

chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

USA – zwischen Vormacht
und Herausforderung

«Wer Multipolarität als Argument für eine deutliche Untergewichtung von US-Anlagen verwendet, unterschätzt die anhaltende Stärke US-amerikanischer Kapitalmärkte.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

Die Rede vom Niedergang der USA greift zu kurz



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Seit dem Ende des Kalten Krieges hat sich die Multipolarität auf der Welt erhöht. Während die Vorherrschaft der USA an verschiedenen Fronten bröckelt, ist China ins Zentrum der Weltwirtschaft vorgestossen. Dagegen hat Europa in wichtigen Bereichen an Gewicht verloren. Doch auch wenn die Dominanz der Vereinigten Staaten Risse bekommen hat, greift die Rede vom Niedergang der USA deutlich zu kurz.

So haben die Vereinigten Staaten ihre Sonderstellung in mehreren Schlüsselbereichen halten können. Neben dem militärischen Komplex gilt das sowohl für das Dollar-System, den Kapitalmarkt, die Reichweite ihrer Allianzen als auch für die Fähigkeit, Innovation zu finanzieren und zu standardisieren.

Wir gehen im aktuellen Chancen Magazin auf einige dieser Punkte ein, thematisieren die Entwicklung am Aktienmarkt der USA während der vier Jahre eines Präsidentschaftszyklus und die weltweite Dominanz des US-Kapitalmarkts. Darüber hinaus werfen wir einen Blick auf wichtige Erfolgsfaktoren bei der Auswahl von Fonds und schliessen mit unserer Einschätzung zur Entwicklung an den Finanzmärkten.

Für Anlegerinnen und Anleger gilt es, die geostrategischen Entwicklungen und Verschiebungen im Anlageprozess zu berücksichtigen. Ihre Kundenberaterin bzw. Ihr Kundenberater ist bei Fragen gerne für Sie da.

Herzlichst



In dieser Ausgabe



06

USA – zwischen Vormacht und Herausforderung

Die Welt ist von einer Balance mehrerer gleich starker Pole weit entfernt. Entsprechend gilt es für Anlegerinnen und Anleger, die geostrategischen Entwicklungen und Verschiebungen sehr genau zu beobachten und diese im Anlageprozess zu berücksichtigen.

12

Von US-Präsidenschafts- wahlen und möglichen Einflüssen auf den S&P 500

Im November stehen in den Vereinigten Staaten die Wahlen zum US-Kongress auf der Agenda. Wir werfen einen empirischen Blick auf den Renditeverlauf des Aktienmarktes für die einzelnen Jahre einer Präsidentschaft.



20

US-Dollar – mehr Chance oder mehr Risiko für Anlegerinnen und Anleger?

Der Greenback ist das zentrale Fundament der internationalen Kredit- und Anleihemärkte. Diese Dominanz dürfte auf absehbare Zeit stabil bleiben. Langfristig könnte sich dies aber ändern.



26

US-Aktienmarkt – entscheidende Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg

Wer global investiert, kommt am US-Aktienmarkt nicht vorbei. Lesen Sie mehr zu den massgeblichen Erfolgsfaktoren bei der Fondsauswahl. Zwischen passiven Indexlösungen, aktiven Strategien und unterschiedlichen Anlagestilen ergeben sich markante Unterschiede.

32

Finanzmarktausblick

Mit dem Ausbruch des Iran-Kriegs Ende Februar 2026 hat sich einmal mehr gezeigt, wie kurzlebig Prognosen sein können. Wir gehen deshalb auf Bewertungsfragen rund um die US-Aktienindizes ein und legen zudem den Fokus auf die mittelfristigen Wachstumsperspektiven.



Die **Vereinigten Staaten** können ihre machtpolitische Überlegenheit behaupten.



USA – zwischen Vormacht und Herausforderung

In den vergangenen Jahren ist die geopolitische Vormachtstellung der USA unter Druck geraten, weil neue Machtzentren entstehen und Rivalen wie China an Einfluss gewinnen. Gleichzeitig sind die USA innenpolitisch geschwächt und verlieren international an Rückhalt. Zahlreiche Beobachter sehen darin bereits den Übergang zu einer multipolaren Welt. Doch eine genauere Analyse zeigt: Die Welt ist von einer Balance mehrerer gleich starker Pole weit entfernt. Insbesondere militärisch bleiben die USA der mit Abstand stärkste Machtpol. Wirtschaftlich ist das Bild differenzierter. Gleichwohl sollten Anlegerinnen und Anleger die geostrategischen Entwicklungen und Verschiebungen sehr genau beobachten und im Anlageprozess berücksichtigen.



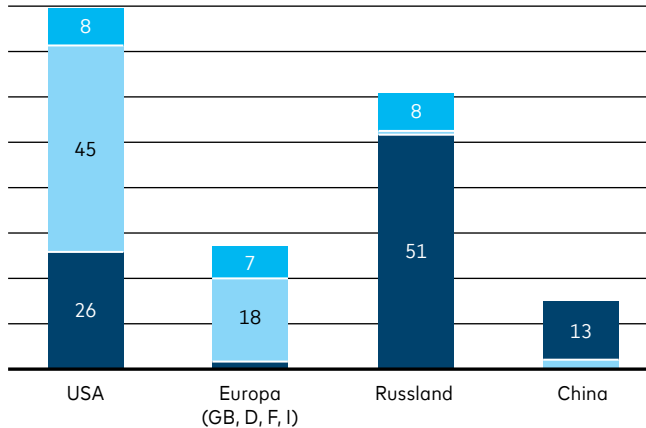
Brigitta Lehr
Finanzanalystin



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

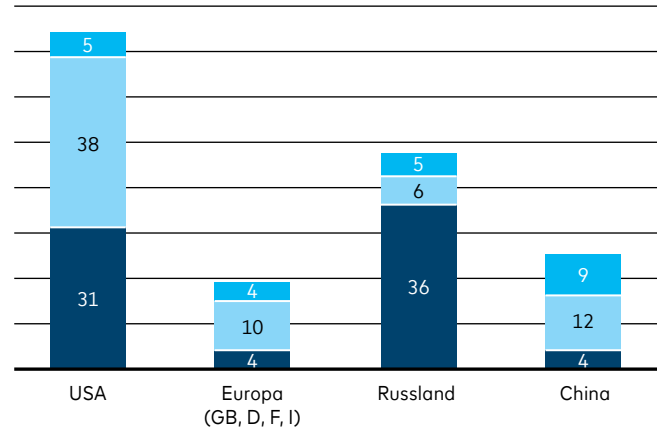
Abb. 1: USA behalten ihre militärisch führende Stellung, während China aufholt
Militärische Stärke: globaler Anteil

Historische Basis in %



■ Anteil an weltweiten Militärangehörigen (1992)¹
 ■ Anteil an globalen Militärausgaben (1993)²
 ■ Anteil an global verfügbaren Atomsprengköpfen (1992)³

Aktuelle Daten in %



■ Anteil an weltweiten Militärangehörigen (2020)¹
 ■ Anteil an globalen Militärausgaben (2024)²
 ■ Anteil an global verfügbaren Atomsprengköpfen (2024)³

Quellen:

¹ World Bank – The Military Balance/International Institute for Strategic Studies;

² SIPRI (Stockholm International Peace Research Institute); ³ Our World in Data/Federation of American Scientists

Nach dem Ende des Kalten Krieges standen die USA mit ihrer liberalen Wirtschaftsordnung unangefochten als alleinige globale Führungsmacht da. Durch die Konflikte im Nahen Osten, den damit erstarkenden Islamismus und die Terroranschläge im September 2001 erwiesen sich die Vereinigten Staaten jedoch als verwundbar. Der anschliessende War on Terror endete 20 Jahre später ohne einen nachhaltigen Frieden mit dem überstürzten Abzug aus Afghanistan. Auch die Finanzkrise 2008 mit ihren globalen Auswirkungen beschädigte das Ansehen und den Glauben an die Überlegenheit des liberalen Wirtschaftssystems der USA. Gleichzeitig legte China eine rasante Entwicklung hin und geriert sich als ernsthafter Konkurrent um die globale Vormachtstellung der Vereinigten Staaten, während Europa sich in die Zange genommen sieht. Andere Länder und Regionen kämpfen ebenfalls um Ressourcen, Macht und Einfluss in der Welt. Wie ist es also um die internationale Weltordnung und die Vormachtstellung der USA bestellt?

Was einen Machtpol ausmacht

Geostrategische Polarität beschreibt die Prägung des internationalen Systems durch Machtpole, deren Anzahl sowie ihr Verhältnis zueinander. Allein eine grosse Fläche oder grosse Bevölkerung, manchmal noch gepaart mit historischer Grandeur, kuren kein Land zur Grossmacht. Vielmehr umfassen die Dimensionen eines Machtpols in der internationalen Weltordnung vor allem die harten Faktoren der militärischen und wirtschaftlichen Stärke, aber auch weiche Indikatoren wie Innovationsfähigkeit,

Bildung, Systemstabilität, kulturellen sowie diplomatischen Einfluss. Keine dieser Grössen ist allein entscheidend. In ihrer Kombination zeigen sie, ob ein Machtpol an Gewicht gewinnt, stagniert oder an relativer Bedeutung verliert. Fragen zur Polarität sollten deshalb auch empirisch gestellt werden: Wer verfügt über welche Mittel, wer kann sie mobilisieren und wer kann daraus dauerhaft Einfluss ableiten?

Mehr Machtzentren, aber kein Gleichgewicht

Die Welt ist seit dem Ende des Kalten Krieges multipolarer geworden, die Entwicklungen sollten aber differenziert betrachtet werden. China hat stark aufgeholt und ist ins Zentrum der Weltwirtschaft und der geopolitischen Debatte vorgestossen. Europa hat dagegen in wichtigen relativen Kennzahlen an Gewicht verloren. Die USA wiederum haben Einbussen in ihrer unangefochtenen Vormacht hinnehmen müssen, jedoch ihre Sonderstellung nicht verloren. Die Welt ist also nicht einfach postamerikanisch geworden. Vielmehr hat die amerikanische Dominanz Risse bekommen, ohne dass bereits eine ausgewogene Ordnung mehrerer gleich starker Pole entstanden wäre.

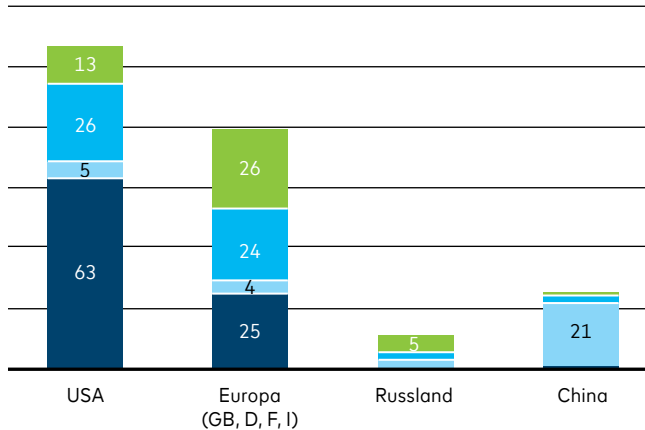
Die militärische Vormacht der USA hält an

Als massgebliche Grösse zur Ausübung von weltpolitischen Einfluss gilt zunächst die militärische Stärke. Misst man diese etwa anhand der globalen Anteile an Armeeangehörigen, Militärausgaben und Atomsprengköpfen, ergibt sich ein klares Bild (siehe Abbildung 1). Die USA führen bei Ausrüstung, globaler Projektion und nuklearem

Abb. 2: China hat seine wirtschaftliche Bedeutung markant ausgebaut

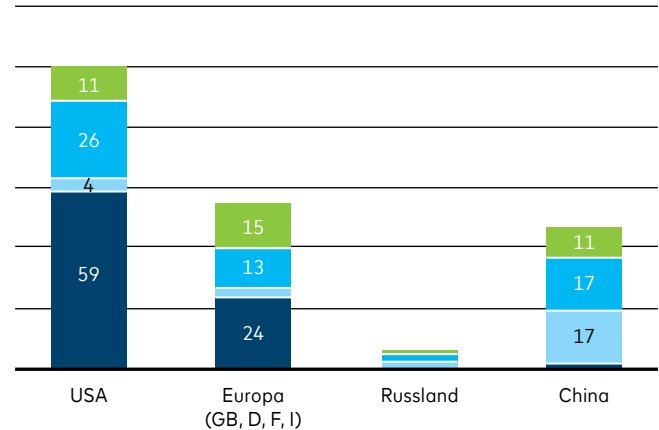
Wirtschaftsstärke: globaler Anteil

Historische Basis in %



- Anteil an globalem Handelsvolumen in Waren und Dienstleistungen (1992)¹
- Anteil an globalem BIP in nominalen USD (1992)¹
- Anteil an Weltbevölkerung (1996)²
- Anteil globaler FX-Reserven, die in Landeswährung gehalten werden (2017)³

Aktuelle Daten in %



- Anteil an globalem Handelsvolumen in Waren und Dienstleistungen (2024)¹
- Anteil an globalem BIP in nominalen USD (2024)¹
- Anteil an Weltbevölkerung (2025)²
- Anteil globaler FX-Reserven, die in Landeswährung gehalten werden (2024)³

Quellen: ¹ World Bank World Development Indicators; ² UN World Population Prospects 2024; ³ IWF COFER
Über die Hälfte des Handelsvolumens in der EU entfällt auf EU-Partnerländer.

Abschreckungspotenzial mit erheblichem Abstand. Daran hat sich seit dem Ende des Kalten Krieges weniger geändert, als die Rede von der multipolaren Welt vermuten lässt.

China wiederum hat seine militärischen Kapazitäten sichtbar ausgebaut. Das ist geopolitisch hochrelevant, vor allem im indopazifischen Raum. Dennoch vermag China die US-amerikanische Dominanz militärisch bislang nicht grundsätzlich infrage zu stellen. Die grossen europäischen Nato-Staaten haben relativ an Gewicht eingebüsst, auch weil ihre Kräfte national fragmentiert bleiben. Russland bleibt militärisch gefährlich, seine Rolle als Machtpol stützt sich heute vor allem auf sein Atomwaffenarsenal. Von einer militärisch ausbalancierten multipolaren Ordnung kann daher keine Rede sein.

