

Rückblick – Höchststände an Aktienmärkten und US-Dollar-Schwäche

Zum dritten Mal in Folge wurden in allen wichtigen Aktienmärkten überdurchschnittliche Renditen in Lokalwährungen erzielt. Das Jahr begann im ersten Quartal vorsichtig, und vielen ist noch der Ausverkauf am sogenannten „Liberation Day“ im April in Erinnerung, der zu einem massiven Anstieg der Marktvolatilität führte. Die Aktienmärkte erholten sich jedoch rasch, als klar wurde, dass die US-Zölle weniger drastisch ausfallen würden als ursprünglich angekündigt. Die Unternehmensgewinne blieben im Jahresverlauf robust, getragen nicht nur von hervorragenden Ergebnissen der grossen Technologiekonzerne, sondern auch von starken Entwicklungen in anderen Sektoren. Die globalen Aktienmärkte beendeten das Jahr auf Allzeithöchstständen mit Gewinnen von über 20% in US-Dollar bzw. über 8% in Euro. Bedenken hinsichtlich einer möglichen KI-Blase – Technologiefirmen sollen über 400 Mrd. US-Dollar in KI-bezogene Investitionen investieren – führten gegen Jahresende zu Gewinnmitnahmen bei der Gruppe der „glorreichen Sieben“.

Der handelsgewichtete US-Dollar-Index hat im Jahr 2025 um 9.4% nachgegeben. Der Schweizer Franken erwies sich als eine der weltweit stärksten Währungen und legte gegenüber dem US-Dollar um 14.5%, gegenüber dem japanischen Yen um 12.2% und gegenüber dem Euro um 1.0% zu. Hinzu kommt, dass die Zinsen in der Schweiz derzeit bei null Prozent liegen.

Geopolitik

Rückblickend kam es im Laufe des Jahres zu mehreren geopolitischen Konflikten, darunter Handelskonflikte sowie militärische Auseinandersetzungen im Nahen Osten, in der Ukraine und zuletzt in Venezuela. Die Finanzmärkte haben jedoch über die menschlichen Tragödien und die jeweils nur kurzfristigen Anstiege der Marktvolatilität hinweggesehen. Nichtsdestotrotz bleiben wir wachsam gegenüber potenziellen Konflikten, die den globalen Handel beeinträchtigen könnten, wie etwa ein mögliches Aufflammen der Spannungen zwischen China und Taiwan.

Aktien und Anleihen

In Euro gerechnet übertrafen die Aktienmärkte Europas, der Asien-Pazifik-Region sowie der Schwellenländer den US-Markt deutlich. Die zugrunde liegenden Treiber dieser Entwicklung unterschieden sich jedoch erheblich. Während die US-Märkte vor allem von KI-bezogenen Titeln gestützt wurden, wurde die Performance europäischer Aktien hauptsächlich von Finanz-, Industrie- und Grundstoffwerten getragen.

Die globalen Anleihemärkte erzielten starke Renditen, begünstigt durch sinkende Kreditaufschläge sowie rückläufige Zinsen in den USA und Europa. In Japan hingegen stiegen die Zinsen deutlich auf Niveaus, die seit zwei Jahrzehnten nicht mehr erreicht worden waren. Dennoch konnten die höheren Zinsen die japanische Währung bislang nicht stützen, die gegenüber den wichtigsten Währungen weiter an Wert verlor.

Rohstoffe

Geopolitische Spannungen, anhaltende Unsicherheit sowie die weltweit weiter steigende Verschuldung führten zu einer starken Rallye bei den Edelmetallen, die neue Allzeithöchststände erreichten. Silber legte in Euro gerechnet um 116% zu, Platin gewann 98%, und Gold verzeichnete einen Anstieg von 44%. Während Zentralbanken seit Jahren kontinuierlich Gold kaufen, waren es in den vergangenen Quartalen vor allem Mittelzuflüsse von institutionellen und privaten Investoren, die die Rallye zusätzlich befeuerten. In der Folge gerieten die Metallmärkte aus dem Gleichgewicht, wobei die verfügbaren Lagerbestände an der London Metal Exchange auf historisch niedrige Niveaus fielen.

Auch Kupfer verzeichnete eine kräftige Wertentwicklung mit einem Plus von 20%. Die Nachfrage nach Kupfer und Silber wird zusätzlich durch den Hype rund um künstliche Intelligenz (Rechenzentren) sowie Elektrofahrzeuge (EVs) getrieben.

Marktdaten

in EURO per 31 Dezember 2025

Aktien	YTD%
Global	+8.1
USA 500	+3.9
USA 500 Gleichgewichtet	-1.8
Europa 50	+22.1
Deutschland 40	+23.1
Schweiz 30	+19.4
Asien 50	+30.3
Japan	+11.0

Bonds	YTD%
Pan Euro Aggregate (EUR)	+1.3
Euro Aggregate (EUR)	+1.2

Zinsen	in %
U.S. 3 Monate	3.6
U.S. 10 Jahre	4.2
Euroland 3 Monate	2.1
Euroland 10 Jahre	2.9

Rohstoffe	YTD%
BB Rohstoff Index	-2.1
Gold Unze	+44.3
Silber Unze	+115.7
WTI Rohöl	-19.9
Kupfer (Chicago)	+20.3

Währungen	YTD%
USD in EUR	1.1745 -11.9
USD in CHF	1.2617 -12.7
CHF in EUR	0.9311 +0.9
GBP in EUR	0.8717 -5.1
JPY 100 in EUR	1.8404 -11.5

Wirtschaftszahlen

BSP-Wachstum erwartet	2026%
USA	+2.0
Euroland	+1.2
Global	+2.9

Inflation	12M%
USA	+2.7
Euroland	+2.0
Schweiz	+0.1

Ein Elektrofahrzeug benötigt im Durchschnitt 50–80 kg Kupfer und 20–30 g Silber. Grosse Hyperscale-Rechenzentren erfordern mehrere hundert Kilogramm Silber sowie zehntausende Tonnen Kupfer. Für beide Metalle befindet sich der Markt in einem Defizit, das heisst, die Produktion liegt unter dem Verbrauch.

Portfolio Updates and Themen

Unsere aktuelle Aktienpositionierung bleibt insgesamt neutral und reflektiert die im bisherigen Jahresverlauf in vielen Märkten bereits erzielten deutlichen Kursgewinne. Auf der Anleihe Seite reduzieren wir schrittweise das Engagement in länger laufenden Anleihen, insbesondere in US-Staatsanleihen, da die hohe Staatsverschuldung mittelfristig zu Verunsicherung an den Märkten führen könnte.

Unsere Aktienthemen GRID (globale Energieinfrastruktur), EUFN (europäische Finanzwerte) und GDX (US-Goldminen) entwickelten sich sehr erfreulich, während sich unsere Allokation im globalen Verteidigungssektor (SHLD) voraussichtlich erst mit zeitlicher Verzögerung auszahlen wird. Auch unsere langfristige Positionierung in Japan zeigte erneut eine starke Performance.

Ein wesentlicher Teil der diesjährigen Performance stammt aus unserer Allokation in Gold und zuletzt auch in Silber. Wir bleiben für all unsere Themen positiv gestimmt, werden jedoch die Entwicklungen im US-Technologiesektor genau beobachten und nach der dreijährigen Rallye, die die Bewertungen an das obere Ende der Bandbreite geführt hat, gegebenenfalls Gewinne realisieren.

Ausblick 2026

Die Finanzmärkte werden in erster Linie von Unternehmensgewinnen und Zinsen getrieben, weshalb wir für das kommende Jahr ein positives Marktumfeld erwarten. Die Gewinne in den USA und in Europa dürften im laufenden Jahr um weitere 14–15 % steigen, während die Zinsen in den USA weiter sinken und in Europa auf dem aktuell niedrigen Niveau verharren sollten. Obwohl die Kurs-Gewinn-Verhältnisse in den USA mit rund 22x höher sind als in Europa (ca. 15x), erscheint dies angesichts weiter fallender US-Zinsen gerechtfertigt. Die „Magnificent Seven“ werden insgesamt mit etwa dem 28-fachen der für 2026 erwarteten Gewinne bewertet und sind damit nicht mit den Bewertungsniveaus von über 60x aus der Zeit der späten 1990er-Jahre vergleichbar.

Edelmetalle waren die klaren Gewinner des Jahres 2025, und wir werden unsere Übergewichtung in diesem Segment beibehalten. Der jüngste Hype rund um Kryptowährungen hat sich hingegen deutlich abgekühlt, und die Preise sind von ihren Höchstständen um mehr als 30% gefallen.

Der US-Dollar dürfte aufgrund niedrigerer Zinsen sowie politischer Unsicherheiten im Zusammenhang mit den Zwischenwahlen und anstehenden Veränderungen bei der US-Notenbank weiter unter Druck bleiben.

Politische Unsicherheiten in den USA – darunter die ausstehende Entscheidung des Obersten Gerichtshofs zur Rechtmässigkeit von Zöllen sowie die Zwischenwahlen im November – sowie politische Risiken in Europa in Bezug auf Aussenpolitik, die Unterstützung der Ukraine und die anhaltende wirtschaftliche Stagnation werden das Marktumfeld ebenso prägen wie die KI-Revolution und ihre Auswirkungen auf Unternehmen. Hinzu kommt ebenfalls der Konflikt zwischen den USA und Venezuela, der sich auf weitere Länder Lateinamerikas ausweiten könnte. Wir werden all diese Entwicklungen aufmerksam verfolgen und hoffen, grössere Stolpersteine vermeiden zu können.

Unser Investmentteam wünscht allen Leserinnen und Lesern ein erfolgreiches und glückliches neues Jahr.

Ameliora Wealth Management Ltd.

Investment Office

Haftungsausschluss

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben und Daten wurden von Ameliora Wealth Management AG nach bestem Wissen für Informations- und Marketingzwecke zusammengestellt. Diese Publikation stellt weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zum Abschluss anderer Transaktionen dar. Sie stellt auch keine Beratung in rechtlichen, steuerlichen oder anderen Belangen dar. Die enthaltenen Informationen sind nicht als persönliche Empfehlung zu verstehen und berücksichtigen weder die Anlageziele oder -strategien noch die finanzielle Situation oder die Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie beruhen auf zahlreichen Annahmen. Abweichende Annahmen können zu wesentlich unterschiedlichen Ergebnissen führen. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig und glaubwürdig erachtet werden. Ameliora Wealth Management AG und ihre Mitarbeitenden lehnen jede Haftung für unrichtige oder unvollständige Informationen sowie für Verluste oder entgangene Gewinne ab, die sich aus der Verwendung von Informationen oder der Berücksichtigung von Meinungen ergeben können.

Eine Performance oder positive Rendite einer Anlage ist keine Garantie für zukünftige Entwicklungen. Ebenso können Wechselkursveränderungen einen negativen Einfluss auf die Performance, den Wert oder die Rendite von Finanzinstrumenten haben.

Alle Informationen und Meinungen sowie die angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

Vervielfältigung oder Weitergabe dieser Publikation, ganz oder teilweise, ist ohne vorherige schriftliche Zustimmung der Ameliora Wealth Management AG nicht gestattet. Ameliora Wealth Management AG übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen Dritter, die sich aus der Nutzung oder Verbreitung dieser Publikation ergeben.

Die Verbreitung dieser Publikation darf ausschliesslich im Rahmen der darauf anwendbaren gesetzlichen Bestimmungen erfolgen. Sie ist nicht für Personen im Ausland bestimmt, denen der Zugang zu solchen Publikationen aufgrund der Rechtsordnung ihres Wohnsitzstaates nicht gestattet ist.