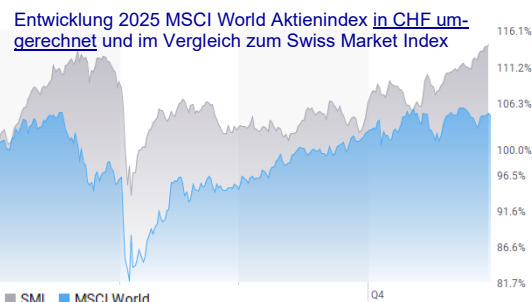




INVESTMENT OUTLOOK 2026

- Geopolitische Lage – «Zeitalter der Propaganda und des Protektionismus»
- Rückblick – «Künstliche Intelligenz bestimmte die Märkte»
- Ausblick – «Mildes Wachstum ohne Inflation»
- Anlagepolitisches Fazit – «Risiko eingehen – aber dosieren»



Geopolitische Lage – «Zeitalter der Propaganda und des Protektionismus»

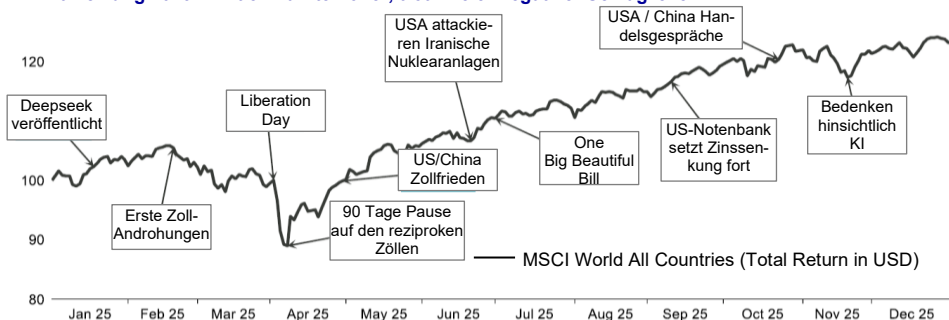
Die geopolitische Lage hat keineswegs an Brisanz verloren und bleibt nach wie vor von grosser Unsicherheit geprägt. Die Konflikte in der Ukraine und im Nahen Osten verharren auf hohem Niveau, leider ohne entscheidenden Durchbruch in Richtung nachhaltig politischer Lösungen. Die globalen Märkte liessen sich über das gesamte Jahr gesehen, bis auf eine «zollgemachte Delle» im April, nicht von einem weiteren starken Börsenjahr abhalten. Dies, obschon die Eskalationsrisiken mit bestehenden und neuen Spannungsfeldern wie beispielsweise Naher Osten, Russland, Taiwan, Venezuela, Grönland oder Iran in Kombination mit einer weiterhin anhaltenden Unberechenbarkeit globaler Führungspersönlichkeiten, gestiegen sind. Das Störfeuer, welches grösstenteils von der US-Politik bzw. Donald Trump persönlich provoziert wird, um die bestehende Weltordnung umzukrempeln, hinterlässt bereits erste Schäden. Die strategische Rivalität zwischen den USA und China bleibt auch für 2026 ein zentraler Treiber der globalen Geopolitik, vor allem für die Bereiche Technologie, kritische Rohstoffe, Energie und sicherheitsrelevante Lieferketten. Zwischen den beiden «Grosswetterlagen» tut sich Europa weiterhin schwer, eine eigene starke Rolle zu finden und sich als gleichwertiger Verhandlungspartner zu etablieren.

Unser Fazit: Wir lassen uns von Propaganda und Protektionismus nicht irritieren.

Rückblick – «Künstliche Intelligenz bestimmte die Märkte»