Chinas Aufstieg verändert die Weltwirtschaft

Auch mit wirtschaftlicher Stärke lässt sich Macht wirksam ausüben. Sanktionen, Exportkontrollen, Zölle oder der privilegierte Zugang zu Finanzierungs- und Zahlungssystemen werden als Instrumente zur Durchsetzung politischer Interessen genutzt. Zur Messung wirtschaftlicher Stärke sind der Anteil am globalen Bruttoinlandsprodukt (BIP), der Anteil am Welthandel, der Anteil an der Weltbevölkerung und die internationale Rolle der eigenen Währung naheliegende Grössen (siehe Abbildung 2). Hier sind die Verschiebungen am deutlichsten. So hat

China seine wirtschaftliche Bedeutung dank des Wachstums von Wirtschaftsleistung und Handel markant ausgebaut und sich als ernsthafter Rivale etabliert. Zugleich werfen die demografischen Perspektiven einen Schatten auf die langfristige Entwicklung. Der sinkende Anteil an der Weltbevölkerung resultiert aus der früheren Ein-Kind-Politik und dem raschen Altern der Gesellschaft.

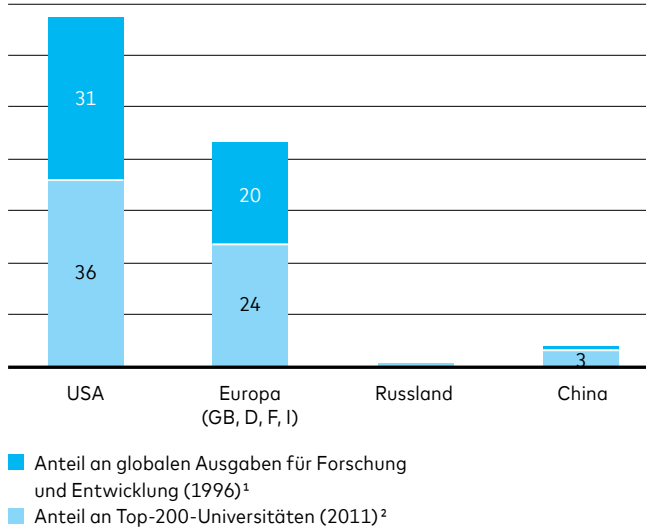
Russlands wirtschaftliche Rolle ist unbedeutender geworden. Auch Europa hat bei Handel und Wirtschaftsleistung relativ deutlich an Boden verloren und gerät zunehmend unter Konkurrenzdruck aus den USA und China. Die Vereinigten Staaten haben ihre Stellung als stärkste einzelne Wirtschaftsmacht weitgehend behauptet. Vor allem die Dominanz des US-Dollar im internationalen Finanz- und Zahlungssystem (siehe auch Artikel: «US-Dollar: Mehr Chance oder mehr Risiko für Anlegerinnen und Anleger?», ab Seite 20) ist ein entscheidender Machtfaktor und derzeit nicht ernsthaft gefährdet.

Innovationskraft und institutionelle Stärke im Vergleich

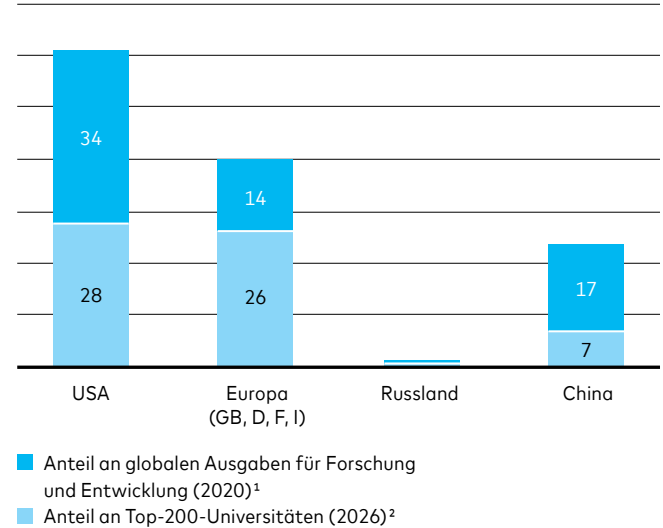
Am schwierigsten zu erfassen und nur indirekt messbar sind die weichen Machtfaktoren. Dazu zählen Innovationsfähigkeit, Bildung, institutionelle Qualität, Systemstabilität, kulturelle Ausstrahlung und diplomatischer Einfluss. Legt man den Massstab für Innovationskraft an den Anteil an den globalen Ausgaben für Forschung und

Abb. 3: Chinas Innovationsstärke ist gestiegen, aber USA bleiben Vorreiter
Innovationskraft: globaler Anteil

Historische Basis in %



Aktuelle Daten in %



Quellen: ¹ World Bank World Development Indicators; ² THE – Times Higher Education: World University Rankings

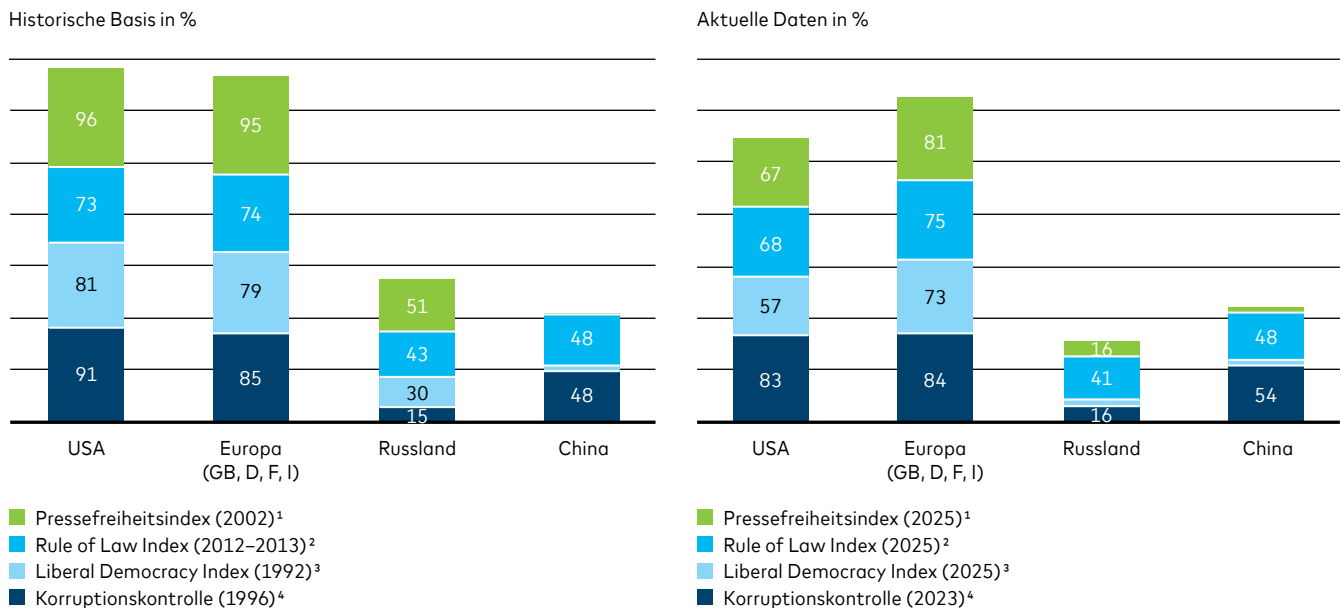
Entwicklung sowie die Präsenz unter den Top-200-Universitäten, dann hat China stark aufgeholt (siehe Abbildung 3). Dennoch wird die amerikanische Überlegenheit in zentralen qualitativen Dimensionen bislang nicht ernsthaft infrage gestellt. Die USA profitieren von einem dichten Geflecht aus Spitzenuniversitäten, Forschungs-

einrichtungen, Kapitalmarktfinanzierung, Skalierungsfähigkeit und technologischen Clustern. Europa verfügt in einzelnen Bereichen über Stärken, verliert aber an relativer Zentralität. Russland spielt in dieser Dimension keine ernst zu nehmende Rolle.



China vermag die US-amerikanische Dominanz militärisch bislang nicht infrage zu stellen.

Abb. 4: Europa vermochte seine Position bei Soft-Power-Ratings in etwa zu halten
Vergleich weicher Faktoren



Quellen: ¹ Reporter ohne Grenzen; ² worldjusticeproject.org; ³ Our World in Data/V-Dem; ⁴ World Bank World Governance Indicators.
¹ bis ³ Indexwerte, ⁴ Ranking – auf 0–100% normiert.

Bei weiteren Erhebungen weicher Faktoren, die beispielsweise über Korruptionskontrolle, Pressefreiheit, Rechtssicherheit und demokratische Entscheidungsprozesse die Systemstabilität adressieren, zeigen die USA ein weniger überzeugendes Bild als früher (siehe Abbildung 4). Europa hat hier seine Position besser gehalten und liegt teilweise vor den USA, während Russland stark zurückgefallen ist und China auf vergleichsweise tiefem Niveau verharrt.

USA: unter Druck, aber weiter führend

Zusammenfassend leiten wir aus unseren Daten ab, dass die Vereinigten Staaten ihre machtpolitische Überlegenheit behaupten können. China hat seine Position deutlich verbessert, Europa steht unter Druck, und Russland bleibt im Wesentlichen eine nuklear gestützte Störmacht. Die Rede vom amerikanischen Niedergang greift zu kurz. Richtig ist, dass die USA verwundbarer wirken als noch in den 1990er Jahren. Ebenso richtig ist aber, dass sie in mehreren Schlüsselbereichen ihre Sonderstellung behalten haben: im Militärischen, im Dollar-System, in der Tiefe und der Attraktivität ihrer Kapitalmärkte, in der globalen Reichweite ihrer Allianzen und in der Fähigkeit, Innovation zu finanzieren und zu standardisieren.

Europa und die Schweiz in einer Welt grösserer Rivalität

Für Europa ist diese Entwicklung besonders herausfordernd. Der Kontinent bleibt wirtschaftlich bedeutend, in technologischen Nischen stark und politisch ein wichtiger Normsetzer. Doch wirtschaftliche Grösse allein genügt nicht mehr. In einer Welt grösserer Rivalität zählen auch sicherheitspolitische Geschlossenheit, Kapitalmarkttiefe, Energieverfügbarkeit, industrielle Skalierung und strategische Entscheidungsfähigkeit. Gerade hier zeigt Europa Schwächen.

Für die Schweiz stellt sich die Lage anders dar. Sie muss kein eigener Machtpol sein, aber sie muss ihr Erfolgsmodell in einem härteren Umfeld absichern. Offenheit, Verlässlichkeit, Innovationskraft, starke Institutionen und ein vertrauensbasierter Finanzplatz bleiben ihre zentralen Stärken. Resilienz gewinnt an Gewicht: bei Energie, Cyber Risiken, kritischer Infrastruktur, Exportkontrollen und Sanktionsumsetzung. Europa bleibt der wichtigste wirtschaftliche und politische Referenzraum der Schweiz. Den USA kommt in den Bereichen Sicherheit, Technologie, Kapitalmärkte und Innovationsdynamik entscheidende Bedeutung zu. Für die Schweiz ist es am sinnvollsten, sich klar an Europa zu orientieren und gleichzeitig gute Beziehungen zu den USA zu pflegen – statt unentschieden zu bleiben oder plötzlich die Richtung zu ändern.

Schlussfolgerungen für Anlegerinnen und Anleger

Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet eine multipolarere Welt nicht das Ende globaler Diversifikation, aber sie erschwert sie. Handel, Technologie, Zahlungsverkehr und Kapitalflüsse sind politisch exponierter geworden. Sanktionen, Exportkontrollen, Zölle, Industriesubventionen oder militärische Eskalationen wirken sich direkter auf Bewertungen und Risikoprämien aus als in der Phase weitgehend entpolitisierter Globalisierung.

Gerade deshalb ist Vorsicht gegenüber einfachen Schlagworten geboten. Der Aufstieg Chinas ist real, aber daraus folgt nicht automatisch eine strukturelle Abwertung der USA. Wer Multipolarität vorschnell als Argument für eine deutliche Untergewichtung von US-Anlagen (siehe auch Artikel: «US-Aktienmarkt: Entscheidende Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg», ab Seite 26) versteht, unterschätzt womöglich die anhaltende Stärke von US-amerikanischen Kapitalmärkten, Technologieclustern, Allianzen und dem Dollar-System. Sinnvoll erscheint weiterhin eine signifikante Diversifikation in US-Anlagen, ergänzt durch europäische Exponierung dort, wo politischer Nachholbedarf interessante Anlageperspektiven eröffnet.

Aus schweizerischer Perspektive gewinnen zudem Währungs- und Stabilitätsfragen an Bedeutung. In einer geostrategisch gefährlicheren Welt sollte man bei Anlageopportunitäten zunehmend auch auf Rechtssicherheit, Finanzierungsqualität, Liquidität und institutionelle Robustheit achten. Für Anlegerinnen und Anleger, die den Schweizer Franken als ihre Referenzwährung betrachten, sind die Hürden für eine überzeugte internationale Diversifikation eher höher geworden. Dennoch bleibt eine durchdachte internationale Allokation in unseren Anlagestrategien ein zentrales Element. ■



Literaturverweise

- Stephen G. Brooks, William C. Wohlforth, The Myth of Multipolarity, in: Foreign Affairs, May/June 2023
- Mario Draghi, The Future of European Competitiveness, European Commission 2024
- Tobias Bunde, Sophie Eisentraut, Leonard Schütte (Hrsg.), Munich Security Report 2025: Multipolarization, Munich Security Conference 2025

Während einer **US-Präsidentschaft** können sich die Parlamentsmehrheiten verändern.



Von US-Präsidentschaftswahlen und möglichen Einflüssen auf den S&P 500

Das zweite Jahr der aktuellen Amtszeit von Donald J. Trump endet politisch mit den Kongresswahlen im November 2026. An den US-Börsen verläuft ein solches Zwischenwahljahr in der Regel eher durchwachsen und geht mit stark schwankenden Kursen einher. Daher lohnt sich ein empirischer Blick auf die historischen Entwicklungen des Aktienmarktes der einzelnen Jahre einer Präsidentschaft.



