

POTENZIAL BEI QUALITÄTSAKTIEN

Anlagepolitik

Januar 2026

Moritz Baumann

Leiter Research

André Kistler

Gründungspartner

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:

www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

POTENZIAL BEI QUALITÄTSAKTIEN

Januar 2026, Moritz Baumann und André Kistler

Jeweils zum Jahresauftakt werden viele, meist sehr detaillierte und kurzfristige Prognosen erstellt. Wir verzichten bewusst darauf. Aus Investorensicht ist das mittel- bis langfristige Bild mit Fokus auf die zentralen Grössen wie Zinsen, Währungen und Bewertungen viel entscheidender.

Konjunktur: Rezession voraus?

Beginnen wir mit einer fast schon unumstösslichen Gesetzmässigkeit: Die Weltwirtschaft wächst langfristig mit etwa 3% pro Jahr. Nur in systemischen Krisen wie der Finanzkrise (2007–2009) oder der Covid-Pandemie (2020–2021) kommt es zu deutlichen Einbrüchen. Regional gibt es aber regelmässig erhebliche Unterschiede, so auch heute: In den USA ist eine merkliche Abkühlung zu beobachten, der Konsument ist verunsichert, hohe Hypothekenzinsen und steigende Preise belasten. China kämpft mit einer Immobilienkrise, schwachem Konsum und industriellen Überkapazitäten. Und Europa leidet unter einer strukturellen Wachstumsschwäche. Dessen üppige Sozialstaaten stabilisieren zwar zu einem gewissen Grad den Konsum, erhöhen aber sukzessive die öffentliche Verschuldung.

In der Summe ergibt sich ein gemischtes Bild. Die Weltwirtschaft ist ein äusserst widerstandsfähiges Gebilde. Externe Schocks ausgeschlossen, gibt es keinen Grund für konjunkturelle Schwarzmalerei. Die Basis für steigende Unternehmensgewinne und somit steigende Börsenkurse ist vorhanden.

Handelskonflikt: verkraftbare Neuordnung

Nach dem anfänglichen Schock hat sich die Zoll-Situation allmählich entspannt. Die handelspolitischen Verwerfungen haben auch nur moderat zur Inflation beigetragen. Die deflationären Kräfte des Wettbewerbs haben hier ihre Wirkung entfaltet. Die US-Regierung um Präsident Trump hat den Wählern bessere wirtschaftliche Aussichten versprochen: mehr Jobs und weniger Inflation. Wenn dies nicht eintritt, werden die Wähler entsprechend reagieren. Die Logik der Marktkräfte wirkt auch in der Politik. Die Trump-Administration hat diesen Druck jüngst zu spüren bekommen (Wahlniederlagen, sinkende Beliebtheitswerte) und auch erste Korrekturen vorgenommen.

Die wohlstandssteigernden Effekte von grenzüberschreitendem Handel und Austausch sind unbestritten. Jede Regierung, die ihrer Bevölkerung diese Früchte des Fortschritts vorenthält, wird dies in steigendem politischem Widerstand zu spüren bekommen. Dessen ist sich nicht nur die Trump-Administration, sondern alle Parteien der Handelsstreitigkeiten bewusst. Die grossen Wirtschaftsregionen werden sich also arrangieren wollen. Die grundlegende Richtung wird sich auch mit den neuen «Spielregeln» nicht ändern: Der grenzüberschreitende Austausch von Gütern, Kapital und Wissen steigt sukzessive an und schafft Wohlstand.

Europa: Wohin steuert der alte Kontinent?

Europas politische Krise ist facettenreich: Überalterung, hohe Soziallasten, Überschuldung, nicht vollendete Währungsunion, hohe Energie- und Regulierungskosten.

Die Unternehmenswelt Europas ist von unbestrittener Qualität. Aber die politische Schockstarre treibt Unternehmen weg in andere Kontinente. Es sind also nicht nur die Zolldrohungen, welche die Unternehmen zu milliardenschweren Investitionsversprechen in den USA verleiten. Auch sind die Zeiten schon längst vorbei, als China lediglich die Funktion der globalen, kostengünstigen Werkbank innehatte. Europa hat an Standortqualität eingebüsst und verzeichnet einen Verlust an klugen Köpfen und Kapital. Das mindert das langfristige Potenzial europäischer Ökonomien.

Daraus zu schliessen, dass es europäische Aktien zu meiden gilt, wäre falsch. Aber die beschriebenen strukturellen Verschiebungen gilt es zu berücksichtigen. Dies gilt insbesondere bei Investitionen in Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes.

Inflation: Risiken erhöht

Wir nehmen die Konklusion vorweg: Wir erwarten keinen markanten Anstieg der globalen Inflationsraten. Es sind die folgenden Faktoren, die deflationären Druck ausüben:

- Strukturelle Wachstumsschwäche der entwickelten Volkswirtschaften
- Stetiger technologischer Fortschritt
- Immenser globaler Wettbewerb

POTENZIAL BEI QUALITÄTSAKTIEN

Januar 2026, Moritz Baumann und André Kistler

Auf der anderen Seite stehen die folgenden, preistreibenden Faktoren:

- Sinkende Erwerbsbevölkerung und damit einhergehender Fachkräftemangel & Lohndruck
- Neugestaltung der globalen Lieferketten
- Handelsstreitigkeiten und Zölle
- Steigende Staatsverschuldung

Vor allem letzterer Punkt ist zentral. Für Europa und die USA stellt die schleichende Entwertung, also Inflationierung, der eigenen Währung den einzig realistischen Ausweg aus der Schuldenmisere dar. Die Inflationsrisiken sind also klar erhöht.