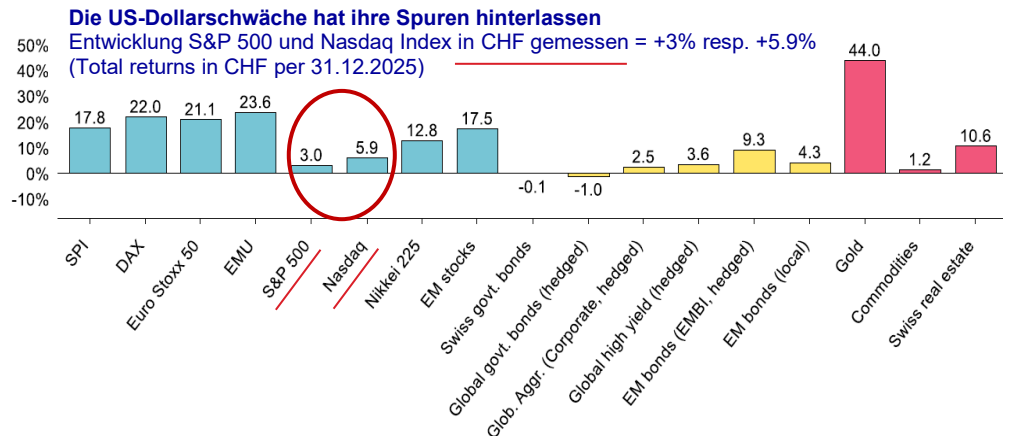
Künstliche Intelligenz und Technologie waren aufgrund massiv gesteigener Investitionen nebst Edelmetallen, weiteren Zinssenkungen der Zentralbanken sowie Rüstungsausgaben für die globalen Aktienmärkte 2025 das zentrale Thema. Die entsprechenden Weichenstellungen wurden 2024 bzw. bereits früher gelegt. Nach einem starken Auftakt im ersten Quartal sorgte die Ankündigung von Handelszöllen (deren Rechtmässigkeit nun juristisch in Frage gestellt ist) durch die US-Administration für teils heftige Kurskorrekturen, welche im Jahresverlauf wieder mehr als kompensiert wurden. Die Bundeshaushaltseinnahmen in den USA haben sich durch die auferlegten Zollerhöhungen für das Fiskaljahr zwar deutlich erhöht, die Importzölle machen jedoch

Entwicklung 2025 – Aktienmärkte höher, trotz vieler negativer Schlagzeilen



Nach einem starken Auftakt im ersten Quartal sorgte die Ankündigung von Handelszöllen (deren Rechtmässigkeit nun juristisch in Frage gestellt ist) durch die US-Administration für teils heftige Kurskorrekturen, welche im Jahresverlauf wieder mehr als kompensiert wurden. Die Bundeshaushaltseinnahmen in den USA haben sich durch die auferlegten Zollerhöhungen für das Fiskaljahr zwar deutlich erhöht, die Importzölle machen jedoch

lediglich rund 3-4% der Gesamteinnahmen 2025 aus. Investitionen in USD-Anlagen waren für Schweizer Anleger infolge der starken USD/CHF-Abwertung fast ein Nullsummenspiel (siehe Grafik). Gold war im Kontext der Geld-, Geo- und Zentralbankenpolitik die perfekte Absicherung und ist im Jahr 2025 auf ein neues Rekordniveau gestiegen. Auch andere Edelmetalle wie Silber, Platin und Palladium zogen u.a. infolge industrieller Nachfrage, Versorgungssorgen und Angebotsdefiziten kräftig mit. Lange ist es her, dass sich die chinesischen und europäischen Aktienmärkte (in US-Dollar gemessen) im Jahr 2025 wieder besser als der breite US-Markt entwickelten. Die letztjährigen Börsenentwicklungen hinterliessen v.a. im US-Markt und im weltweiten Technologiesegment generell hohe Bewertungen.



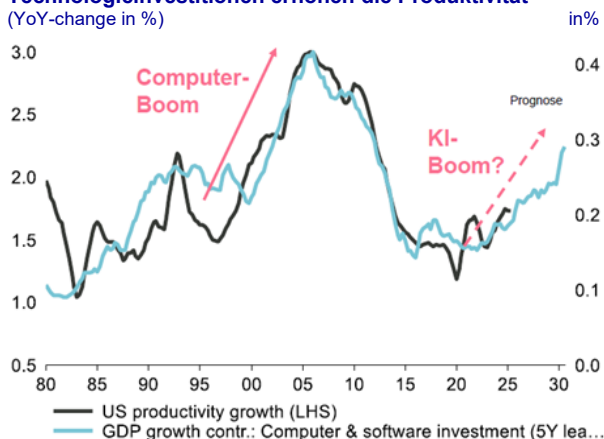
Ausblick – «Mildes Wachstum ohne Inflation»