Dr. Rolf Wetzner
Finanzanalyst

«Politische Börsen haben kurze Beine», besagt ein Sprichwort. Doch stimmt das wirklich – oder gilt es dann, wenn politische Einflüsse langfristig wirken? Der US-Aktienmarkt ist mit Abstand der grösste der Welt. Und eine der wesentlichen politischen Einflussgrössen für die Börsen ist die Frage, welcher Präsident die Vereinigten Staaten regiert. Ein US-Präsident – oder zukünftig auch eine US-Präsidentin – kann durch seine Entscheidungen die globalen Finanzmärkte antreiben oder ordentlich durcheinanderwirbeln. Das zeigen aktuell der Zollkonflikt zwischen den USA und dem Rest der Welt sowie der Krieg gegen den Iran. Wie unabhängig der US-amerikanische Präsident regieren kann, hängt unter anderem von den Mehrheiten im Kongress ab. Diese Parlamentsmehrheiten können sich während einer Präsidentschaft verändern. Darum lohnt sich ein Blick auf das US-Wahlsystem.

US-Präsidentschaften: Tradition, Kontinuität und verfassungsrechtliche Grenzen

Ein US-Präsident wird seit der ersten Wahl 1789 für vier Jahre ins Amt gewählt. Diese Tradition beginnt mit der ersten Wahl im Jahre 1789 und wurde seither nie gebrochen. Die derzeitige Regierungszeit von Donald J. Trump ist die 60. Wahlperiode, er selbst ist aktuell der 47. US-Präsident. Stirbt ein gewählter Präsident im Amt oder tritt er zurück, wird bis zur nächsten regulären Wahl der Vizepräsident sein Nachfolger. Dies kam bislang acht Mal vor. Die Wahlperiode bleibt jedoch bestehen. Von George Washington, dem ersten Präsidenten der USA, bis zu Franklin Roosevelt war es über 150 Jahre freiwillige Tradition, dass ein US-Präsident nur für zwei Amtszeiten gewählt werden darf. Roosevelt gewann vier Wahlen und verstarb 1945 im Amt. Seit 1951 beschränkt die Verfassung die maximale Amtszeit auf zwei Wahlperioden.

Wie Kongresszyklen und Präsidentschaftsphasen die Märkte prägen

Der aktuell 119. Kongress ist die Legislative der USA. Seine Aufgaben sind die Gesetzgebung, das Budgetrecht und die Kontrolle der Exekutive, einschliesslich des Präsidenten. Der Kongress besteht aus den beiden Kammern Senat und Repräsentantenhaus. Im Senat sitzen 100 Vertreterinnen oder Vertreter der Bundesstaaten, die für sechs Jahre gewählt werden. Alle zwei Jahre steht jeweils ein Drittel der Senatorinnen und Senatoren zur Wahl. Das Repräsentantenhaus besteht aus 435 Abgeordneten. Die Anzahl der Repräsentantinnen und Repräsentanten eines Bundesstaates hängt von dessen Bevölkerungszahl ab. Die Legislaturperiode beträgt zwei Jahre.

Börsianer suchen von Haus aus immer einen guten Marktindikator. Der Zusammenhang zwischen den Bewegungen des US-Aktienmarkts und dem Verlauf einer US-Präsidentschaft wurde erstmals vom Analysten Yale Hirsch im Jahr 1967 dokumentiert. Vertiefte Analysen finden sich in der Arbeit von Dimitri Speck. Begreift man eine Präsidenten-amtszeit als saisonalen Faktor, dann tritt das Wirken eines einzelnen US-Präsidenten in den Hintergrund. Der «Präsidentschaftszyklus» impliziert ein sich wiederholendes Marktverhalten über die einzelnen Präsidentschaften hinweg. Dazu werden die vier Jahre einer Präsidentschaft wie folgt unterteilt:

- Erstes Jahr:
Nachwahljahr (Post-Election Year)
- Zweites Jahr:
Zwischenwahljahr (Midterm-Election Year)
- Drittes Jahr:
Vorwahljahr (Pre-Election Year)
- Viertes Jahr:
Wahljahr (Election Year)

**Ein US-Präsident – oder zukünftig
auch eine US-Präsidentin – kann durch
seine Entscheidungen die globalen
Finanzmärkte antreiben oder ordentlich
durcheinanderwirbeln.**

Die Bezeichnungen stammen aus dem Wahlkalender der Vereinigten Staaten. Das Land wählt seinen neuen Präsidenten jeweils im November des vierten Jahres der Amtszeit. Der designierte Präsident tritt sein Amt im darauffolgenden Januar an. Aktuell befinden wir uns im zweiten Amtsjahr von Donald J. Trump und somit in einem Zwischenwahljahr, dem sogenannten Midterm-Jahr. Dieses zweite Jahr einer Amtszeit gilt als Test, wie zufrieden die Bevölkerung mit der Präsidentschaft ist. Durch die neuen Zusammensetzungen von Repräsentantenhaus und Senat ändert sich oft die politische Ausrichtung. So verlor Donald Trump in den Midterm-Wahlen 2018 – in seiner ersten Amtsperiode – die Mehrheit im Repräsentantenhaus.

Wir versuchen, der Idee des Präsidentschaftszyklus empirisch nachzuspüren. Dazu vergleichen wir Marktdaten seit der Gründung der Vereinigten Staaten mit den Amtszeiten der Präsidenten, deren Parteizugehörigkeit sowie der Anzahl ihrer Wiederwahlen. Die Marktdaten stammen von Standard & Poor's, die den S&P 500 bis ins Jahr 1789 mit monatlichen Kursen berechnet hat. Damals begannen holländische Einwanderer den US-amerikanischen Börsenhandel, der sich zunächst auf wenige Papiere beschränkte. 1792 wurde die Börse gegründet, es war aber noch bis

1836 üblich, auf der Strasse mit Aktien zu handeln. Zum Erfolg der Wertpapierbörse trugen ab 1830 die Eisenbahnaktien sowie die Erfindung des Telegrafen bei. Charles Dow, Herausgeber des «Wall Street Journal», veröffentlichte 1884 den ersten US-Aktienindex. Dow gilt durch seine Schriften auch als einer der Urväter der technischen Marktanalyse.

Für die folgenden Analysen unterteilen wir die Daten in drei unterschiedliche Zeiträume. Falls ein Präsidentschaftszyklus wirklich existiert, so beginnt dieser mit der Wahl von George Washington im Jahre 1789. Daher wird als erste Periode 1789–2025 gewählt. Die ersten 100 Jahre dieses Zeitraums sind aufgrund des urzeitlichen Charakters der Börsenentwicklung, der Entwicklung des noch jungen Landes sowie des Bürgerkriegs schwierig zu interpretieren. Darum beginnt der zweite Zeitraum im Jahr 1885 mit der Amtszeit des Demokraten Grover Cleveland und endet 2025. Cleveland liegt in der Liste der US-Präsidenten ungefähr in der Mitte. Die so gewählte Periode umfasst 141 Jahre und 35 Wahlperioden. Die dritte und kürzeste Periode beginnt im Jahr 1945 mit dem Demokraten Harry S. Truman und dauert bis heute. Sie umfasst 81 Jahre und 20 Wahlperioden. In diesem Zeitraum haben sich die Strukturen am wenigsten verändert.

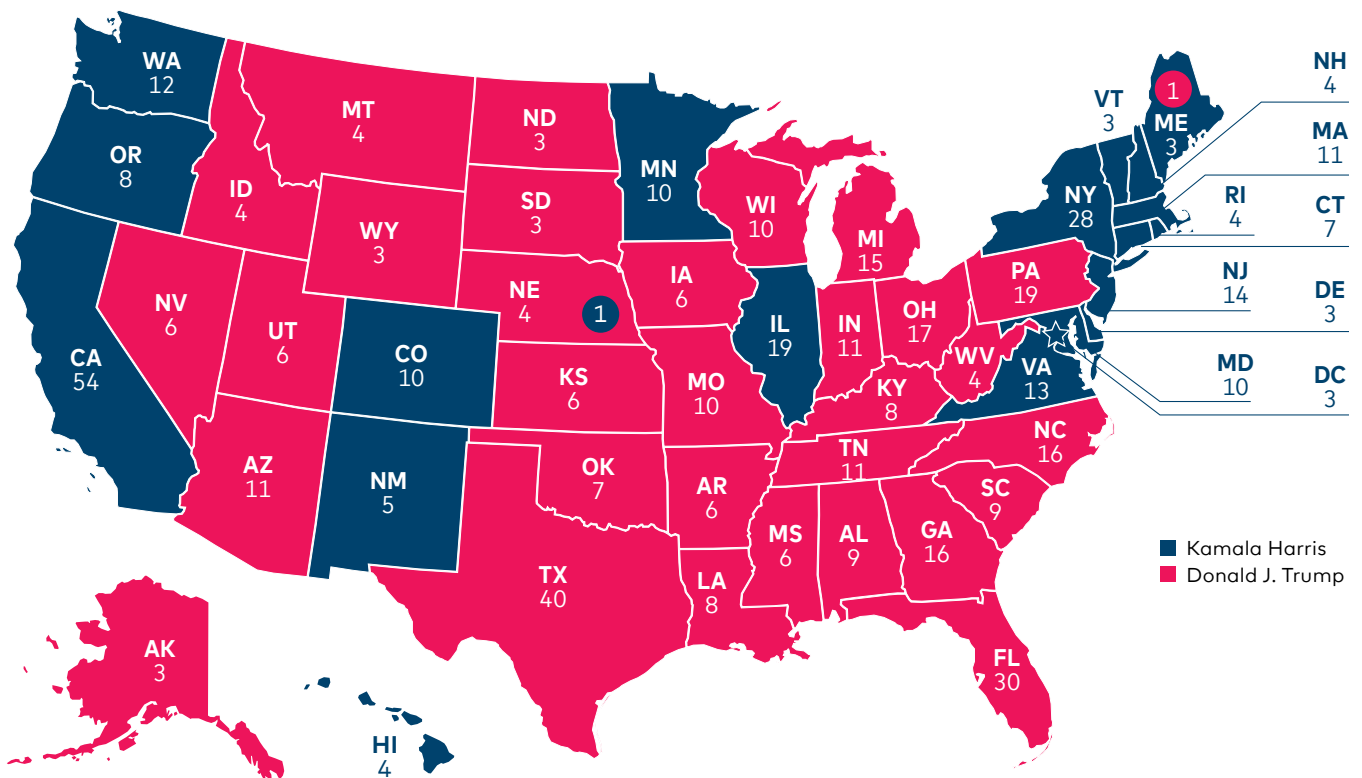
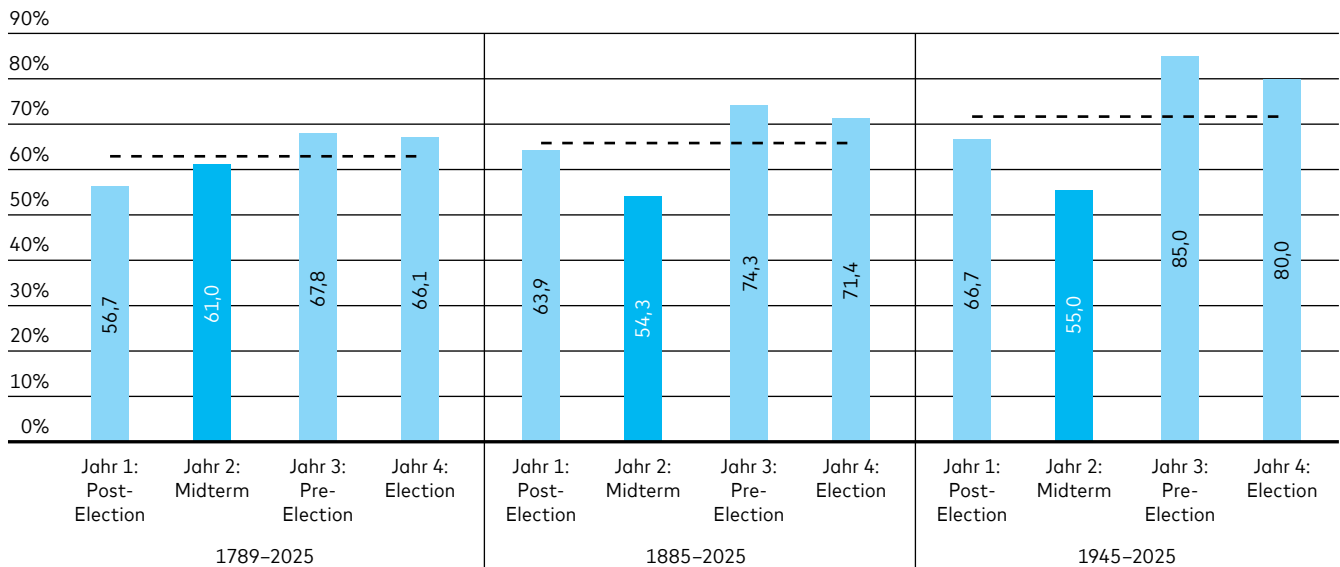


Abb. 1: Im Pre-Election-Jahr schlug sich der S&P 500 Index am besten

Anteil der erfolgreichen Jahre im S&P 500 Index in %



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

S&P 500: Welche Jahre im Präsidentschaftszyklus jeweils am erfolgreichsten waren

Die empirische Analyse erfolgt in vier Schritten und wird jeweils mit einer Abbildung erklärt. Die erste Untersuchung wird in der Abbildung 1 für die drei Zeiträume dargestellt. Sie zeigt in Prozent, wie erfolgreich welches US-Präsidentschaftsjahr war. Die gestrichelte Linie visualisiert das Ergebnis über alle Jahre.

In den drei Zeiträumen zeigt sich, dass die letzten beiden Jahre öfter erfolgreich endeten als die ersten beiden. In den beiden jüngeren Zeiträumen zeigte sich das zweite Jahr (Midterm) als das schwächste. In allen Zeiträumen war das dritte Jahr eines Präsidenten das erfolgreichste.

S&P 500: Welche Kursentwicklungen sind zu erwarten?

Die zweite Untersuchung berücksichtigt auch die Höhe der Gewinne und Verluste. Sie kombiniert die zuvor gezeigten Erfolgchancen mit den jährlichen Ergebnissen. Die Abbildung 2 zeigt die Ergebnisse der vier Präsidentschaftsjahre für die drei Zeiträume. Die gestrichelte Linie zeigt den durchschnittlichen Wert über den gesamten Zyklus.

