



Source: UBS

Ein Spickzettel fürs Weihnachtsfest

19December 2025, 14:59 UTC, geschrieben von Michael Bolliger

Politische Themen, geopolitische Spannungen und die Entwicklung im Bereich der künstlichen Intelligenz dürften die Stimmung an den Märkten auch im Jahr 2026 prägen. Unser Ausblick bleibt optimistisch, aber die erfolgreichsten Anlegerinnen und Anleger dürften einmal mehr jene sein, die ihre Entscheide auf fundamentale Entwicklungen abstützen und sich nicht durch Schlagzeilen beirren lassen.

Ein spannendes, aber auch anstrengendes Jahr neigt sich dem Ende entgegen. Ich möchte allen Leserinnen und Lesern für ihre Treue und die konstruktiven und wertvollen Rückmeldungen danken. Ich wünsche Ihnen frohe, besinnliche Festtage und für das neue Jahr gute Gesundheit, Zufriedenheit und erfolgreiche Investments.

Wie jedes Jahr werde ich auch dieses Jahr die Weihnachtstage mit Verwandten, Freunden und Nachbarn verbringen. Und zwangsläufig werden sich die Gespräche irgendwann von den Geburten, den aussergewöhnlichen Begabungen des

This educational report has been prepared by UBS Financial Services, Inc. Please see important disclaimers and disclosures at the end of the document.

Nachwuchses und den Aufstiegschancen des FC Aarau hin zur Makroökonomie, Politik und den Finanzmärkten verlagern. Um dem alljährlichen Ansturm an Fragen standzuhalten, habe ich mir auch dieses Jahr einige Gedanken gemacht und diese für Sie aufgeschrieben. Möglicherweise helfen Ihnen meine Notizen, die familiären und gesellschaftlichen Gespräche während Ihrer Festtagszusammenkünfte auch in diesen Bereichen erfolgreich zu ergänzen.

Die erste und wohl spannendste Frage für nächstes Jahr: Ist KI eine Blase?

Vorweg gilt es festzuhalten, dass Blasen im Voraus kaum vorherzusagen, während ihres Entstehens schwer zu erkennen und nach ihrem Platzen schwierig zu verstehen sind. Aber nur weil wir keine endgültige Antwort haben, kann es trotzdem sinnvoll sein, die Frage zu diskutieren. Beginnen wir mit den Indizien, die für eine Blase sprechen. Die Bewertungen sind hoch und der zunehmende Wettlauf um Investitionen wird teilweise via zirkuläre Finanzierungsmodelle getätigt, das heisst, Investitionen in ein Unternehmen werden genutzt, um Produkte zu kaufen, die von den investierenden Unternehmen verkauft werden. Zudem erfüllen viele KI-Anwendungen die Erwartungen der Nutzer nicht.

Es gibt aber auch gute Gründe zur Annahme, dass dies nicht eine Wiederholung der Dotcom-Ära ist. KI erwirtschaftet bereits heute Umsätze – einige Schätzungen gehen für 2025 von weltweit mehreren Hundert Milliarden US-Dollar aus. Die kommerzielle Nutzung nimmt zu und laut McKinsey setzen inzwischen bereits fast 90 Prozent der Unternehmen regelmässig KI ein. Es stimmt zwar, dass die Rendite vieler Investitionen hinter den Erwartungen zurückbleiben wird und die Mehrheit der Start-ups scheitern dürfte. Aber ebenso gilt: Je stärker sich die Anwendungsfelder verbreitern und kommerzielle Anwendungen zunehmen, desto mehr wird die fortlaufende Monetarisierung der KI aussergewöhnliche Renditen für die Unternehmen bringen, die die Technologie umsichtig einsetzen und kreativ nutzen. Unser Fazit: Streuen Sie Ihr KI-Engagement, aber bleiben Sie investiert.