Generell

Für 2026 zeichnet sich ein moderat positives Bild für die Weltwirtschaft und die Aktienmärkte ab, allerdings einmal mehr vor dem Hintergrund anhaltend hoher geopolitischer Spannungen und Risiken. Grundsätzlich lassen sich die Aktienmärkte geopolitisch nur kurzfristig beeinflussen, aber es ist fraglich, ob dies auch für 2026 Gültigkeit hat. Eine weitere Frage, die uns beschäftigt: «Werden die bisher getätigten und noch in massiver Höhe ausstehenden Investitionen und Innovationen rund um die Künstliche Intelligenz den Weg in die Realwirtschaft finden?» Eine Erhöhung der Produktivität ist bereits im Ansatz sichtbar und sollte in den kommenden Quartalen noch einiges deutlicher ausfallen. Als Folge daraus wird das Gewinnwachstum bei den betroffenen Unternehmen steigen. Die vier grössten Volkswirtschaften der Welt

kurbeln ihre Wirtschaft an und entsprechend rechnen wir mit einer Beschleunigung des Wirtschaftswachstums. Ausschlaggebend hierzu sind vor allem die weiterhin robuste Wirtschaftsleistung der USA (mit anziehender Produktivität), eine leichte Erholung in Europa sowie eine solide Dynamik in den Emerging Markets. Der Gegenwind kommt andererseits von hohen Schulden und (Handels)konflikten. Die Inflation liegt in den meisten Industrieländern deutlich unter den Höhepunkten der letzten Jahre, was den Zentralbanken erlaubt, die Zinsen tief zu halten oder teilweise weiter zu senken (v.a. USA). Langfristige und übergeordnete Trends für die Kapitalanlage sehen wir nach wie vor in den Bereichen Digitalisierung/KI, Dekarbonisierung, Demografie und der Tendenz zur De-Globalisierung.

Technologieinvestitionen erhöhen die Produktivität (YoY-change in %)



Schweiz

Der SMI hat nach einer langwierigen und volatilen Konsolidierungsphase seine Höchststände aus dem Jahr 2022 übertroffen und hat für das Börsenjahr 2026 die Chance, in den konservativeren Sektoren eine solide Performance zu zeigen. Die politischen Entspannungen wie der Zolldeal mit den USA verbessern die Chancen für die hiesige export-sensitive Industrie im Gesundheitswesen, Bau/Infrastruktur sowie der Chemie. Trotz verhaltener Konjunktur bleibt der Schweizer Markt fair bewertet und widerstandsfähig gegenüber vieler der bereits

CH-Aktienmarkt Bewertung / Shiller Kurs/Gewinn-Verhältnis



erwähnten geopolitischen Risiken. Das Kurs-/Gewinn-Verhältnis liegt nur ganz leicht über dem Durchschnitt der letzten vier Jahrzehnte.

Europa

Nach mehreren Jahren mit stagnierenden Gewinnen in der Eurozone rechnen wir mit einem ansprechenden Gewinnwachstum. Aktien von Unternehmen, die sich durch niedrige Verschuldung, ein solides Geschäftsmodell und stetige Gewinnsteigerungen auszeichnen, haben sich die letzten Quartale eher enttäuschend entwickelt und hinken somit dem Gesamtmarkt hinterher. Diese werden nun durch die Geldpolitik der EZB sowie den Investitionspaketen in Infrastruktur, Technologie und Verteidigung gestützt und sollten somit vom strukturellen und politisch gesteuerten Wachstum profitieren. In der Eurozone wird ein BIP-Wachstum von 1,2-1,6% Prozent erwartet, getrieben durch Investitionen und sinkende Zinsen mit Deutschland als Zugpferd.

USA

Internetblase Jahr 2000 (Beispiel anhand CISCO)



keine Blase wie im Jahr 2000, als die Bewertungen massiv gestiegen sind und die Erträge nicht mitziehen konnten. Die gegenwärtige US-Verschuldung über 38 Billionen US-Dollar mit einem durchschnittlichen Tageszuwachs von rund 8 Milliarden Dollar hängen jedoch wie ein Damoklesschwert über der wirtschaftlichen und währungspolitischen Nachhaltigkeit der USA mit einer Verschuldungsquote von ca. 125% zum Bruttoinlandprodukt.

Die US-Märkte bleiben trotz allem nach wie vor der Motor für globale Aktien. Die robuste Konsumnachfrage und die fiskalpolitische Unterstützung der US-Regierung projizieren ein kräftiges Gewinnwachstum und vor allem hohe Profitabilität, u.a. dank Investitionen in Technologie und Künstliche Intelligenz. Wir sehen weiterhin überdurchschnittliches Wachstum in diesen Bereichen bei gleichzeitig erhöhten Bewertungsrisiken. Wir anerkennen zwar, dass das Technologiesegment eine erhöhte Bewertung aufweist, aber aufgrund der entsprechend real gestiegenen Erträge erachten wir diese als fair. Wir sehen (noch)

Heute: Gewinnentwicklung und Aktienkurs (Beispiel anhand NVIDIA indexiert auf 100)



Asien

Asien geht mit Rückenwind ins Börsenjahr 2026 und gehört zu denjenigen Regionen, welche wir in nächster Zeit gezielt höher gewichten. Ein prognostiziertes Wachstum von rund 4% in der Region und eine schwächere US-Währung stützen grundsätzlich die Aktienmärkte in der Region. Die hauptsächlichen Themen bleiben dort vor allem KI-getriebene Tech-Exporte aus Korea und Taiwan, Reform-Bestrebungen in Indien, Korea und Japan sowie anziehende Gewinnschätzungen mit möglicherweise zweistelligen Gewinnwachstumsraten im Jahr 2026. Rückschläge bieten Kaufgelegenheiten. China erwartet 2026 ein moderates BIP-Wachstum von 4,5-4,8%, getrieben durch starke Exporte, ebenfalls enormen KI-Innovationen/Investitionen und gezielter Fiskal- und Geldpolitik der Zentralregierung. Das Land macht nachhaltig deutliche Fortschritte im Technologiesektor und hat das Ziel, die USA auch in diesem Bereich zu überholen. Die Bewertungen bleiben generell günstig (12-17 Kurs-Gewinn-Verhältnis). Die schwelenden Deflationsrisiken und die US-Handelspolitik erfordern eine selektive Auswahl an Sektoren, wobei uns vor allem das Technologiesegment interessant erscheint und wir zukünftig von dessen Entwicklungs- und Aufholpotenzial noch sehr viel hören werden.

Aktien

Globale Aktien sehen wir fürs laufende Jahr grundsätzlich positiv, insbesondere da der Trend seit Jahresbeginn weiterläuft. Dennoch erwarten wir geringere Zuwächse im Vergleich zum letzten Jahr. Wir stellen fest, dass vernachlässigte Werte und Sektoren vermehrt wieder berücksichtigt werden und sehen Bedarf, vermehrt über verschiedene Regionen (v.a. Asien) und Sektoren (Healthcare, Rohstoffe, seltene Erden, Minen, etc.) zu diversifizieren. Für 2026 erwarten wir ein Umfeld milden Wachstums ohne Rezession und anhaltenden KI-/Technologie-Investitionen. Die Börse ist nie eine Einbahnstrasse, entsprechend erwarten wir zwischenzeitliche Rückschläge und stärkere Schwankungen. Solche Phasen (die kommen werden!) nutzen wir gezielt für Zukäufe auf der Aktienseite sowie für die Berücksichtigung von

strukturierten Lösungen (BRCs) mit tiefen Barrieren und möglichst hohen Coupons. Eventuelle Wachstumsdellen, eine hartnäckige Kerninflation oder ein zu stark steigendes Wirtschaftswachstum (bspw. durch eine hohe Produktivität), die zu einer restriktiveren Geldpolitik als aktuell eingepreist führen, könnten unbestritten zu möglichen Kursrückschlägen beitragen, was für die Entwicklung im längerfristigen Aufwärtstrend gesund ist. Von den Regierungen und Zentralbanken in den USA und Europa erwarten wir mehr Stimulus, sollte sich die Lage verschlechtern.