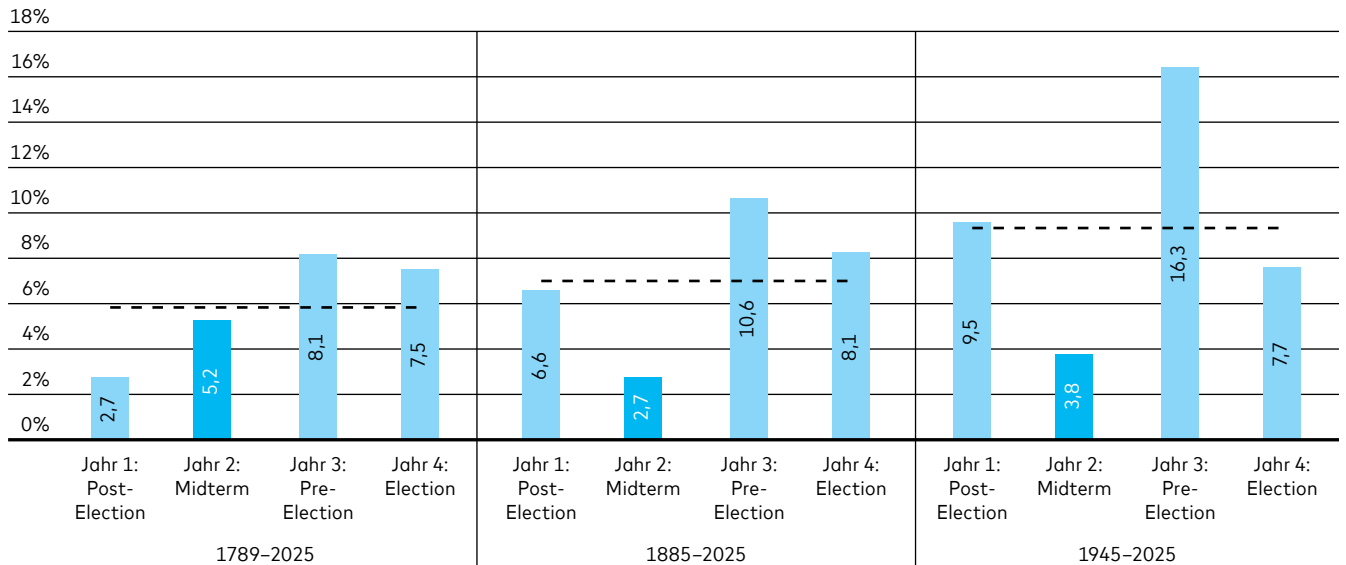
Erneut vermochte das dritte Jahr am besten abzuschneiden. Ansonsten war das Bild durchmischer. Das vierte Jahr entwickelte sich in allen drei Zeiträumen ähnlich stark, das erste Jahr im jüngeren Zeitraum war dagegen deutlich erfolgreicher. Das zweite Jahr erwies sich wie zuvor in den beiden jüngeren Zeiträumen als das schwächste.

S&P 500: Performance nimmt idealtypisch nach Midterm-Wahlen an Fahrt auf

Nach der jährlichen Betrachtung werden im nächsten Schritt kürzere Fristen in Form von monatlichen Daten untersucht. Dazu wird aus den monatlichen Werten der einzelnen Jahre zunächst für jeden Monat im Jahr die Performance eines typischen (durchschnittlichen) Monats errechnet. In einem zweiten Schritt entsteht daraus ein indexierter idealtypischer Verlauf über die gesamte Präsidentschaft. Die Abbildung 3 zeigt für die drei Zeiträume eine daraus errechnete Performance, die sich über die vier Jahre des Zyklus erstreckt.

Abb. 2: S&P 500 Index im Pre-Election-Jahr oft mit zweistelligen Wertzuwächsen

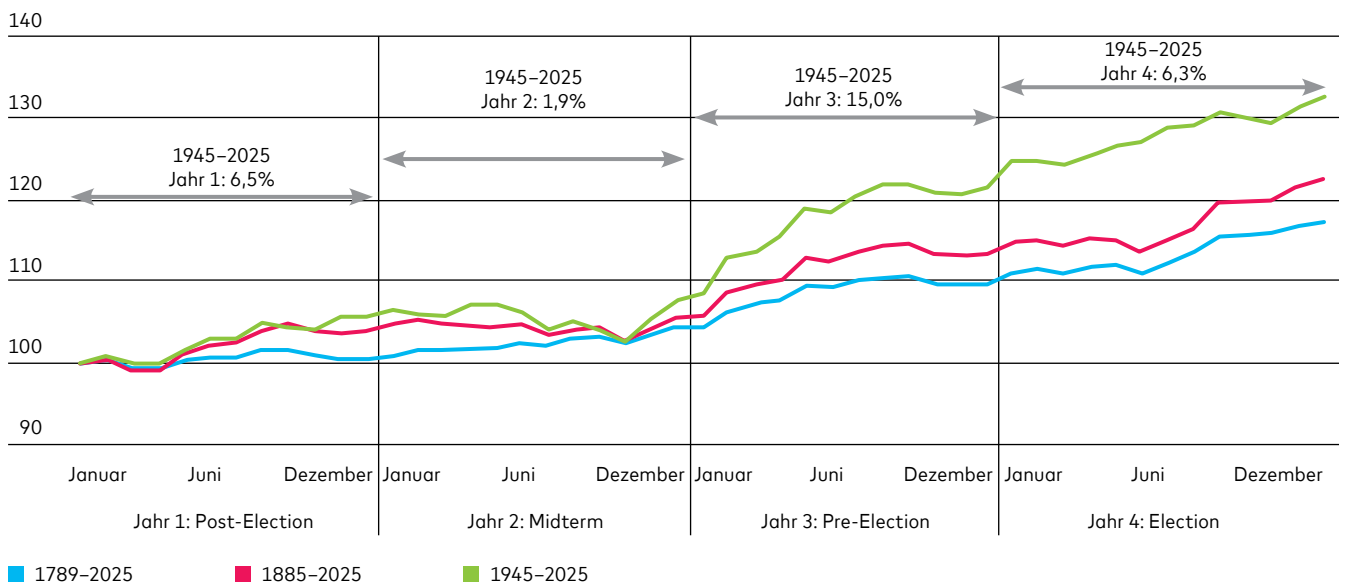
Erwartungswerte der Renditen einzelner Jahre im S&P 500 Index in %



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

Abb. 3: S&P 500 Index – die jährliche Performance des Pre-Election-Jahres schwingt weit oben aus

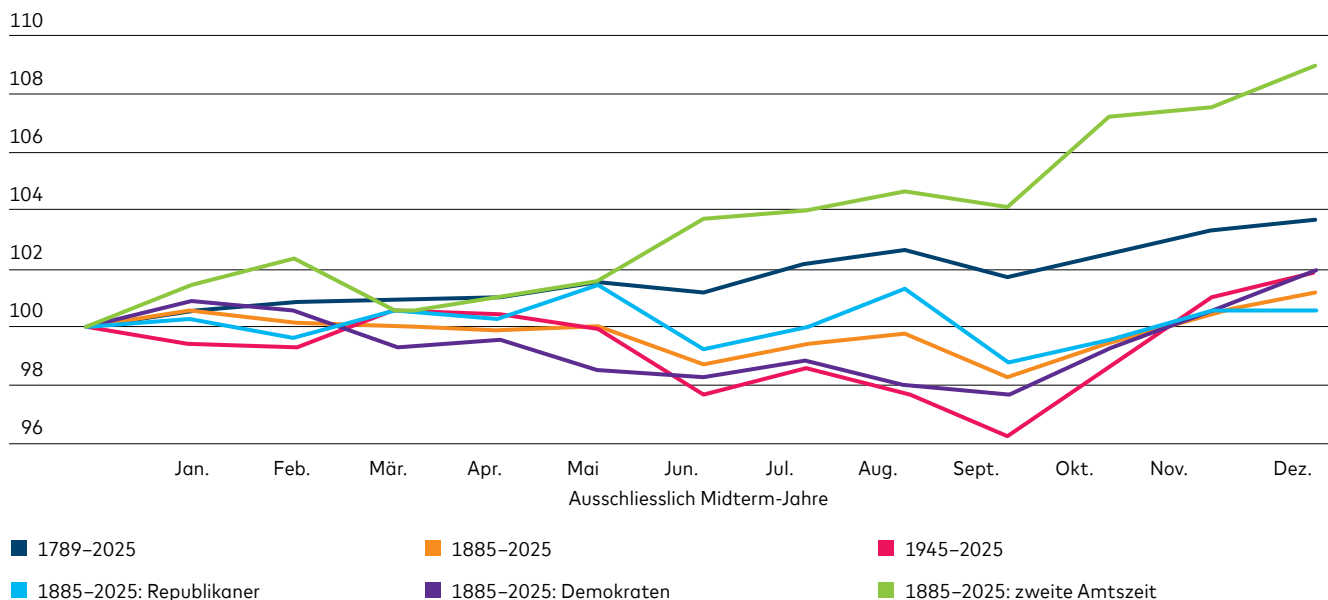
Indexierter Returnverlauf der einzelnen Jahre im S&P 500 Index



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

Abb. 4: S&P 500 – Parteizugehörigkeit des Präsidenten ist in Midterm-Jahren kaum relevant

Indexierter Returnverlauf des S&P 500 Index im Midterm-Jahr



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

Der so gewonnene Zyklus bietet drei wesentliche Erkenntnisse:

- Das zweite Jahr war mit Abstand das schwächste.
- In zehn Monaten zwischen dem zweiten und dem dritten Jahr entstand der grösste Teil der Gesamtpformance.
- Die letzten beiden Jahre einer Präsidentschaft waren für Anlegerinnen und Anleger am besten.

In den Midterm-Jahren erfolgten Markterholungen tendenziell erst im vierten Quartal

Der letzte Schritt der Untersuchung gilt dem genaueren Verlauf von Midterm-Jahren. Wie entwickelte sich die Performance von Januar bis Dezember in den drei Zeiträumen? Gab es Unterschiede, wenn der Präsident der republikanischen oder der demokratischen Partei angehörte? Wie sah ein typisches Jahr einer zweiten Amtszeit eines Präsidenten aus? Die Abbildung 4 zeigt diese typischen Verläufe der Zwischenwahljahre für den Zeitraum von 1885-2025. Je detaillierter das gesuchte Ereignis, desto seltener kommt es vor.

Aus dieser Analyse schliessen wir für die Midterm-Jahre Folgendes:

- In den ersten drei Quartalen bewegten sich Aktienmärkte volatil und seitwärts.
- Markterholungen erfolgten tendenziell erst im vierten Quartal.
- Die Parteizugehörigkeit des Präsidenten spielte in Zwischenwahljahren kaum eine Rolle.
- Präsidenten in zweiter Amtszeit waren für Anlegerinnen und Anleger vorteilhaft.

Gerade weil die Ergebnisse der Datenanalyse erstaunliche Ergebnisse liefern, gilt es, Vorsicht walten zu lassen. Nicht umsonst betonen Disclaimer-Texte, dass vergangene Ergebnisse keine Aussagen für künftige Entwicklungen erlauben. Denn der reinen Datenanalyse fehlt das inhaltlich erklärende Element, warum ein Zyklus funktioniert, wie er funktioniert. Zudem handelt es sich um einen idealtypischen Verlauf, der aus den Daten geschätzt wird. In den einzelnen Jahren kann es entsprechend zu erheblichen Abweichungen kommen. ■



Fazit

Es gibt grosse Performance-Unterschiede zwischen den Jahren einer US-Präsidentschaft. Dabei entwickelten sich im Rückblick das erste und das vierte Präsidentialjahr nicht nur ähnlich, sondern auch durchaus positiv. Das zweite Jahr, das sogenannte Midterm-Jahr, verlief mit Abstand am schwächsten; nur tief einstellig positiv. Mit Abstand am besten schnitt das Pre-Election-Jahr ab. Könnte man dem Zyklus vertrauen, stünden

nun zwei gute Börsenjahre vor uns. Leider gibt der Blick in die Vergangenheit keinerlei Garantie, dass sich die Börsen in der zweiten Amtszeit von Donald Trump an die historischen Entwicklungen halten. Interessant ist gleichwohl, dass sich sowohl das erste Amtsjahr (2025) von US-Präsident Trump als auch das erste Quartal seines zweiten Amtsjahres (Januar bis März 2026) entlang der historischen Befunde entwickelt haben.



Leider gibt es **keinerlei Garantie**, dass sich die Börsen in der zweiten Amtszeit von Donald J. Trump an die historischen Entwicklungen halten.

In **Bretton Woods** (New Hampshire) wurde 1944 ein Abkommen unterzeichnet, das den US-Dollar als Leitwährung fester Wechselkurse etablierte.



US-Dollar – mehr Chance oder mehr Risiko für Anlegerinnen und Anleger?

Keine andere Währung prägt die globale Finanzordnung stärker als der US-Dollar. Dessen Bedeutung reicht weit über den Handel und die Devisenmärkte hinaus: Der Greenback ist das zentrale Fundament der internationalen Kredit- und Anleihemärkte. Ein grosser Teil der weltweit ausstehenden Schuldtitel ist in Dollar denominiert, und US-Staatsanleihen bilden den grössten und liquidesten Markt für sichere Vermögenswerte. Dadurch fliesst Kapital aus der ganzen Welt in die US-Finanzmärkte – oft strukturell und unabhängig von kurzfristigen Marktbewegungen. Weshalb ist diese Dominanz so stabil – und unter welchen Bedingungen könnte sich diese langfristig verändern?



Claudio Paonessa
Portfolio Manager

Im internationalen Finanzsystem nimmt der US-Dollar eine ebenso aussergewöhnliche wie zentrale Stellung ein. Er ist Handels-, Reserve- und wichtigste Finanzierungswährung zugleich. Diese Mehrfachrolle zeigt sich besonders deutlich in den globalen Kredit- und Anleihemärkten. Ein grosser Teil internationaler Schuldtitel wird in US-Dollar emittiert, selbst dann, wenn weder Emittent noch Investor aus den Vereinigten Staaten stammen. Gleichzeitig stellen US-Staatsanleihen den grössten und liquidesten Anleihemarkt der Welt dar.