Zölle, Zentralbankunabhängigkeit oder doch höheres Wachstum, strukturelle Reformen in Europa oder gar nachhaltiger Frieden: Welche Themen werden nächstes Jahr die Märkte dominieren?

2025 war ein Jahr voller Überraschungen. Daran dürfte sich 2026 kaum etwas ändern. Die Liste der Anlegersorgen ist lang und gespickt mit prominenten Vertretern wie die bereits erwähnte KI-Euphorie, die Unabhängigkeit der US-Notenbank Fed, geopolitische Spannungen oder die zunehmende Staatsverschuldung. Auch das Thema der Zölle dürfte nicht plötzlich vom Tisch sein. Präsident Trump hat unlängst erklärt, dass Zölle (oder auf Englisch: tariffs) sein Lieblingswort bleibe. Diese Themen sind spannend und emotional und bieten oft ausreichend Stoff für abendfüllende Diskussionen. Sie verdrängen aber teilweise den Fokus auf das Sachliche und Wesentliche. Die Aktienmärkte haben sich in diesem Jahr in erster Linie gut entwickelt, weil die Unternehmensgewinne weiter stiegen – nicht zuletzt dank den Fortschritten im KI-Bereich. Und wir glauben, dass diese Entwicklung auch im neuen Jahr weitergehen kann. Und daneben gibt es auch Raum für positive Überraschungen: Höhere Fiskalausgaben dürften das Wachstum in Europa unterstützen und mögliche Reformmassnahmen könnten gar das strukturelle Wachstum verbessern. Unser Fazit hier: Anleger sollten sich in erster Linie um die Fundamentaldaten kümmern. Einzelne Themen, ob optimistischer oder pessimistischer Natur, dürfen ebenfalls Platz in einem Portfolio haben, aber vorzugsweise als ergänzende Satellitenanlagen.

Wird die SNB die Leitzinsen im nächsten Jahr in den negativen Bereich senken und was können wir vom Schweizer Franken erwarten?

Für die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte die Schwelle für eine Rückkehr zu negativen Leitzinsen hoch bleiben. Martin Schlegel, der Präsident des Direktoriums, betont zwar oft, dass die SNB ihre Geldpolitik von Quartal zu Quartal festlegt. Er hat aber auch wiederholt auf die wirtschaftlichen Herausforderungen hingewiesen, die mit negativen Zinsen verbunden sind. Zudem erwarten wir tiefe, aber nicht negative Inflationszahlen für 2026 sowie leicht besseres Wachstum. Unser Fazit: Für negative Leitzinsen bräuchte es eine grössere Krise; davon gehen wir im Moment nicht aus. Aber von Zinserhöhungen ist die SNB wohl ebenfalls ein gutes Stück entfernt.

Kommen wir zum Schweizer Franken: Der hat 2025 das gemacht, was er am besten kann: aufwerten. Innerhalb der Gruppe der G10-Währungen – die Gruppe der zehn (und seit dem Beitritt der Schweiz im Jahr 1964 sogar elf) führenden Industrienationen – war heuer einzig die schwedische Krone stärker als der Franken. Der zentrale Treiber hinter dieser Aufwertung war die ausgeprägte Schwäche des US-Dollars; die US-Währung hat 2025 gegenüber allen Währungen der Gruppe an Wert verloren. Ein Blick auf unsere Prognosen suggeriert, dass der Aufwertungsdruck auf den Franken im nächsten Jahr vorübergehend nachlassen könnte, insbesondere wenn die erwartete Konjunkturerholung in der Eurozone eintritt. Längerfristig dürfte aber der Franken weiter aufwerten. Bezüglich der Wechselkursrisiken gilt darum wohl auch im nächsten Jahr, dass eine teilweise Absicherung zwar Geld kostet, aber eben auch hilft, Risiken zu reduzieren – Risiken, die unserer Meinung nach über Aktienpositionen lukrativer eingesetzt werden können.