Schweizer Franken: anhaltend stark

Der Franken wird stark bleiben und deutlich aufwerten. Politische Stabilität, fiskalische Disziplin, eine starke Notenbank und hohe Standortattraktivität sind die zentralen Gründe. Diese resultieren in einer im internationalen Vergleich rekordtiefen Inflation und Zinsen. Es ist genau diese Kaufkraftstabilität, die die beispiellose Stärke des Frankens gegenüber allen anderen Währungen langfristig begründet. Selbstverständlich ist die Frankenstärke keine lineare Entwicklung und wird immer wieder durch Rücksetzer unterbrochen. Diese sind aus langfristiger Perspektive irrelevant. Die Inflationsdifferenz des Frankens zu anderen Währungen wird nachhaltig Bestand haben.

Künstliche Intelligenz: Blase?

Die Fortschritte im Bereich der künstlichen Intelligenz sind beeindruckend. Ebenso die Kursbewegungen an den Aktienbörsen und die geplanten Investitionssummen. Ist das alles nachhaltig, oder befinden wir uns kurz vor dem Platzen einer Blase? Wir beobachten in der Tat sehr viel Optimismus, was uns grundsätzlich vorsichtig stimmt. Gleichzeitig gilt es anzuerkennen, dass im oft zitierten Vergleich zur Situation um die Jahrtausendwende (Dotcom-Blase) ungleich mehr Substanz vorhanden ist. Die grossen, führenden Tech-Konzerne generieren schon heute enorme Gewinne und Cashflows, durch die sich die beeindruckenden Investitionspläne in Datencenter, Software- und Chipproduktion finanzieren lassen. Wir sehen

keine Blase, sondern ein relativ ausgewogenes Bild von Euphorie und Skepsis.

Aber auch der KI-Investitionszyklus wird abkühlen und Über- oder Fehlinvestitionen zutage fördern. Das ist das normale Bild bei neuen Technologien und Trends. Wir halten fest: Künstliche Intelligenz birgt enormes Potenzial. Wie sich dieses im Detail entfalten wird, wagen wir nicht zu prognostizieren. Aus Anlegeroptik gilt es die üblichen Vorsichtsmassnahmen zu treffen: Diversifikation, Verzicht auf spekulative Investments und Bewirtschaftung der Positionen.

Aktienmärkte: Schweizer Aktien unterbewertet

Betrachtet man die gängigen Bewertungskennzahlen, erscheinen die Aktienmärkte auf den ersten Blick als stolz bewertet. Dies gilt vor allem für ausländische Valoren und Märkte, getrieben von starken Kursentwicklungen im Technologiesektor. Für viele sich in unseren Portfolios befindende Schweizer Qualitätswerte ist die Situation eine andere. Sie haben jüngst beträchtliche Kursschwächen gezeigt und liegen weit hinter der Marktentwicklung. Warum? Die schwache Konjunktur, die starke Dollar-Abwertung und der Handelskonflikt haben einerseits Spuren in den Geschäftszahlen hinterlassen, aber auch die Gewinnerwartungen geschmälert, was beides auf die Bewertungen drückte. Wir haben keine Zweifel an der Qualität und Wachstumsstärke dieser Firmen. Die Börsen werden die langfristige Beständigkeit dieser Geschäftsmodelle in Zukunft wieder in Form substanziell höherer Kurse honorieren. Für uns ist klar: Viele Schweizer Aktien sind markant unterbewertet.

Unsere Positionierung

Die zentrale Konklusion aus obigen Ausführungen ist: Fokus auf Realwerte und den Schweizer Franken. In den einzelnen Anlageklassen setzen wir dies folgendermassen um:

Aktien

Wir bleiben übergewichtet. Den Anteil Schweizer Aktien gilt es hochzuhalten. Bereinigt man die Gewinn- und Dividendenrenditen um die Inflation, besticht die Schweizer Unternehmenswelt durch hohe Renditekraft.

POTENZIAL BEI QUALITÄTSAKTIEN

Januar 2026, Moritz Baumann und André Kistler

Obligationen

Die Fremdwährungsrisiken sind weiterhin beträchtlich. Wir halten uns konsequent an den Franken. In Erwartung anhaltend tiefer Zinsen erhöhen wir die Duration geringfügig. Bei der Schuldnerauswahl bleiben wir konsequent und setzen auf Unternehmensanleihen.

Gold

Die jüngsten Kursavancen erklären wir uns mit den geopolitischen Spannungen und einer zunehmenden Skepsis gegenüber dem US-Dollar als Reservewährung. Auch der generell schleichende Wertzerfall von Papierwährungen stützt den Goldpreis. Wir haben in unseren Portfolios die Inflations- und Währungsrisiken mit dem Fokus auf den Franken bereits stark reduziert und erachten eine Goldposition im tiefen einstelligen Prozentbereich als ausreichend.

Immobilien

Im Tiefzinsumfeld sind die prognostizierbaren Mieterträge von Schweizer Wohnimmobilien anhaltend attraktiv. Wir haben unser Engagement darum jüngst erhöht. In unseren hauseigenen Immobiliengefässen liegt der Fokus auf soliden Makro-Lagen mit stabiler Nachfrage. Toplagen, mit Hoffnung auf zeitnahe Aufwertungsgewinne, stehen nicht in unserem Fokus.