US-Dollar als wichtiger Baustein des internationalen Finanzsystems

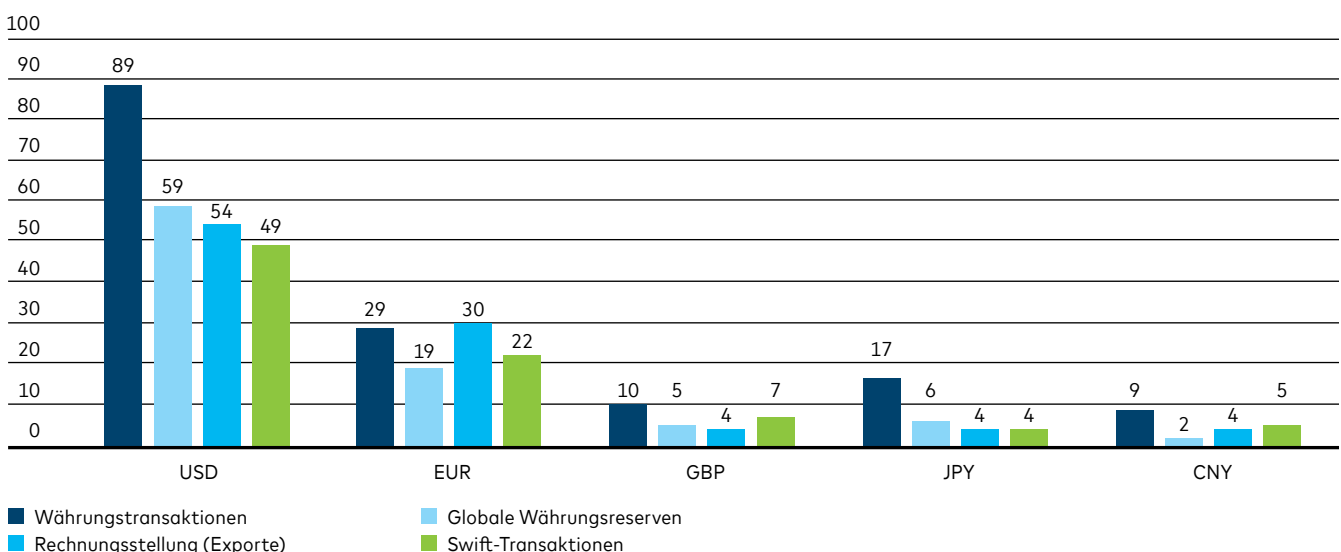
Die US-Währung ist damit nicht nur ein Zahlungsmittel, sondern bildet auch ein zentrales Fundament der globalen Finanzarchitektur. Diese Rolle manifestiert sich in verschiedenen Bereichen des internationalen Finanzsystems: So wird ein grosser Teil der globalen Devisentransaktionen in Dollar abgewickelt, Zentralbanken halten einen bedeutenden Anteil ihrer Währungsreserven in Dollar und auch internationale Rechnungsstellungen erfolgen häufig in der US-Währung. In nahezu allen wichtigen Finanzströmen – von Währungstransaktionen über Devisenreserven bis hin zu internationalen Zahlungsströmen – nimmt der US-Dollar eine dominante Stellung ein (siehe Abbildung 1). Besonders ausgeprägt ist diese Dominanz in den globalen Kapitalmärkten. Internationale Anleihen und Kredite werden überdurchschnittlich häufig in Dollar denominated. Der Greenback fungiert damit faktisch als wichtigste Finanzierungswährung der Weltwirtschaft.

Von Bretton Woods und der globalen Finanzordnung

Im Juli 1944 wurde in Bretton Woods (im US-Bundesstaat New Hampshire) von den Notenbankern der nachmaligen Siegermächte des Zweiten Weltkriegs ein Abkommen unterzeichnet, das den US-Dollar als globale Leitwährung etablierte: das Bretton-Woods-System. Dieses sollte das internationale Währungssystem für die Zeit nach dem Zweiten Weltkrieg neu ordnen und die Grundlagen schaffen, dank derer der US-Dollar bis heute als globale Leit- und Reservewährung fungiert. In diesem von den USA angeführten System war der Dollar an den Wert von Gold gekoppelt, während die anderen Währungen an den US-Dollar gebunden waren. Obwohl das Bretton-Woods-System im Jahr 1971 aufgelöst und die Goldbindung aufgegeben wurde, bleibt der US-Dollar bis heute die global dominante Währung. Der entscheidende Grund dafür liegt weniger im aktuellen Währungssystem als vielmehr in der Struktur der US-Finanzmärkte. Denn die Vereinigten Staaten verfügen über den grössten und liquidesten Staatsanleihemarkt der Welt. Dabei dienen die Renditen von US-Treasuries global als Referenzzins für zahlreiche Anlageklassen und bilden die Grundlage für die Preisbildung von Risiko in den internationalen Kapitalmärkten. Gleichzeitig stellt der US-Unternehmensanleihemarkt einen zentralen Bestandteil des globalen Kreditmarktes dar und wird durch die enorme Präsenz von US-amerikanischen Gross- und Investmentbanken untermauert.

Abb. 1: US-Dollar dominiert die globalen Finanzströme

Anteil der jeweiligen Währungen in %



Quellen: Bank Cler, IWF, Swift, Boz et al. (2022), BIZ

Diese Stellung spiegelt sich auch in der Währungsstruktur der globalen Anleihemärkte wider, wo ein grosser Anteil der weltweit ausstehenden Anleihen in US-Dollar denominated ist (siehe Abbildung 2). Damit ist ein erheblicher Teil der globalen Kreditfinanzierung direkt mit den US-Kapitalmärkten verbunden. Veränderungen der Geldpolitik der US-Notenbank wirken entsprechend weit über die Vereinigten Staaten hinaus. Zinsänderungen der Federal Reserve beeinflussen nicht nur US-Staatsanleihen, sondern auch internationale Kreditmärkte, Unternehmensanleihen und Finanzierungskosten in vielen anderen Volkswirtschaften.

Wer finanziert die USA?

Die Vereinigten Staaten weisen seit Jahrzehnten sogenannte Leistungsbilanzdefizite auf. Das bedeutet, sie importieren mehr Güter und Dienstleistungen als sie exportieren. Dadurch entstehen im Ausland Dollarbestände, die häufig wieder in amerikanische Vermögenswerte investiert werden. Auf diese Weise entsteht ein Kreislauf, in dem Kapital aus der übrigen Welt in die amerikanischen Finanzmärkte zurückfliesst. Ein bedeutender Teil dieses Kapitals wird in US-Staatsanleihen angelegt. Für viele Investoren gelten US-Treasuries als eine der sichersten und liquidesten Anlageorte für grosse Kapitalvolumina. Neben Zentralbanken gehören auch Staatsfonds, Versicherungen, Pensionskassen und internationale Vermögensverwalter zu den wichtigen Haltern US-amerikanischer Schuldtitel.

Ausländische Akteure spielen eine entsprechend bedeutende Rolle bei der Investition in US-Staatsanleihen (siehe Abbildung 3). Besonders grosse Bestände werden von Investoren aus Japan, China und Europa gehalten. Gleich-

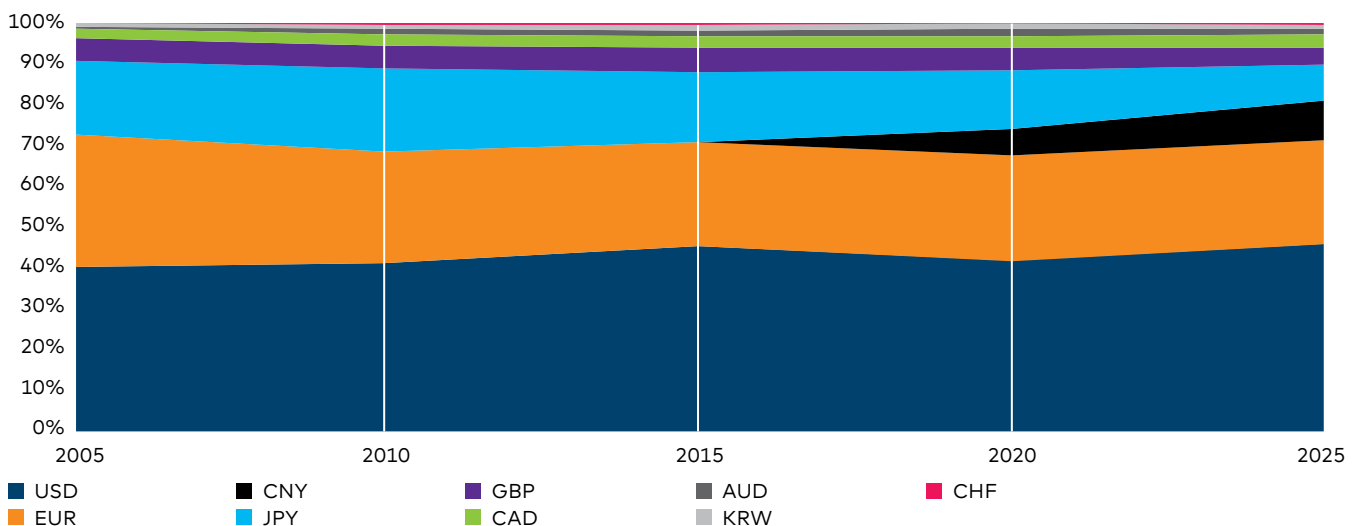
zeitig wird ein erheblicher Teil der US-Staatsverschuldung von inländischen Investoren gehalten, etwa von Pensionskassen, Banken und Investmentfonds. Die Finanzierung der Vereinigten Staaten selbst ist damit kein einseitiges Abhängigkeitsverhältnis, sondern Teil eines globalen Kapitalmarktsystems. Die Attraktivität der US-amerikanischen Finanzmärkte – geprägt durch Grösse, Liquidität und institutionelle Stabilität – sorgt dafür, dass US-Anleihen in internationalen Portfolios eine zentrale Rolle spielen.

US-Dollar zwischen Stabilität und möglichen Verschiebungen

Die Dominanz des Greenbacks wird durch mehrere strukturelle Faktoren gestützt. Die Grösse und die Liquidität der amerikanischen Kapitalmärkte schaffen eine Nachfrage nach US-Anleihen, die andere Regionen kaum erreichen. Zusätzlich verstärken institutionelle Strukturen diese Nachfrage. Viele globale Investoren orientieren sich an internationalen Anleiheindizes, in denen Dollar-Anleihen ein sehr grosses Gewicht haben. Dadurch entstehen strukturelle Kapitalströme in amerikanische Anleihemärkte. Nichtsdestotrotz wird die Rolle des Dollar als klassischer Safe Haven zunehmend differenziert betrachtet. Häufig wird angenommen, dass der Dollar in Phasen globaler Risikoaversion automatisch aufwertet. Der statistische Zusammenhang zwischen Greenback und US-Zinsen zeigt jedoch, dass diese Beziehung im Zeitablauf nicht stabil ist (siehe Abbildung 4). Dasselbe lässt sich im Übrigen auch auf der Aktienseite feststellen, denn wenn wirtschaftliche oder finanzielle Risiken primär in den USA entstehen, kann sich der Dollar auch parallel zu fallenden Kursen abschwächen.

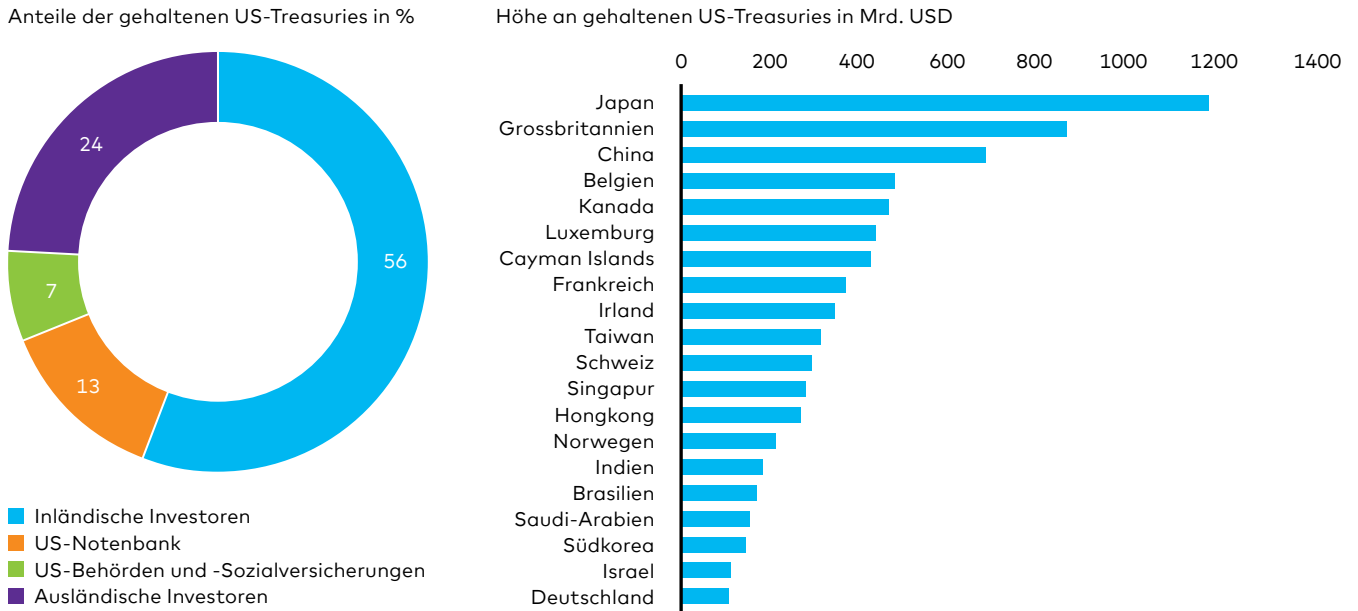
Abb. 2: Global ausstehende Anleihen – mit steigenden Anteilen bei US-Dollar und Renminbi

