investitionen in den USA beschleunigt. Das Gesamtergebnis ist ein starkes Gewinnwachstum: Die Gewinne des S&P 500 sind zum Vorjahr um 13 Prozent gestiegen. Auch im Rest der Welt herrscht Optimismus, wobei sowohl die europäischen als auch die asiatischen Märkte einige ihrer besten Renditen seit Jahren erzielten.

Die Kursavancen in diesem Jahr wurden dabei nicht von allen Schweizer Unternehmen getragen. Während Titel wie Implenia (+145 Prozent), Huber+Suhner (+95 Prozent), Holcim (+74 Prozent) oder Galderma (+61 Prozent) die Zugpferde waren, gibt es viele Nachzügler mit Aufholpotenzial. Die rote Laterne im Swiss Market Index hielt 2025 Sika. Keine andere Aktie war so schwach wie der Titel des Baukonzerns – ein 24-prozentiges Minus stand zu Buche und fügte einem schwachen 2024 ein für Investoren enttäuschendes Gesamtjahr hinzu. Im Sog nach unten befanden sich auch Rieter (-68 Prozent), LEM (-61 Prozent) und Komax (-44 Prozent).



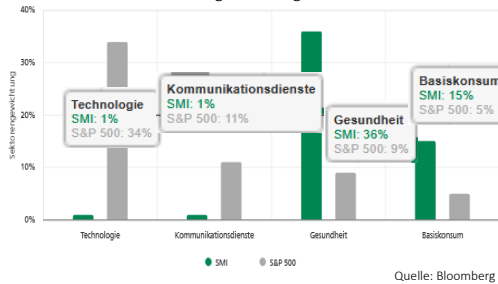
Aktuelle Vermögensallokation

Nach der sehr positiven Entwicklung 2025 dürften es die Investoren im Jahr 2026 etwas ruhiger angehen lassen. Anleger nehmen viele Sorgen mit ins neue Jahr – etwa jene rund um die US-Zinsen, den Ukraine-Krieg und eine mögliche Blase bei Technologieaktien. Im Fokus der Anleger stehen nach wie vor die USA. Zwar ist der Handelskrieg mehr oder weniger vorbei, allerdings rückt mit den Zwischenwahlen im November eine neue Unsicherheit für die weltgrösste Volkswirtschaft in den Vordergrund. Das Augenmerk richtet sich zudem auf den künftigen geldpolitischen Kurs der US-Notenbank, denn im Mai endet die Amtszeit des scheidenden Fed-Chefs Powell. Die positive Grundstimmung sollte dennoch anhalten. Die Zinsfantasie in den USA, die gestiegenen Gewinnerwartungen an die Unternehmen und die fiskalischen Stimuli dürften für weiteres Potenzial an den Aktienmärkten sorgen. Wir starten folglich mit einer erhöhten Aktiengewichtung in unseren Portfolios ins neue Jahr:

- ⇒ **Aktien:** Die Weltkonjunktur wird 2026 solide wachsen. Der US-Zinssenkungszyklus wird sich deutlich verlangsamen, ist aber noch nicht beendet. Wir gehen von einem positiven Start ins neue Jahr aus und bestätigen unsere Einschätzung von *leicht übergewichten* für Aktien.
- ⇒ **Anleihen:** Negative Schweizer Leitzinsen im Jahr 2026 bleiben für uns weiterhin im Bereich des Möglichen, doch schon jetzt sind die Anleihsrenditen äusserst uninteressant. Wir bestätigen unsere Einschätzung *untergewichten* für Anleihen.
- ⇒ **Rohstoffe:** Sollte die wirtschaftliche Dynamik im Jahr 2026 zunehmen, könnte die zyklische Anlageklasse Rohstoffe wieder interessant werden. Bis wir eindeutige Zeichen hierfür erhalten, bleiben wir in Rohstoffen *leicht untergewichtet* positioniert.
- ⇒ **Gold:** Wenn die globale Unsicherheit stark steigt und Notenbanken eine Alternative zum Dollar suchen, landen Investoren unweigerlich beim Gold. Dieses Szenario wird sich auf absehbare Zeit nicht ändern, das Tempo bei der Goldpreisentwicklung jedoch verlangsamen. Wir bleiben weiterhin *neutral* investiert.
- ⇒ **Immobilien:** Bei anhaltend tiefem Zinsniveau sollten sich die Preise für Schweizer Immobilienfonds zumindest seitwärts bewegen, dies bei attraktiven Ausschüttungen, insbesondere bei Gewerbeimmobilien (Logistik/Lager). Unsere Bewertung lautet weiterhin *neutral*.

Das Team der KMS Vermögensverwaltung wünscht Ihnen und Ihrer Familie einen erfolgreichen Start ins neue Jahr! Bleiben Sie gesund und positiv gestimmt.

Die grössten Sektorunterschiede im S&P 500 und SMI  
Sektorgewichtung in %



Die «Magnificent 7» machen inzwischen über 30 Prozent des S&P 500 aus und prägen die Indexentwicklung stark, im Gegensatz zum SMI mit den gewichtigen Sektoren Gesundheit und Konsum.

In den ersten sechs Monaten verlor der US-Dollar gegenüber sämtlichen wichtigen Währungen deutlich an Wert. Belastend wirkten insbesondere die politische Unsicherheit in den USA sowie Zweifel an der Tragfähigkeit der US-Staatsfinanzen. Seit Mitte Jahr hat sich die Lage jedoch beruhigt: Gegenüber dem Schweizer Franken bewegt sich der US-Dollar seither in einer engen Bandbreite um die Marke von 80 Rappen. Auf Jahressicht bleibt die Bilanz dennoch deutlich negativ – gegenüber dem Franken beträgt das Minus rund 13 Prozent, gegenüber dem Euro rund 14 Prozent.

Marktdaten

Aktienmärkte Rendite 2025	
SPI	+16.9%
SLI	+15.1%
DAX	+23.0%
Euro Stoxx 50	+18.4%
Dow Jones	+13.0%
S&P 500	+16.4%
Nasdaq Comp.	+20.4%
Nikkei 225	+26.2%
Hang Seng	+28.9%
MSCI World	+20.3%
Verfallrendite Staatsanl.	
10Y Eidg.	0.28%
10Y Bund	2.86%
10Y US	4.13%

Goldpreis oz. Rendite 2025 in USD +66.7%

Rohstoffe Rendite 2025	
Öl Brent	-18.1%
Öl WTI	-19.2%
Erdgas	+9.1%

In Lokalwährung per 31.12.2025

Quelle: Refinitiv, Datastream

Kontakt

KMS Vermögensverwaltung AG  
Theaterstrasse 4  
CH-8400 Winterthur

Tel. +41 52 305 12 99  
Mail info@kms-vv.ch

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der KMS Vermögensverwaltung AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch die oder im Auftrag der KMS Vermögensverwaltung AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die KMS Vermögensverwaltung AG als zuverlässig erachtet. Die KMS Vermögensverwaltung AG übernimmt keine Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung.