

Prognose 2026

F.P./24.12.2025

Zolldeals und Ungewissheiten: Ein schwieriges Jahr für Wirtschaft, Politik und Börsen liegt vor uns

Politische Veränderungen: Fortsetzung oder Ende der „Roaring 20er“?

Erinnern wir uns: Seit Anfang der 2020er Jahre sind die globalen Aktienmärkte um 50 Prozent gestiegen, das US-Wirtschaftsprodukt hat unter Einbezug der Inflation um mehr als 30 Prozent zugelegt und die US-Unternehmensgewinne haben ein Plus von rund 70 Prozent ausgewiesen. Dies alles geschah trotz der Corona-Krise mit ihren nie zuvor international erlebten Lockdowns, trotz des Kriegausbruchs in Osteuropa und im Mittleren Osten und trotz der massivsten Inflations- und Zinssprünge seit Jahrzehnten. Aktuell befinden wir uns in der Mitte der 20er Jahre dieses Jahrtausends. **Mark Haefele**, Chief Investment Officer UBS Global Wealth Management, bemerkt im Ausblick seiner Bank „Year Ahead 2026“, dass sich die Auswirkungen der US-Wahlen als entscheidend für die folgenden Jahre erweisen werden. Eine Schlüsselfrage sei dabei, ob die politischen Veränderungen eine Fortsetzung oder das Ende der „Roaring 20er Years“ bringen. Das positive Szenario würde Steuersenkungen, Deregulierung und Handelsabkommen enthalten und das Marktbild durch solides Wachstum sowie anhaltende Investitionen in die Künstliche Intelligenz abrunden. Das Risiko-Szenario sei dagegen charakterisiert von Zöllen, exzessiven Staatsdefiziten und geopolitischen Auseinandersetzungen mit höherer Inflation, schwächerem Wachstum und Marktvolatilitäten. Die Unvorhersehbarkeit der letzten Jahre sollte uns aus der Sicht von Haefele mit Blick auf die Zukunft an beides ermahnen - sowohl an die „Demut und Diversifikation“ als auch an die Anpassungsfähigkeit der Wirtschaft, die Kraft der Innovation und an das Potenzial des langfristigen Marktwachstums.

Chefstrategie Bank Bär: „Wirtschaft liegt in den Seilen, man wurstelt sich durch!“

Zunächst aber dürften mit Blick auf den Protektionismus, der sein hässliches Haupt in den USA erhebt, die Maxime der Anpassungsfähigkeit und der Innovationen in der Wirtschaft im Vordergrund stehen. So fragen sich Anlegerinnen und Anleger im Vorfeld des Jahres 2026, ob die Innovationen im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI), die fiskalpolitische Unterstützung und die Lockerung der Geldpolitik den Märkten weiterhin den nötigen Schwung verleihen können. **Christian Gattiker**, Chefstrategie von Bank Julius Bär, bringt das Problem auf den Punkt: „Die globale Wirtschaft liegt in den Seilen, man wurstelt sich durch“. Der Handelskrieg sei negativ für das Wirtschaftswachstum, er sei inflationär für die USA und disinflationär für den Rest der Welt.

Immerhin hat sich das Weltwirtschaftswachstum nach der Covid-Krise trotz der Zölle, die von den USA seit dem Frühling dieses Jahres verhängt wurden, stabilisiert. Dies reflektiert unter anderem das Basisszenario der UBS, in dem ein robustes internationales Wachstum von etwas mehr als 3 Prozent für dieses Jahr und eine marginale weitere Zunahme für 2026 vorausgesagt wird. Zudem stellt die Grossbank fest, dass die US-Wirtschaft sich im Jahresverlauf weniger als erwartet abgekühlt habe und dass das Konjunkturwachstum der grössten globalen Volkswirtschaft im aktuellen Jahr auf 1.9 und 2026 auf 1.7. Prozent stabilisiert würde. Die chinesische Wirtschaft entwickle sich dagegen robust, obwohl die handelspolitischen Verwerfungen nicht vollständig beendet seien. Immerhin rechnet das UBS-Team vor dem Hintergrund fiskal- und geldpolitischer Impulse mit einem Konjunkturwachstum des Reichs der Mitte von nahezu 5 Prozent in diesem und 4.5 Prozent im nächsten Jahr. In der Beurteilung der Eurozone scheiden sich die Geister – während die UBS für 2026 ein schleppendes, marginales Anziehen der jetzt stagnierenden Wirtschaft insbesondere im Industriesektor moniert, setzt Bank Bär etwas positivere Akzente. Gattiker bemerkt dazu: «Wir starten von tiefer

wirtschaftlicher Basis, das ist nicht so schlecht. Der Vorlaufindikator PMI Global zeigt überraschend aufwärts, Griechenland, Spanien, Italien – die sind am besten aufgestellt, Deutschland, Frankreich, Holland weniger. “ Generell dürfte die Eurozone durch solide Inlandnachfrage, die die Schwäche der Exporte ausgleiche, auf Kurs gebracht werden. Die Lehre aus dem ambivalenten Verhalten des US-Präsidenten **Donald Trump** für europäische Unternehmen ist laut Gattiker, dass man sich nicht mehr auf die USA verlassen könne und Selbsthilfe gefragt sei.

Zölle und Abwendung der USA: Für Europa zeichnet sich erheblicher Schaden ab

Der von Deutschland, dem führenden Industrieland der Eurozone, geplante Investitionsboom – ½ Bio für Infrastrukturen und Klimawandel „als Sondervermögen“ (ausserhalb des regulären Bundeshaushalts) verteilt auf 12 Jahre – hat positive Überraschung ausgelöst. Doch die Frage der Umsetzung wurde dieser Tage ernüchternd beantwortet: Ein Verkehrssachverständiger des deutschen Bundestags bezifferte im Deutschlandfunk die Dauer der Planung bis zur Fertigstellung von Brücken, Strassen und Schienen „bei uns in Deutschland“ mit mindestens 15 und bis zu 30-40 Jahren. Euphorie über den baldigen Boom aus dem Investitionspaket ist daraus nicht abzuleiten. Mit Blick auf die Zolltarife ist der Konsens, dass die effektiven US-Zölle weltweit im aktuellen Range von 15-20 Prozent verharren und sich für US-Importe aus China bei etwa 30 bis 40 Prozent einpendeln dürften. Festzustellen ist, dass die deutsche Wirtschaft sich in einem tiefgreifenden Strukturwandel befindet, der das Wachstum stranguliert. Das preisbereinigte Bruttoinlandprodukt wird nach Berechnung des renommierten Münchner „IFO-Institut für deutsche Wirtschaftsforschung“ lediglich 0.1 Prozent im laufenden Jahr zunehmen, während in den beiden nächsten Jahren mit einer Beschleunigung des Anstiegs auf 0.8 Prozent bzw. 1.1 Prozent gerechnet wird. Dies repräsentiert eine negativere Sicht als in der Herbstprognose prognostiziert. Ohne grundlegende Reformen in Deutschland könnte aus dem erhofften Investitionsschub des Sondervermögens nach Meinung der IFO-Experten ein kurzfristiges Strohfeuer werden.

Nicht nur in der Bundesrepublik, sondern auch in anderen Regionen Europas ist das Beschäftigungswachstum in Relation zum Wirtschaftswachstum stark gesunken. Reflektiert wird dieses Phänomen unter anderem in Schlüsselländern wie Italien, Frankreich und England, die unter strukturell hausgemachten Problemen leiden. Die Divergenz zwischen diesem zyklisch schwachen Kern und dem dynamischen Süden Europas dürfte nach Meinung der SwissLife-Ökonomen 2026 trotzdem etwas zurück gehen. Die Erklärung dazu: „Das Wirtschaftswachstum in der Eurozone war 2025 immer noch stark von den Peripherieländern getrieben. Spaniens Beitrag lag beispielsweise 2025 bei rund 20 Prozent, während Deutschland nur rund 6 Prozent beitrug.“ Diese Verteilung dürfte sich laut dem führenden Schweizer Lebensversicherungskonzerns 2026 aufgrund des programmierten deutschen Investitionsbooms zugunsten der beiden Kernländer Deutschland und Frankreich verschieben. Dabei dürfte die Unterstützung der Europäischen Notenbank EZB durch Zinssenkungen nicht zu erwarten sein. Mit einer Serie von 8 Senkungen von Mitte 2024 bis vergangenen Juni, hatte die EZB unter ihrer Präsidentin **Christine Lagarde** die Finanzierungskosten auf tiefe 2 Prozent halbiert und danach die Geldpolitik wegen der nahe am Ziel von 2 Prozent notierenden Inflationsrate unverändert belassen.

Obwohl Europa zyklisch im Jahr 2026 besser unterwegs sein könnte, verstärken sich die strukturellen Probleme: Dazu gehören nicht ausgenutztes Liberalisierungspotenzial im Binnenmarkt, Exportabhängigkeit gegenüber den USA und China sowie hohe Energiepreise, welche für traditionelle Industrien und deren Anstrengungen beim KI-Wettrüsten ein Problem sind. Zudem warnt der prominente stellvertretende CDU/CSU-Fraktionsvorsitzende im Deutschen Bundestag **Norbert Röttgen**, zuständig unter anderem für Auswärtiges, Verteidigung und Sicherheitspolitik, vor der

Abwendung der Vereinigten Staaten von Amerika von Europa: „Es ist das Ende einer Ära“, betont er. Denn: „Die USA sind in ihrem Selbstverständnis nicht mehr Teil des Westens und das ist ein fundamental anderes Selbstverständnis der USA gegenüber Europa als bisher.“

Konjunktur Schweiz mit fehlenden Investitionsimpulsen, Profit aus KI-Tech bleibt unsicher

Unter dem Aspekt des Zolldeals - der rückwirkend ab 14. November von 39 auf 15 Prozent gesenkten „US-Zölle“ - sei das Schweizer Wirtschaftswachstum im zu Ende gehenden Jahr erstaunlich resilient gewesen, lobte **Claude Maurer**, Chefökonom des Basler Prognoseinstituts BAK Economics, kurz vor Weihnachten. Das moderate BIP-Wachstum von 1.4 Prozent/2025 sei getragen von robustem Konsum, aber gedämpft durch schwachen Welthandel und höhere Unsicherheit insbesondere wegen der US-Zölle, die auch den Tourismus belasten. Die Inflation dürfte auf tiefen 0.2 Prozent bleiben, womit die Schweizerische Nationalbank SNB den im Sommer auf 0.0 Prozent gesenkten Leitzins vorerst unverändert belassen kann.

Die Basis für die Schweizer Wirtschaftsentwicklung bleibt schwierig. Dazu tragen auch mangelnde industrielle und private Investitionen bei. So steht für die Schweizer Pharma-Giganten Roche und Novartis die Auslagerung von Produktionskapazitäten in die USA schon fest, Roche hat dort bereits Investitionen von 50 und Novartis von 23 Milliarden angekündigt. Die Exporte und die damit verbundenen Schweizer Arbeitsplätze würden damit zu grossen Teilen wegfallen. Eine Abwanderung in die USA müsste theoretisch auch von den Uhren-Produzenten sowie den Vertretern der Maschinen-, Elektrotechnik- und Präzisionsinstrumenten-B Branchen (Verband der Schweizer Tech-Industrie **MEM**) erwogen werden. Denn der weiter oben erwähnte Zolldeal enthält das Versprechen einer Eliminierung des massiven Handelsbilanzüberschusses gegenüber den USA. Im Klartext: Bis zum Jahr 2028 müssen die Vertreter der „MEM“- sowie anderer Branchen Fabriken in den USA bauen und spezialisierte Arbeitskräfte finden. Man kann gespannt darauf sein, ob dies gelingt! Sollte dies nicht der Fall sein, drohen für die Schweiz und für alle anderen von den neuen Zollbestimmungen betroffenen Länder neue Strafzollsätze.

Alexis Bill-Körber, BAK-Senior Projektleiter, betonte kurz vor dem Jahresende die allgemein herrschende Unsicherheit ebenso als Gift für die Investitionsneigung wie die neue durch die KI charakterisierte Technologiephase. Beim Thema Wirtschaftswachstum Schweiz sind die Basler deshalb leicht pessimistischer als andere Prognostiker, wie z.B. die UBS, die für dieses sowie für die nächsten zwei Jahre ein gleichbleibendes Wachstumsplus des Bruttoinlandsprodukts (BIP) von real 1.3 Prozent voraussieht. BAK meint im Gegensatz dazu, dass das von robuster Konsumententwicklung gestützte Schweizer BIP-Wachstum vor dem Hintergrund fehlender Investitionsimpulse bei den Ausrüstungen nach 1.4 Prozent /2025 im nächsten Jahr lediglich auf eine marginale Zunahme von 0.9 Prozent sinken dürfte. Doch dies könne auch zu einem Ersatz der Arbeitsplätze durch Maschinen führen. Andererseits seien jedoch in der Schweiz viele Stellen mehr möglich, was daran abzulesen sei, dass heute schon in den Stelleninseraten Leute für KI-Jobs gesucht würden.

Der Schweizer Arbeitsmarkt hat sich im Gegensatz dazu weiter abgeschwächt. Vorlaufindikatoren zeigen keine Trendwende, und die Zahl der offenen Stellen bleibt niedrig. Die Aussichten sind damit verhalten und deuten auf ein vorläufig schwaches Beschäftigungswachstum hin. Die Arbeitslosenquote dürfte leicht auf 3.1 Prozent steigen und das Lohnwachstum wird sich etwas verlangsamen, aber aufgrund der tiefen Inflation weiterhin Reallohnzuwächse enthalten.

An der auf der 0-Linie oszillierenden Schweizer Inflationsrate wird sich auch im kommenden Jahr wenig ändern. Faktoren wie Energie und Treibstoffe sind dafür verantwortlich, aber auch das in der Prognose auf 1.2 Prozent halbierte Wachstum der Mieten und der abgeschwächte Preisauftrieb der

Gastronomie. Die meisten anderen Bereiche dürften nach den Voraussagen etwas höhere Teuerungseffekte aufweisen, so dass der Konsumentenpreisindex im kommenden Jahr einen marginalen Anstieg auf 0.3 Prozent schaffen könnte. Dies wäre eine gute Nachricht für das Direktorium der Schweizerischen Nationalbank SNB und ihren Präsidenten **Martin Schlegel**, der 2026 zunächst den gefürchteten Griff in den „Giftschrank der Negativzinsen“ vermeiden könnte. Die Härte unserer Landeswährung Schweizerfranken, der im Laufe dieses Jahres gegenüber dem maroden US-Dollar um mehr als 10 Prozent aufwertete, spricht unter anderem für eine anhaltend tiefe Schweizer Inflation. Stabil entwickelte sich dagegen der Euro, die Währung unseres Haupthandelspartners, die im Verlauf um die Marke von Euro/CHF 0.94-0.93 schwankte.

US-Konsum und Steuersenkungen als Wachstumsstützen bei schwächelndem Arbeitsmarkt

Wer meint, dass die desaströse Zollpolitik der Regierung in Washington die US-Wirtschaft in ein langsames Wachstum zurückdrängt, irrt. Die Ergebnisse einer Umfrage der Nationalen Vereinigung für Betriebswirtschaft (National Association for Business-Economics NABE) zeugen vom Gegenteil: Die befragten Ökonom:innen revidieren ihre Voraussicht für die Entwicklung des kommenden Jahres um ein 0.2 Prozent höheres Wachstum als die im Oktober bei der Umfrage festgestellten 1.8 Prozent. Finanzminister **Scott Bessent** revidierte diese Aussagen kurz vor Weihnachten wiederum nach oben: „Die Wirtschaft ist besser gewesen als wir dachten,“ sagte er in einem CBS-Interview. „Wir werden dieses Jahr trotz der Stilllegung der Regierungsgeschäfte (Shutdown) mit 3 Prozent realem BIP-Wachstum beenden.“ Ich würde mich schwer täuschen, wenn Präsident Donald Trump diesen Erfolg nicht öfter in seinen Reden betonen wird. Dabei soll die Konsumentenpreis-inflation, die im November auf das Jahr 2025 gerechnet noch 2.7 Prozent betrug, 2026 nur auf eine minim geringere Teuerungsrate als im Vorjahr sinken. Dies dürfte das Direktorium der US- Notenbank Federal Reserve Bank „Fed“ mit Blick auf das Thema weiterer Senkungen des Leizinses zu einer vorsichtigeren Haltung veranlassen als vom US-Präsidenten gefordert. Im November hatte sich das Gremium, das kürzlich durch den für eine deutlich lockerere Geldpolitik stimmenden Trump-Kandidaten **Stephen Miran** ergänzt wurde, zum 3. Mal hintereinander zu einer Zinssenkung auf die Spanne von $3\frac{1}{4}$ - $3\frac{1}{2}$ Prozent entschieden. Was weitere, von Trump vermutlich propagierte Zinssenkungen betrifft, so dürften sie im kommenden Jahr mit Blick auf die daraus entstehenden Teuerungsrisiken von der Mehrheit der Fed-Direktoren kritisch beurteilt werden. Kreditfinanzierte Fusionen im Unternehmenssektor und die Belebung durch KI-getriebene Aktivitäten deuten ebenfalls nicht darauf hin, dass die Finanzierungs-konditionen gelockert werden müssen.

Profitieren dürfte das Wachstum von besser laufenden privaten Konsumausgaben, Steuersenkungen und Firmeninvestitionen. Doch gleichzeitig werden die neuen Importzölle der Regierung für das konjunkturelle Tempo als Damoklesschwert gesehen, zu dem auch die neu implementierte restriktive Einwanderungspolitik gehört. Als spezielles Problem könnte sich der Arbeitsmarkt erweisen, denn der monatliche Beschäftigungszuwachs scheint nach den letzten Zahlen deutlich geringer als im Schnitt der vorangegangenen Monate zu sein. Mit 64 000 neuen Stellen war dieser Sektor zuletzt enttäuschend, wobei die Arbeitslosenquote mit 4.5 Prozent für 2026 auf dem höchsten Niveau der letzten 4 Jahre verharret.

Ein Problem bleibt die Diskussion über die langfristige Rolle des US-Dollars als Leitwährung, die im vergangenen Sommer schon von **Hans-Werner Sinn** in Frage gestellt wurde. Diese Entwicklung sei ein strategischer Kurswechsel der US-Wirtschaftspolitik, deren Fokus nicht mehr auf die Verlagerung der Produktionsstätten ins Ausland gerichtet sei, sondern auf eine Rückverlagerung von Kapazitäten in die USA, kommentiert der Frankfurter Informationsbrief Platow Börse. Vorübergehend würden die Gewinnmargen wegen der damit verbundenen Kosten gesenkt und der Trend zur Globalisierung

teilweise umgekehrt. *Meine Meinung: Zu bedenken ist, dass Donald Trump eine Politik der exzessiven Staatsverschuldung eingeleitet hat. Das von ihm als „One Big Beautiful Bill Act“ genannte Steuer- und Ausgabengesetz dürfte nach offiziellen Schätzungen bis 2034 dramatische Kosten von USD 2.4. Billionen bergen und die heute schon bei 122 Prozent/BIP notierende Staatsverschuldung weiter hochkatapultieren. Anleger reagieren bereits negativ auf die Zölle und die daraus folgenden Abwärtsrisiken für die US-Konjunktur mit Verkäufen von Anleihen und einer kritischen Haltung gegenüber US-Aktien. Dies alles lässt darauf schliessen, dass Bank Bär mit der Prognose eines deutlichen Abschwungs des Dollars richtig liegt. Aus meiner Sicht dürften nach den massiven Währungsverlusten des Greenbacks gegenüber dem harten Franken durchaus weiter 6-7 Prozent Verluste auf ein Niveau von USD/CHF +/- 0.75 drohen.*

Internationale Aktienbörsen: Nach dem Boomjahr mit etwas moderaterem Tempo unterwegs

Weihnachten steht vor der Tür und manche Investor:innen mögen sich fragen, wieviel Saft noch nach dem Aktienbörsen-Boom des Jahres 2025 in der Pipeline steckt. Schliesslich hat der Swiss Performance Index trotz seiner defensiven Ausrichtung ähnlich wie der US-S&P 500 etwas mehr als 16 Prozent zugelegt, wobei die kräftigen Währungsverluste des Greenbacks die Performance für Schweizer Geldanleger auf rund 3 Prozent reduzierten. Beim Technologie- und KI-lastigen Nasdaq fällt das Plus in Franken nur unwesentlich höher aus. Platow Börse schreibt dazu, dass internationale Investoren erstmals seit vielen Jahren kaum von der Stärke der US-Börsen profitieren, obwohl 2025 als Jahr des KI-Booms und als Paradebeispiel für die Innovationskraft der US-Wirtschaft galt. Ob Platow dagegen mit der Meinung des Wankens der bisher unangefochtenen Führungsrolle der US-Börsen recht behält, wird sich in den nächsten Jahren entscheiden. Für 2026 zeichnet sich mit einer geschätzten durchschnittlichen Gewinnwachstumsrate der im S&P 500 versammelten Firmen von 11-13 Prozent eine fast doppelt so hohe Rate wie im Durchschnitt der letzten zehn Jahre ab. Dies rechtfertigt das aktuell über dem historischen Durchschnitt liegende Kurs-Gewinn-Verhältnis des Index im Bereich von etwa 25, wobei die Dynamik einerseits durch die Technologie (AI) getrieben wird, aber andererseits auch Risiken wie beispielsweise die Inflation bestehen. Analysten (z.B. Goldman Sachs, Jefferies, UBS) sehen Kursziele zwischen 7100 (plus 3 Prozent vom aktuellen Stand) und 7700 Punkten, abhängig von Wirtschaftsfaktoren wie Zinssätzen und Fiskalpolitik. *Meine Meinung: Ich erwarte per Ultimo 2026 beim S&P 500 ein Plus zwischen 5 und 7 Prozent und damit einen geringen Anstieg. Dies gilt generell auch für die europäischen Börsen, die nach ihrem veritablen Boom moderateres Tempo vorlegen dürften.*

Für die Anlagepolitik empfehle ich: Aktienpositionen weiter über gewichten! Generell lohnt es sich, vor dem Investitionsentscheid die Höhe der Bewertungen der internationalen Indizes zu prüfen. So ist der deutsche Index DAX-Performance-Index aktuell günstiger bewertet als der Schweizer Swiss Performance Index SPI und dieser wiederum niedriger bewertet als die US-Börse. Auch vor dem Hintergrund der Schwäche des US-Dollars ziehe ich die europäischen Märkte vor. Meine Aktienfavoriten sind aktuell der deutsche Reifenspezialist **Conti** - wer das Gras wachsen hört weiss, dass erste Anzeichen einer Erholung des deutschen Automarkts zu sehen sind -, sowie die Schweizer **ABB**, ein weltweit führender Technologiekonzern in den Bereichen Elektrifizierung und Automation, der Kunden unter anderem in Energieversorgung und Infrastruktur mit Produkten, Systemen und Software unterstützt, mit Fokus auf Robotik, Antriebe, Industrieautomation und Stromnetze. Zudem konzentriere ich mich bei den Edelmetallen auf Silber, das Gold der chinesischen Mittelschicht, das in seiner Performance in diesem Jahr schon deutlich das gelbe Metall hinter sich gelassen hat.