Anteil der globalen Anleiheindizes (Marktwert) in %



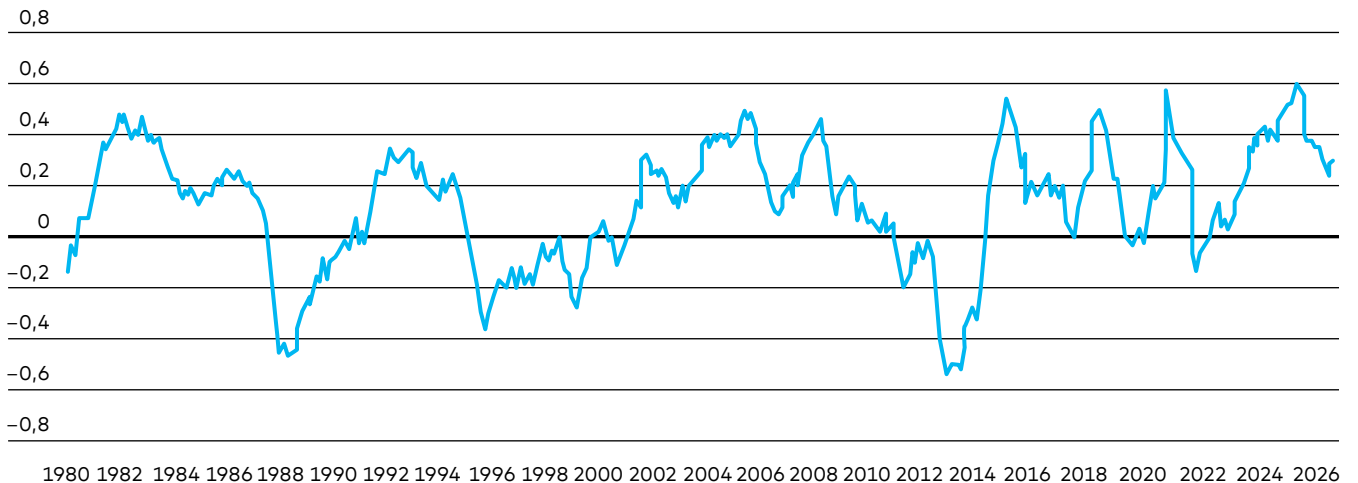
Quellen: Bank Cler, Bloomberg

Abb. 3: Japan steht an der Spitze der weltweit ausstehenden US-Anleihen-Besitzer



Quellen: Bank Cler, US Department of the Treasury, Daten per 31.12.2025

Abb. 4: Korrelation zwischen US-Zinsen und US-Dollar schwankt stark



Quellen: Bank Cler, Bloomberg

Langfristig ergeben sich zusätzlich strukturelle Herausforderungen. Die Staatsverschuldung der Vereinigten Staaten ist in den vergangenen Jahrzehnten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung übermässig stark angestiegen, wodurch das Angebot an Staatsanleihen kontinuierlich zugenommen hat. Zeitgleich hat die Zinslast des US-Staatshaushalts (siehe Abbildung 5) mit den mittlerweile höheren Zinsen deutlich zugelegt. Erschwerend kommt hinzu, dass die politische Führungsrolle der USA mit dem erratischen Vorgehen der Trump-Administration (Handelszölle, Sanktionen, geopolitische Verwerfungen) zunehmend infrage gestellt wird. In Anbetracht dessen streben einige Länder danach, ihre Abhängigkeit vom Dollar zu reduzieren. Zentralbanken haben ihre Goldreserven teilweise ausgebaut und versuchen, ihre Währungsreserven stärker zu diversifizieren (weg vom US-Dollar).

In einer globalen Weltwirtschaftsordnung, die zunehmend multipolarer geprägt ist (siehe Leitartikel), werden der Euro oder der chinesische Renminbi häufig als mögliche Alternativen zum US-Dollar genannt. Die Eurozone müsste sich allerdings zuerst zur vollständig integrierten Wirtschafts- und Währungsunion entwickeln, während in China der staatliche Einfluss die Bildung eines unabhängigen, liberal-orientierten internationalen Kapitalmarkts erschwert. Weder der Renminbi noch der Euro verfügen heute über Kapitalmärkte, die in Grösse, Liquidität und institutioneller Stabilität mit demjenigen der

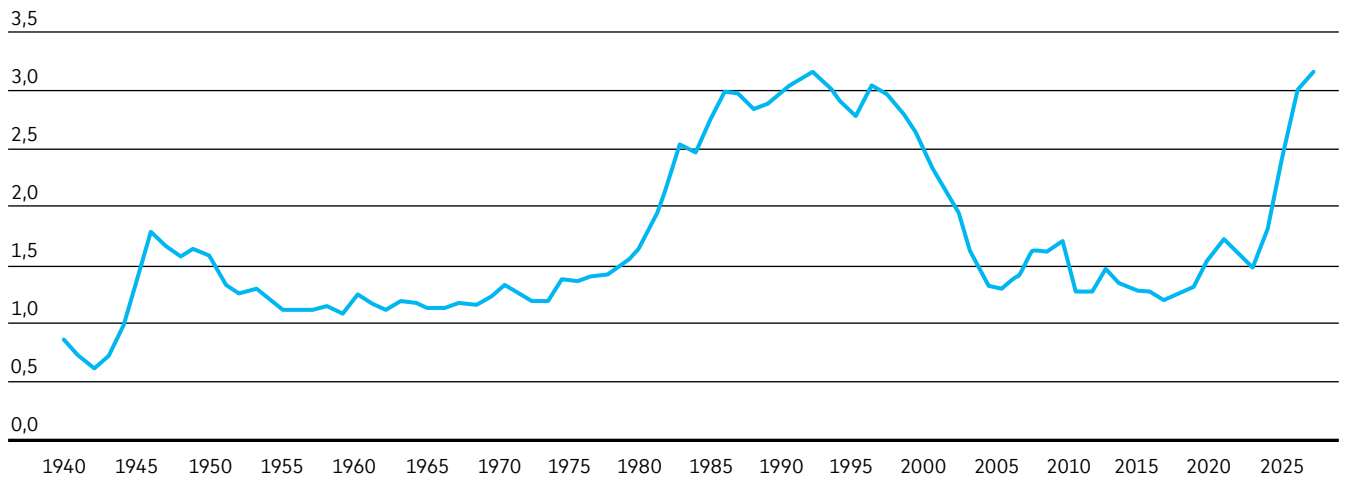
Vereinigten Staaten vergleichbar wären. Historisch haben sich internationale Währungssysteme nur langsam verändert. Leitwährungen verlieren ihre Rolle selten abrupt, sondern diese verschieben sich über Jahrzehnte. Auch im heutigen System dürfte daher weniger eine plötzliche Ablösung der US-Währung zu erwarten sein als eine graduelle Diversifizierung. Andere Währungen könnten an Bedeutung gewinnen, ohne dass die zentrale Rolle des US-Dollar unmittelbar verschwindet.

Der Greenback dürfte seine dominante Stellung noch eine ganze Weile behalten

Die entscheidende Frage für die Zukunft lautet daher nicht, ob der US-Dollar ersetzt wird. Entscheidend ist vielmehr die Frage, ob andere Regionen Kapitalmärkte entwickeln können, die gross, liquide und vertrauenswürdig genug sind, um eine vergleichbare Rolle im globalen Kredit- und Finanzsystem zu spielen. Solange dies nicht der Fall ist, dürfte der Greenback seine dominante Stellung in den internationalen Anleihe- und Kreditmärkten behalten. Der US-Dollar bleibt dadurch für Anlegerinnen und Anleger ein «chancenreiches Risiko». Als Chance gilt das grosse und diverse Schuldnerangebot, das Anlegerinnen und Anlegern offensteht. Der stark schuldenfinanzierte US-Staatshaushalt sowie die konfliktfreundige US-Aussenpolitik fordern jedoch einen hohen Preis für diese Auswahlmöglichkeiten und deuten auf eine mittelfristig schwächere US-Währung hin. ■

Die Staatsverschuldung der Vereinigten Staaten ist in den vergangenen Jahrzehnten im Verhältnis zur Wirtschaftsleistung übermässig stark angestiegen.

Abb. 5: Anteil der US-Zinslast an der jährlichen Wirtschaftsleistung nahe Rekordhoch
Zinslast des BIPs in %



Quellen: Bank Cler, Federal Reserve Bank of St. Louis



Einige Länder
streben danach, ihre
Abhängigkeit vom
Dollar zu reduzieren.

Die Grundlagen für die heutige **New Yorker Börse** wurde im Jahr 1792 gelegt.



US-Aktienmarkt – entscheidende Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg

Wer global investiert, kommt am US-Aktienmarkt nicht vorbei. Doch die Auswahl der passenden Anlagen ist komplex: Zwischen passiven Indexlösungen, aktiven Strategien und unterschiedlichen Anlagestilen ergeben sich markante Unterschiede. Hinzu kommen strukturelle Faktoren wie Kosten, Fondsdomizil und Replikationsmethode, die das Anlageergebnis oft stärker prägen als gemeinhin bekannt.



Daniel Breitenstein
Leiter Fund & Equity Research

Heute gilt der US-Aktienmarkt als bedeutendster und einflussreichster Kapitalmarkt der Welt. Seine Wurzeln reichen bis ins Jahr 1792 zurück. Damals wurde die Grundlage für die heutige New Yorker Börse gelegt. Seither hat sich der US-Aktienmarkt zum dominierenden Motor des globalen Aktienmarktes entwickelt und prägt bis heute massgeblich die Entwicklung internationaler Portfolios. Für Anlegerinnen und Anleger eröffnet er damit einzigartige Renditechancen. Die Umsetzung in den Portfolios erfolgt meist über Fonds und ETF. Doch die entscheidende Frage bleibt: Führt der günstigste Ansatz tatsächlich zum besten Ergebnis – oder steckt der Mehrwert anderswo?

Der erste dokumentierte Publikumsfonds ist der Massachusetts Investor Trust (MIT). Dieser wurde am 21. März 1924 lanciert und gilt als Pionier, da er das Konzept des «offenen» Fonds (Mutual Fund) einführte. Dieser Fonds existiert unter dem Börsenticker MITTX heute noch und ist ein lebendes Stück Finanzmarktgeschichte. Auch der erste Indexfonds ist nach wie vor investierbar. Mit dem Vanguard 500 Index Fund konnte 1967 erstmals verhältnismässig kosteneffizient investiert werden. Die

laufenden Fondskosten von schätzungsweise 0,40–0,50%, ohne Ausgabeaufschlag und Rücknahmeabschlag, waren für die damalige Zeit revolutionär tief, sind für heutige Verhältnisse jedoch teuer. Die laufenden Kosten von in Europa kotierten ETF auf den S&P 500 Index etablierter Anbieter bewegen sich derzeit in einer Spanne von 0,03–0,07%. Die typische Kostenbandbreite für privat zugängliche, aktiv verwaltete US-Aktienfonds liegt demgegenüber heute bei 0,50–1,00%, wobei vereinzelt auch günstigere Angebote verfügbar sind.

Am US-Aktienmarkt führt auch heute kaum ein Weg vorbei

Die USA stehen seit Jahrzehnten für aussergewöhnliche Innovationskraft. Unternehmen wie Apple, Microsoft oder Amazon stehen exemplarisch für eine Wirtschaft, die kontinuierlich neue Geschäftsmodelle hervorbringt und damit die globale Entwicklung prägt. Diese Dynamik spiegelt sich in der langfristigen Entwicklung des Aktienmarktes wider. In den vergangenen 30 Jahren erzielten US-Aktien in Schweizer Franken eine annualisierte Rendite von 8,4% – aus 10 000 Franken wurden über 100 000

Franken. Der Weltaktienmarkt kam im selben Zeitraum lediglich auf rund 60 000 Franken. Entsprechend dominant sind US-Titel im MSCI World Index: Ihr Anteil liegt heute bei über zwei Dritteln, nachdem er vor rund 20 Jahren noch etwa 50% betrug und um 1900 unter 20% lag. Wer global investiert, ist damit zwangsläufig stark in den USA engagiert – ob bewusst oder implizit über Indizes.

Für Anlegerinnen und Anleger aus der Schweiz kommt ein weiterer Aspekt hinzu: Die Investition in US-Aktien bedeutet auch Diversifikation und Zugang zu zusätzlichen Wachstumstreibern. Während der Technologiesektor im Schweizer Aktienmarkt praktisch nicht vorhanden ist, macht er im MSCI USA Index rund ein Drittel aus. Insgesamt steht der US-Aktienmarkt für globales Wachstum, hohe Innovationskraft und eine aus Schweizer Perspek-

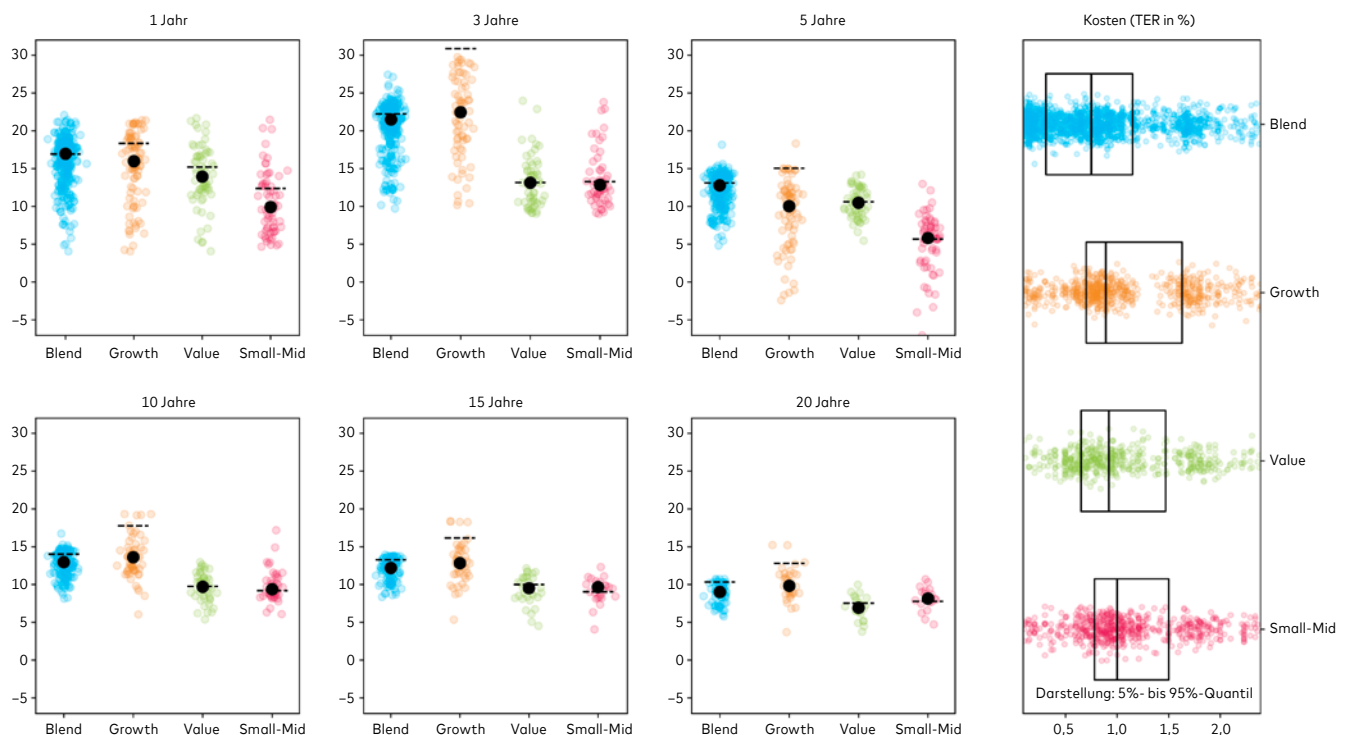
tive einzigartige Unternehmenslandschaft – allerdings nicht ohne Herausforderungen.