Anleihen, Zins- und Geldpolitik

Dieses Jahr wird von weltweit tendenziell lockernder Geldpolitik geprägt sein, aber mit deutlichen Unterschieden zwischen den Regionen. Wir erwarten einen weiteren Rückgang der kurzfristigen Zinsen in den USA von derzeit 3,5-3,75 % in Richtung 3,0-3,5%. In der Eurozone hat die EZB nach den bereits erfolgten Senkungen keinen akuten Lockerungsdruck, da die Inflation nahe dem 2%-Ziel stabil bleibt. Die Zinsen tendieren somit um die 2%. Die Bank of Japan (BoJ) setzt ihre graduelle Normalisierung fort und eine weitere Anhebung des Leitzinses in Richtung 1% ist durchaus realistisch. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält den Leitzins 2026 bei 0%, was das Nullzinsumfeld zementiert und Renditen von 10-Jahres-Staatsanleihen niedrig hält (aktuell ~0.26%). Die Inflation in der Schweiz bleibt auf niedrigem Niveau bei 0.3-0.5%. Die kurzfristigen Zinssätze (SARON/Festgelder/etc.) liegen bei 0% oder im negativen Bereich.

Währungen

Auch in diesem Jahr gehen wir infolge der Zinserwartungen und der hohen Staatsverschuldung erneut von einem eher schwächeren US-Dollar aus. Im Gegenzug erwarten wir einen moderat stärkeren Euro (fiskalische Impulse) und gehen von einem weiteren Erholungspotenzial beim Japanischen Yen aus. Der Schweizerfranken behält seinen Aufwertungsdruck und wird seine Rolle als Sicherheitswährung beibehalten. Länder mit einer soliden Fiskalpolitik und positiven Realzinsen (z.B. Teile Asiens, selektive Länder in Lateinamerika) haben Aufwertungspotenzial. Wesentliche Risiken liegen in einer unerwartet hohen US-Inflation, geopolitischen Eskalationen und protektionistischen Schocks.

„Langfristiger Vermögensaufbau entsteht durch Geduld, Diversifikation und realistische Erwartungen.“

Rohstoffe/Edelmetalle/Immobilienfonds

Gold ist nach einem Anstieg von ca. 60% im Jahr 2025 auf ein Rekordniveau von über USD 4'500/Unze gestiegen und bleibt 2026 stark von lockerer Geldpolitik, Geopolitik und Zentralbankkäufen getrieben. Silber geht mit einer ausgeprägten Hausse, Angebotsdefiziten und starker industrieller Nachfrage (Solar, Elektrofahrzeuge, Elektronik) in das neue Jahr. Für Platin und Palladium wurden die Konsensprognosen nach einer sehr starken Entwicklung 2025 klar angehoben. Eine mögliche Zwischenerholung des US-Dollars könnte Druck auf die Edelmetalle ausüben. Der Ölpreis hat infolge eines globalen Überangebotes die Tendenz zu einem sinkenden Preis auf ca. USD 55/Barrel (Brent) und würde bei plötzlichen Versorgungsstörungen (z.B. Sanktionen Iran) Aufwärtsdruck erfahren. Die Bewertungen bei Immobilienfonds lassen uns vorsichtiger werden. Ein Agio von 50-60% zum inneren Wert der Liegenschaften erscheint uns überzogen.

Anlagepolitisches Fazit – «Risiko eingehen – aber dosieren»

Für 2026 ist die Botschaft klar: Um Erfolg zu haben, muss man flexibel sein und seinen Anlagehorizont erweitern. Aktien profitieren in diesem Jahr von solidem globalem Wachstum, wobei die Schweiz, Europa und ausgewählte Emerging Markets nach Jahren der Unterbewertung nun Aufholpotenzial haben. Die USA bleiben zwar ein Ertragsanker, doch ein breiterer Blickwinkel ist gefragt. Hohe Bewertungen sprechen für eine verstärkte, regionale Diversifikation Richtung Europa und Emerging Markets. Das Umfeld bleibt von moderatem Wachstum, nachlassender Inflation und anhaltenden geopolitischen Spannungen geprägt. Wer Risiko dosiert eingeht, wird für diese Bereitschaft entschädigt, wenn man bereit ist, es zu nutzen. Die Auswirkungen der Geopolitik halten die Schwankungsanfälligkeit hoch. Aktien bleiben unserer Erfahrung nach alternativlos. Taktisches Geschick durch Selektion und Qualität zählen einmal mehr, auch in diesem Jahr.

Wir danken für Ihr Vertrauen und wünschen Ihnen ein gutes und erfolgreiches Jahr.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, The Market etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.