Nicht-traditionelle Anlagen

Nicht-traditionelle Anlagekategorien sind alternative Anlagen wie Hedge-Funds, Private Equity, Privatkredite Immobilien und Managed Futures (sie werden zusammen als alternative Anlagen bezeichnet). Anteile alternativer Anlagefonds werden nur qualifizierten Anlegern und nur auf Basis von Angebotsunterlagen verkauft, die Angaben zu Risiken, Gesamtertritte und Kosten dieser alternativen Anlagefonds enthalten. Diese sollten die Kunden unbedingt sorgfältig lesen, bevor sie solche Anteile zeichnen und halten. Eine Anlage in einem alternativen Anlagefonds ist spekulativ und birgt erhebliche Risiken. Erstens sind solche Anlagen keine offenen Investmentfonds und unterliegen auch nicht den gleichen regulatorischen Auflagen wie diese. Zweitens kann ihr Wert schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital ganz oder teilweise verlieren können. Drittens können sich alternative Anlagefonds in kreditfinanzierten Anlagen oder anderen spekulativen Anlagegeschäften mit entsprechenden Verlustrisiken engagieren. Viertens sind alternative Anlagen langfristig illiquide, da für die Fondsanteile in der Regel kein Sekundärmarkt existiert und, soweit absehbar, auch kein solcher entstehen wird. Fünftens sind Anteile an alternativen Anlagefonds typischerweise illiquide und unterliegen Übertragungsrestriktionen. Sechstens ist eine regelmässige Information der Anleger über Kurse und Bewertungen bei derartigen Anlagen nicht immer obligatorisch. Siebtens sind solche Anlagen steuerlich schwer zu handhaben, und die Übermittlung der steuerlich relevanten Daten kann sich verzögern. Achtens schliesslich erheben alternative Anlagefonds hohe Gebühren, darunter Management-Gebühren und sonstige Gebühren und Auslagen, die auf Kosten der Rendite gehen.

Anteile an alternativen Anlagefonds sind weder Einlagen noch von einer Bank oder einem anderen versicherten Einlageninstitut ausgegebene, verbürgte oder indossierte Schuldverschreibungen, und sie sind nicht durch den Einlagensicherungsfonds (Federal Deposit Insurance Corporation), den Vorstand der US-Notenbank (Federal Reserve Board) oder eine andere staatliche Behörde abgesichert. Interessenten sollten sich vor einer Investition in einen alternativen Anlagefonds über diese Risiken informieren und sich überlegen, ob sie bereit und finanziell in der Lage sind, diese Risiken über einen längeren Zeitraum zu tragen. Ausserdem sollten sie alternative Anlagefonds als Ergänzung eines umfassenden Anlageprogramms betrachten.

Zusätzlich zu den allgemeinen Risiken alternativer Anlagen sind mit einer Investition in diese Strategien noch weitere Risiken verbunden:

- **Hedge-Fund-Risiken:** Zu den Risiken, die mit einer Anlage in Hedge-Funds einhergehen, zählen beispielsweise die Risiken bestimmter Geschäfte wie Investitionen in Leerverkäufe, Optionen, Small-Cap-Aktien, spekulative Anleihen («Junk Bonds»), Derivate, notleidende Wertpapiere, Wertpapiere von Emittenten ausserhalb der USA und illiquide Anlagen.
- **Managed Futures:** Hier bestehen die für Managed Futures-Programme typischen Risiken. Beispielsweise verfolgen nicht alle Manager zu jeder Zeit sämtliche Strategien. Zudem können Managed Futures-Strategien stark directionale Merkmale aufweisen.
- **Immobilien:** Hier bestehen die für immobilienbezogene Anlageprodukte und REITs (Real Estate Investment Trusts) typischen Risiken. Zu den Risikofaktoren zählen Fremdkapitaleinsatz, ungünstige Entwicklung der Gesamtwirtschaft und der lokalen Marktbedingungen, Änderungen gesetzlicher oder aufsichtsrechtlicher Steuer-, Grundstücks- und Bauvorschriften, Risiken hinsichtlich eines Kapitalabrufs und bei manchen Immobilieninstrumenten Risiken in Bezug auf die Möglichkeit, Steuervergünstigungen geltend zu machen.
- **Private Equity:** Hier bestehen die für Private Equity-Anlagen typischen Risiken. Private Equity-Fonds können kurzfristig Kapital anfordern. Anleger, die einer solchen Anforderung nicht nachkommen, müssen mit erheblichen Nachteilen rechnen, wie zum Beispiel dem Totalverlust des investierten Kapitals.
- **Privatkredite:** Bei Anlagen in Privatkrediten bestehen typische Risiken. Dazu könnten Verluste aufgrund von Kreditausfällen gehören, die unter äusserst ungünstigen Umständen möglicherweise zu einem erheblichen Kapitalverlust führen.
- **Wechselkurs-/Währungsrisiken:** Anleger, die in Wertpapiere von ausserhalb der USA ansässigen Emittenten investieren, sollten beachten, dass Schwankungen des Wechselkurses der Heimatwährung des Emittenten zum US-Dollar den Kurswert und die Liquidität solcher Wertpapiere auch dann in unerwarteter Weise beeinflussen können, wenn diese Wertpapiere in US-Dollar kotiert sind. Solche Wertpapiere können zudem weitere Risiken (politischer, wirtschaftlicher oder aufsichtsrechtlicher Art) bergen, die einem US-Anleger vielleicht nicht von vornherein bekannt sind.

Disclaimer

Dieses Dokument wurde durch die Global Wealth Management Geschäftseinheit von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die Finma beaufsichtigt), deren Tochtergesellschaften oder verbundenen Unternehmen («UBS»), die Teil der UBS Group AG («UBS-Konzern») sind, erstellt und veröffentlicht. Der UBS-Konzern umfasst die frühere Credit Suisse AG, deren Tochtergesellschaften, Filialen und verbundenen Unternehmen. UBS Financial Services Inc. ist eine Tochtergesellschaft der UBS AG in den USA und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority (FINRA)/Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ein zusätzlicher für Credit Suisse Wealth Management relevanter Disclaimer folgt am Ende dieses Abschnitts.

Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschliesslich zu Ihrer Information sowie zu Marketingzwecken von UBS. Dieses Dokument stellt keinesfalls Anlageresearch, Anlageberatung, einen Verkaufsprospekt, ein Angebot oder eine Aufforderung, Anlagen zu tätigen, dar. Dieses Dokument ist keine Empfehlung, Wertpapiere, Anlageinstrumente oder Produkte zu kaufen oder zu verkaufen, und empfiehlt weder ein besonderes Anlageprogramm noch eine besondere Dienstleistung.

Die Informationen in diesem Dokument sind nicht auf die spezifischen Anlageziele, persönlichen und finanziellen Umstände oder besonderen Bedürfnisse eines einzelnen Kunden zugeschnitten. Bestimmte in diesem Dokument erwähnte Anlagen sind unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet oder angemessen. Ausserdem unterliegen bestimmte in dem Dokument erwähnte Dienstleistungen und Produkte möglicherweise rechtlichen Beschränkungen bzw. Lizenz- oder Genehmigungsanforderungen und dürfen deshalb nicht weltweit uneingeschränkt angeboten werden. Es werden keine Produkte in Gerichtsbarkeiten angeboten, in denen ein Angebot, eine Werbung oder ein Verkauf nicht zulässig ist, oder gegenüber Personen, bei denen ein solcher Verkauf, die Abgabe eines solchen Angebots oder einer solchen Werbung rechtswidrig wäre.