Fondsuniversum für US-Aktienanlagen deckt viele Anlagestile ab

Wer in US-Aktien investieren möchte, greift in der Regel auf Fonds oder ETF zurück. Das verfügbare Universum ist enorm und reicht von breit diversifizierten Indexfonds bis hin zu hoch spezialisierten, aktiv verwalteten Strategien. Am europäischen Fondsmarkt werden gut 1 000 US-Aktienfonds angeboten, 300 davon sind Indexfonds oder ETF, die aber längst nicht alle die gängigen Benchmarks wie den S&P 500 Index oder den Russell 1 000 Index abbilden. Ob Fonds, Indexfonds oder ETF, sie unterscheiden sich deutlich in Stil, Kosten und Anlageleistung (siehe Abbildung 1).

Abb. 1: Hohe Dispersion bei Performance und Kosten von US-Aktienfonds

Performance in % p.a.



Die Abbildung 1 zeigt in sechs quadratischen Panels links die Streuung der Performance von US-Aktienfonds in Franken, differenziert nach Stilrichtungen und über verschiedene Betrachtungszeiträume per Ende 2025. Die schwarzen Punkte markieren jeweils den Median, während die gestrichelten Linien die stiltypischen Benchmarks darstellen. Das vertikale Panel rechts zeigt die Streuung der Kosten gemessen an der TER (Total Expense Ratio) je Stilrichtung. Die Kästen umfassen die mittleren 50% der Fonds (Interquartilsbereich), die darin eingezeichnete Linie den Median. Growth steht für wachstumsorientierte, höher bewertete Titel, Value für günstig bewertete Substanzwerte, Blend kombiniert beide Ansätze; Small-Mid bezieht sich auf kleinere bzw. mittelgrosse Unternehmen.

Quellen: Bank Cler, MorningstarDirect

Aktives Management im US-Markt: selektiv sinnvoll, bei tiefen Kosten

Passive Anlagen, insbesondere ETF auf Indizes (wie den S&P 500 oder den Russell 1 000), ermöglichen eine kostengünstige Abbildung des Gesamtmarktes. Dank der tiefen laufenden Kosten entspricht die Performance solcher Instrumente weitgehend der Marktentwicklung. Negative Überraschungen sind kaum zu erwarten – positive allerdings ebenso wenig.

Aktive Fonds hingegen zielen darauf ab, sich mittels spezialisierter Anlagestrategien vom Markt abzuheben. So vielfältig ihre Ansätze und Stilrichtungen sind, so unterschiedlich fällt auch ihre Wertentwicklung aus. Während einige Fonds den Markt übertreffen, bleiben andere teilweise deutlich hinter ihrer Benchmark zurück. In den vergangenen fünf Jahren (2020–2025) konnte – vor Kosten – rund jeder vierte aktiv verwaltete Fonds seine jeweilige Stil-Benchmark schlagen. Dabei weisen Value- sowie Small- und Mid-Cap-Fonds überdurchschnittliche und über verschiedene Zeiträume hinweg vergleichsweise stabile Erfolgsquoten von rund 30–50% auf. Growth-Fonds hingegen hatten in den letzten zehn Jahren insbesondere aufgrund der Dominanz der sogenannten Magnificent 7 (Apple, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta Platforms, Nvidia und Tesla) einen schweren Stand.

Berücksichtigt man die Kosten der verfügbaren Anteilsklassen, reduziert sich die tiefe Erfolgsquote nochmals deutlich. Dies unterstreicht: Der US-Aktienmarkt stellt für das aktive Fondsmanagement ein anspruchsvolles Umfeld dar. Entsprechend empfiehlt es sich, aktive Strategien gezielt einzusetzen – und dies mit konsequenter

Kostendisziplin. Attraktiv erscheinen TER (Total Expense Ratio) von maximal 0,50%. Höhere Kosten schmälern die Wahrscheinlichkeit einer nachhaltigen Outperformance erheblich. Bereits Gebühren von rund 1% führen rechnerisch zu einer Halbierung der genannten Erfolgsquoten.

Stilzyklen im US-Aktienmarkt: von Chancen oder Risiken

Ein zentraler Einflussfaktor für das Anlageergebnis ist der Anlagestil. Während der Technologiehausse bis 2000 dominierten Growth-Titel, nach dem Platzen der Dot-com-Blase sowie im von Inflation geprägten Jahr 2022 Value-Strategien. Diese oft lang anhaltenden Zyklen sind kaum verlässlich vorherzusagen. Ein pragmatischer Ansatz besteht daher darin, unterschiedliche Stile zu kombinieren, um von verschiedenen Marktphasen zu profitieren und Risiken zu glätten. Eine breite, passive Anlage bildet dabei eine kosteneffiziente Basis.

Allerdings sind auch Indexanlagen nicht zwingend stilneutral. Durch die Marktkapitalisierungsgewichtung entstehen – je nach Marktphase – teilweise deutliche Verzerrungen, etwa in Richtung Growth oder Technologie. In Übertreibungsphasen verstärken sich solche Konzentrationen und erhöhen Volatilität sowie Verlustrisiken. Zudem hat sich der US-Aktienmarkt strukturell verändert: Die wachsende Dominanz grosser Technologieunternehmen führt dazu, dass Investorinnen und Investoren über breite Indizes heute implizit stärker im Growth-Segment engagiert sind als früher. Passive Anlagen spiegeln damit die aktuelle Marktstruktur – was nicht per se negativ ist, aber den Diversifikationseffekt einschränken kann.



Anlagestile kurz erklärt

- Growth-Fonds investieren in wachstumsstarke, meist hoch bewertete Unternehmen mit überdurchschnittlichen Gewinnwachstumserwartungen.
- Value-Fonds setzen auf günstig bewertete Titel mit Aufholpotenzial.
- Blend-Strategien kombinieren beide Ansätze und streben ein ausgewogenes Profil an.
- Small- und Mid-Cap-Fonds investieren in kleinere und mittelgrosse Unternehmen, die oft grössere Wachstumschancen, aber auch höhere Schwankungen aufweisen.

Wie Anlegerinnen und Anleger zusätzlich auf Marktzyklen reagieren können

Eine sinnvolle Ergänzung zur passiven Kernallokation können aktive oder faktorbasierte Bausteine sein, um einseitige Stilrisiken zu reduzieren. Typisch ist ein Core-Satellite-Ansatz: Der Kern bildet kostengünstig den Markt ab, während Satelliten gezielt zusätzliche Diversifikation oder Renditepotenziale erschliessen – etwa über Value- oder Small-Cap-Strategien. Rückblickend war ein solcher Ansatz seit der Finanzkrise oft nicht im Vorteil, trotzdem spricht vieles dafür, im Zweifel auf mehr Diversifikation zu setzen.

Replikationsmethode und Fondsdomizil: zwei unterschätzte Hebel bei US-Aktienfonds

Passive Kernbausteine bilden heute die Basis vieler Portfolios. In der Praxis wird die Beurteilung von ETF und Indexfonds jedoch häufig auf die ausgewiesene Kostenquote (TER) reduziert. Dieser Ansatz greift zu kurz. Entscheidend ist der erzielte Anlageerfolg – und der wird oft stärker von strukturellen Faktoren geprägt als von der ausgewiesenen Kostenquote.

Für die effektiven Gesamtkosten einer Anlage – oft als Total Cost of Ownership bezeichnet – sind mehrere Komponenten relevant, die je nach Markt unterschiedlich ins Gewicht fallen:

- Total Expense Ratio (TER): die ausgewiesenen laufenden Kosten
- Quellensteuerbelastung: abhängig vom Fondsdomizil
- Wertschriftenleihe: Zusatzerträge können Kosten teilweise kompensieren
- Replikationsmethode: physisch oder synthetisch
- Handels- und Rebalancing-Kosten: implizite Kosten innerhalb des Fonds

Zwei ETF mit identischer TER können daher unterschiedliche effektive Renditen liefern. Beispielsweise kann ein Fonds mit leicht höherer Kostenquote durch steuerliche Vorteile oder effizientere Umsetzung eine bessere Gesamtperformance aufweisen – und damit für Anlegerinnen und Anleger letztlich günstiger sein.



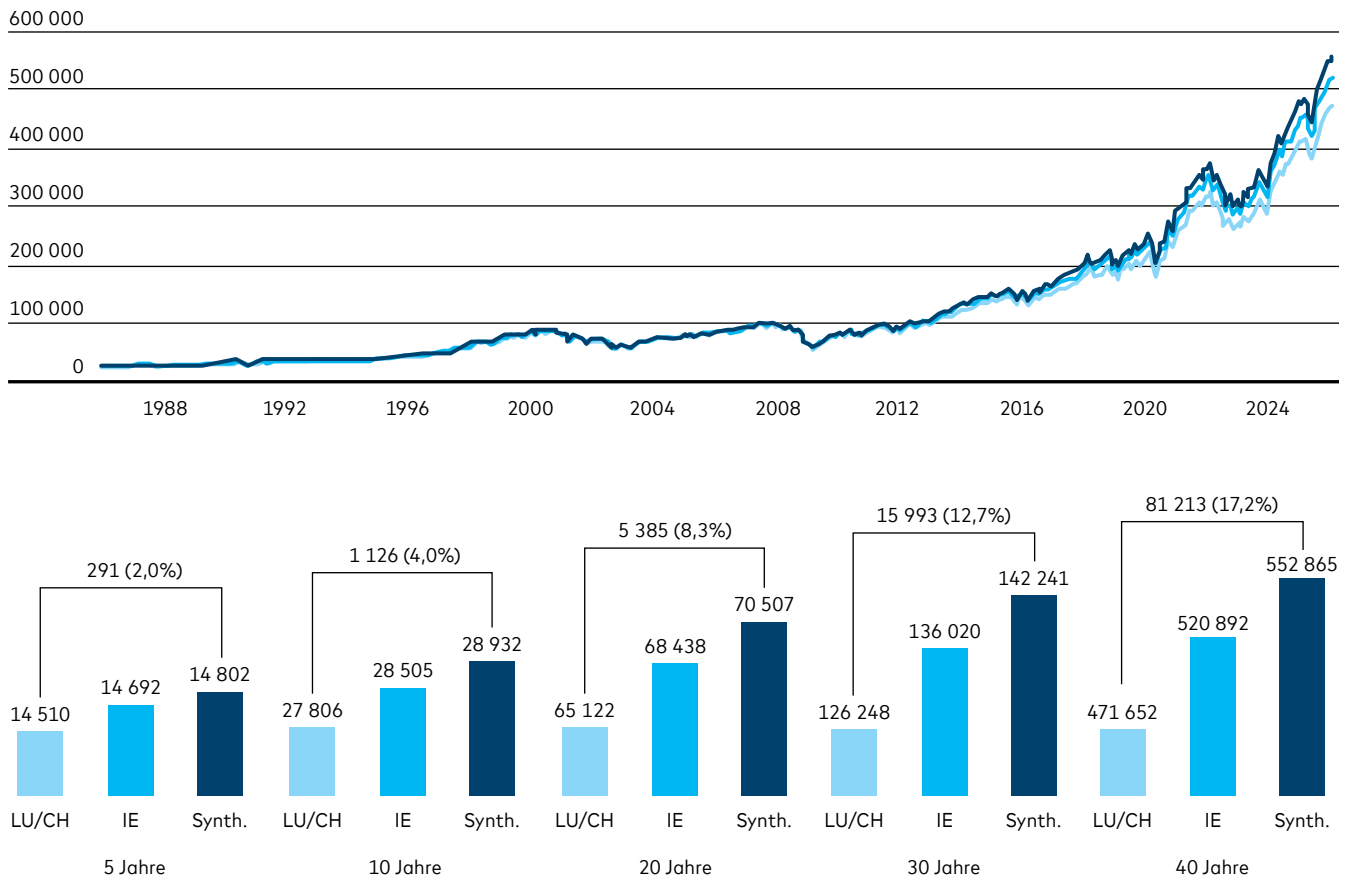
Warum Fondsdomizil und Replikationsmethode beachtenswert sind

Physisch replizierende ETF kaufen die im Index enthaltenen Wertpapiere direkt. Sie gelten als transparent und intuitiv nachvollziehbar. Innerhalb dieser Kategorie spielen jedoch auch das Fondsdomizil und die steuerliche Behandlung eine Rolle. ETF mit Domizil Irland haben sich als Standard für viele internationale Anlegerinnen und Anleger etabliert, da sie eine halb so hohe Quellensteuerbelastung (15% anstelle 30%) bei US-Dividenden bieten wie Fonds mit Domizil Luxemburg oder Schweiz. Alles andere gleich belassen, bringt dies – abhängig von der Dividendenrendite von US-Aktien – einen Performancevorteil von 0,20 bis 0,30 Prozentpunkten pro Jahr.

Synthetische ETF hingegen bilden den Index über Derivate (Swaps) nach. Für US-Aktien bringen sie zusätzliche Performancevorteile. Die Quellensteuerbelastung bei US-Dividenden sinkt nämlich auf 0%. Im Gegensatz dazu wird eine Swap-Gebühr von geschätzt 0,05–0,10% fällig. Der Performancevorteil gegenüber Fonds mit Domizil Luxemburg oder Schweiz steigt somit rechnerisch auf 0,30–0,55% pro Jahr. Synthetische Fondsstrukturen sind jedoch mit einem Gegenparteirisiko verbunden, das berücksichtigt werden sollte. Die Art, wie synthetische ETF heute aufgesetzt sind, minimiert diese Risiken deutlich: Forderungen und Verbindlichkeiten werden fast täglich ausgeglichen. Und im Krisenfall kann der ETF von einem Tag auf den nächsten von einer synthetischen Replikation in eine physische Replikation transformiert werden.

Abb. 2: Wie Fondsdomizil und Replikationsmethode das Anlageergebnis bestimmen

In CHF



Die Abbildung 2 vergleicht den Einfluss von Replikationsmethode und Fondsdomizil auf das Anlageergebnis über die Zeit. Gegenübergestellt werden physisch replizierende Fonds mit Domizil Luxemburg/Schweiz (LU/CH) und Irland (IE) sowie eine synthetische Replikation. Der Betrachtungshorizont beträgt 40 Jahre und basiert auf der Entwicklung des Russell 1 000 Index von 1985 bis 2025. Die Effekte werden unter ansonsten gleichen Annahmen isoliert dargestellt. Während der Einfluss über kurze Anlagehorizonte gering ist, gewinnt er mit zunehmender Haltedauer deutlich an Bedeutung.