Auch wenn allein diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen aus Quellen stammen, die in gutem Glauben als zuverlässig angesehen werden, wird keine Zusicherung oder Garantie abgegeben, weder ausdrücklich noch stillschweigend, für die Richtigkeit, Angemessenheit, Vollständigkeit oder Verlässlichkeit des Dokuments. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und von Meinungen abweichen, die von anderen Geschäftsbereichen oder Divisionen des UBS-Konzerns abgegeben wurden. UBS ist nicht verpflichtet, die hierin enthaltenen Informationen zu aktualisieren oder auf dem neuesten Stand zu halten. **Die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Einschätzungen und Meinungen Dritter sind nicht die Einschätzungen und Meinungen von UBS.** Dementsprechend übernimmt UBS keinerlei Haftung für Inhalte, die von Dritten bereitgestellt werden, oder für Ansprüche, Verluste oder Schäden, die dadurch entstehen, dass solche Inhalte oder Teile davon verwendet oder als Entscheidungsgrundlage herangezogen werden.

Alle Bilder oder Abbildungen («Abbildungen») in diesem Dokument dienen ausschliesslich zur Veranschaulichung, Information oder Dokumentation. Sie können Objekte oder Elemente enthalten, die durch Urheberrechte, Marken und andere geistige Eigentumsrechte von Dritten geschützt sind. Soweit nicht ausdrücklich anders angegeben, wird keine Beziehung, Verbindung, Förderung oder Befürwortung zwischen UBS und diesen Dritten angedeutet.

Grafiken und Szenarien in dem Dokument dienen nur Illustrationszwecken. Einige Grafiken und/oder Performancezahlen beruhen unter Umständen nicht auf vollständigen zwölfmonatigen Zeiträumen, wodurch ihre Vergleichbarkeit und ihre Relevanz gemindert werden können. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie und kein Anhaltspunkt für künftige Ergebnisse.

Dieses Dokument ist unter keinen Umständen als Rechts- oder Steuerberatung auszulegen. UBS und ihre Mitarbeitenden erbringen keine Rechts- oder Steuerberatung. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von UBS weder ganz noch teilweise verbreitet oder vervielfältigt werden. Soweit gesetzlich zulässig, übernimmt weder UBS noch einer ihrer Verwaltungsräte, Führungskräfte, Mitarbeitenden oder Vertreter irgendeine Haftung, Verantwortung oder Sorgfaltspflicht für irgendwelche Folgen, einschliesslich Verlusten oder Schäden, die Ihnen oder einer anderen Person aufgrund von Handlungen, Unterlassungen oder Entscheidungen auf der Grundlage von Informationen in diesem Dokument entstehen.

Zusätzlicher Disclaimer für Credit Suisse Wealth Management:

Soweit in diesem Dokument nicht anders angegeben und/oder abhängig von der lokalen Einheit, von der Sie dieses Dokument erhalten, wird dieses Dokument von der UBS Switzerland AG verteilt, einem von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (Finma) zugelassenen und regulierten Unternehmen. Ihre personenbezogenen Daten werden entsprechend der Datenschutzerklärung der Credit Suisse verarbeitet, die Sie an Ihrem Wohnsitz über die offizielle Website der Credit Suisse <https://www.credit-suisse.com> einsehen können. Um Ihnen Marketingmaterial zu unseren Produkten und Dienstleistungen zukommen zu lassen, können die UBS Group AG und ihre Tochtergesellschaften Ihre grundlegenden personenbezogenen Daten (d.h. Kontaktangaben wie Name, E-Mail-Adresse) verarbeiten, bis Sie uns mitteilen, dass Sie das Marketingmaterial nicht mehr erhalten möchten. Sie können den Erhalt dieser Materialien jederzeit widerrufen, indem Sie Ihren Kundenbetreuer darüber informieren.



Bitte rufen Sie die Website <https://www.ubs.com/global/de/wealth-management/insights/chief-investment-office/marketing-material-disclaimer.html> auf, um die vollständigen rechtlichen Hinweise zu diesem Dokument zu lesen.

© UBS 2025. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen beziehungsweise nicht eingetragenen Marken von UBS. Alle Rechte vorbehalten.