Quellen: Bank Cler, Bloomberg

Gerade bei kosteneffizienten Indexfonds und ETF gewinnen diese strukturellen Faktoren an Gewicht. Anders als bei aktiven Strategien, wo Managemententscheidungen dominieren, schlagen sie bei passiven Anlagen direkt auf die Rendite durch. Bei ETF auf US-Aktien sind die Aspekte Fondsdomizil und Replikationsmethode hervorzuheben. Sie können den Anlageerfolg stärker beeinflussen als das Einsparen von einigen wenigen Basispunkten Fondskosten (siehe Abbildung 2).

Fazit und Handlungsempfehlung

Ein US-Aktienportfolio ist kein Zufallsprodukt, sondern resultiert aus einem klar definierten «Bauplan». Die Basis bildet eine effiziente, passive Allokation – doch die Feinabstimmung entscheidet über das Ergebnis. Fondsdomizil

und Replikationsmethode wirken dabei wie unsichtbare Stellschrauben, die langfristig einen erheblichen Unterschied machen können. Wer darüber hinaus gezielt aktive Bausteine oder Stilstrategien einsetzt, verwandelt eine einfache Marktanlage in ein differenziertes, robustes Portfolio. Der Mehrwert entsteht nicht durch einzelne Entscheidungen, sondern durch ihr Zusammenspiel.

Der US-Aktienmarkt eröffnet vielfältige Chancen – doch erst die richtige Umsetzung macht den Unterschied. Wer Struktur, Kosten und Stil gezielt einsetzt, kann die Stärken dieses Marktes besser nutzen. Eine umsichtige Umsetzung schafft die Voraussetzung für langfristigen Anlageerfolg. ■

Finanzmarktausblick

Mit dem Ausbruch des Iran-Kriegs Ende Februar 2026 hat sich einmal mehr gezeigt, wie kurzlebig Prognosen sein können. Exogen herbeigeführte Ereignisse lassen latent vorhandene Risiken wie die Frage nach der Bewertung der US-Aktienindizes in einem neuen Licht erscheinen. Es ist deshalb wichtig, bei Anlageentscheiden neben aktuellen Fragen auch mittel- und langfristige Überlegungen zu berücksichtigen. Wir gehen deshalb im Folgenden einerseits auf Fragen rund um die Bewertungen der US-Aktienindizes ein und legen andererseits den Fokus auf mittelfristige Themen wie die globalen Wachstumsaussichten. Unserem fast schon mantrahaften Ratschlag bleiben wir treu: Wir empfehlen eine breite Diversifikation der Anlagen.



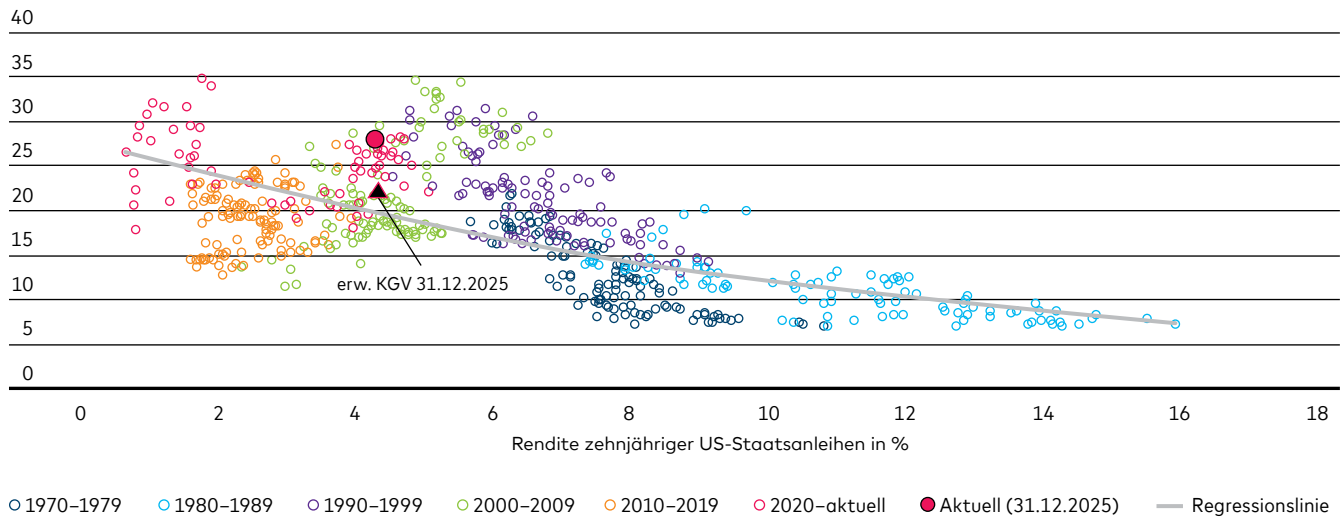
Dr. Stefan Kunzmann
Leiter Economic Research

Der Iran-Krieg hat zu einer Revision der Wachstumsprognosen geführt.



Abb. 1: US-Aktien sind hoch bewertet

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des MSCI USA



Quellen: Bank Cler, Bloomberg; monatliche Daten

Nachdem sich die Aussichten für die Weltwirtschaft zu Jahresbeginn aufgehellt und die Konsensprognosen für 2026 einen Anstieg des globalen Bruttoinlandprodukts von über 3% signalisiert hatten, führte der Angriff der USA und Israels auf den Iran zu einer Revision der Prognosen. Es muss nunmehr im laufenden Jahr mit einer Wachstumsrate von unter 3% gerechnet werden, die längerfristigen Aussichten auf 2027 bleiben aber intakt. Das solide makroökonomische Fundament für die Finanzmärkte wurde nicht grundlegend erschüttert, eine Rezessionsgefahr zeichnet sich derzeit nicht ab. Wir bleiben deshalb für den weiteren Jahresverlauf verhalten optimistisch für die Aktienmärkte.

Trotz unserer für die Marktentwicklung grundsätzlich positiven Annahmen gibt es seit einiger Zeit Warnsignale für die Aktienmärkte. Diese gelten insbesondere für die Aktienindizes der Vereinigten Staaten, die bereits 2025 an Relevanz gewonnen haben. Und zwar sowohl für die Bewertung der breiten US-Aktienindizes per se (siehe Abbildung 1) als auch für die Bewertungen von Aktiengesellschaften unterschiedlicher Marktkapitalisierung (siehe Abbildung 2). Bei Letzteren haben sich bis Ende 2025 zunehmend Anomalien herausgebildet. Abbildungen 1 und 2 zeigen, was dieser Entwicklung zugrunde liegt.

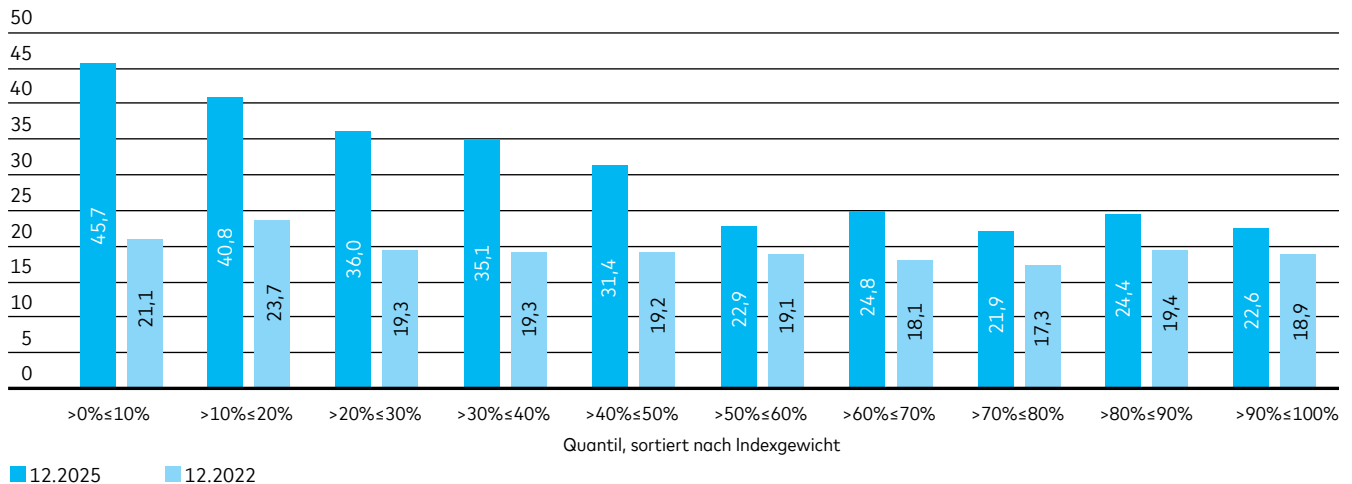
Hohe Bewertungen vs. intakte Gewinnrends

Je höher das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV), desto teurer die Aktien. Vereinfacht formuliert investiert man bei einem KGV von 10:1 zehn Dollar für einen Dollar Gewinn, bei einem KGV von 100:1 sind es hundert US-Dollar je Dollar Gewinn. Der Vergleich mit den Staatsanleihen zeigt: je höher die Renditen von Staatsanleihen, desto tiefer das KGV der Aktien. Warum? Wenn Staatsanleihen hohe Renditen bieten, akzeptiert man keine hohen Bewertungen bei Aktien. Gleichzeitig gilt: je tiefer die Renditen von Obligationen, desto eher ist man bereit, für Aktien mehr zu bezahlen.

Die Abbildung 1 stellt auf Monatsbasis das Kurs-Gewinn-Verhältnis des MSCI USA den Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen gegenüber. Sie zeigt die monatlichen Wertepaare von KGV und Rendite von 1970 bis 2025. Die Regressionslinie repräsentiert, vereinfacht gesagt, einen langfristigen Durchschnittstrend der Wertepaare. Punkte über der Linie stellen – mit Blick auf das KGV – eher teurer bewertete US-Aktien dar, Punkte darunter zeigen attraktivere Bewertungen.

Abb. 2: grosskapitalisierte US-Aktien mit grösserem Bewertungsaufschlag

MSCI USA: gewichtetes Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



Quellen: Bank Cler, MSCI

Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt Ende 2025 deutlich über der eingezeichneten Kurve: US-Aktien sind in Relation zu den bei Obligationen erzielbaren Renditen teuer. Sie weisen ähnliche Bewertungen auf wie zu Beginn des Jahrtausends während der Technologieblase. Gleichzeitig versprechen die Schätzungen von Analystinnen und Analysten für den weiteren Jahresverlauf 2026 sehr gute Gewinnentwicklungen bei US-Unternehmen. Treten diese ein, dann relativiert sich ceteris paribus das Bild der Überbewertung und die Risiken für Aktien wären überschaubar.

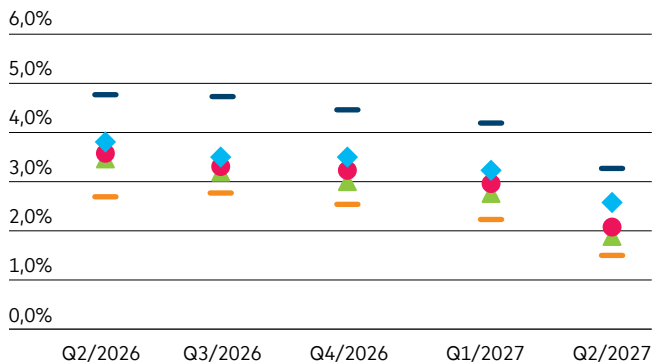
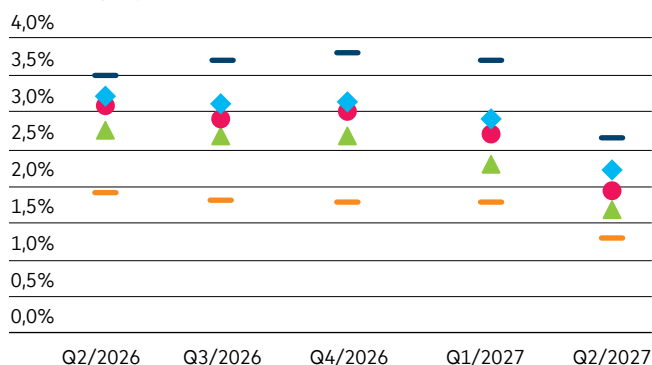
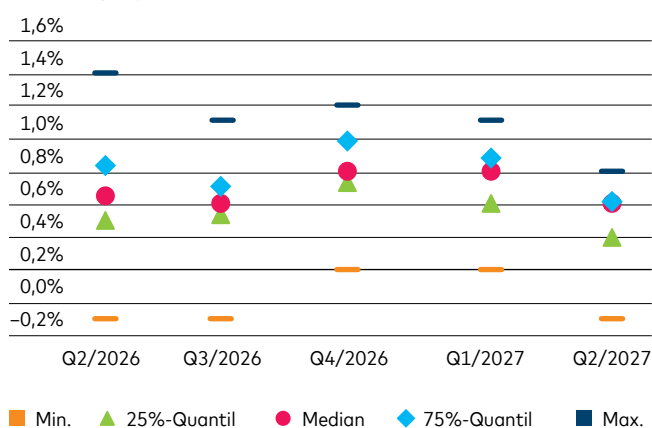
Bewertungsdifferenzen mahnen zur Vorsicht

Neben der hohen Bewertung des US-Aktienmarkts (siehe auch Artikel: «US-Aktienmarkt: Entscheidende Kriterien für den langfristigen Anlageerfolg», ab Seite 26) haben sich in den vergangenen Jahren auch zunehmend Bewertungsdifferenzen herausgebildet. 2022, also vor Beginn des KI-Booms, waren Unternehmen mit unterschiedlich hoher Marktkapitalisierung noch ähnlich hoch bewertet. Ende 2025 wiesen hochkapitalisierte Aktien wie Nvidia und Co. dagegen deutlich höhere Bewertungen auf als viele der kleineren Aktiengesellschaften. Dies ist aus unserer Sicht eine Anomalie: Wir sehen keine guten Gründe dafür, dass grosskapitalisierte Unternehmen über längere Zeit eine höhere Bewertung aufweisen sollten als kleiner kapitalisierte Firmen.

Die Abbildung 2 zeigt dies auf: Wir haben den MSCI USA in zehn Teile unterteilt, die jeweils 10% der Marktkapitalisierung repräsentieren. Ganz links sind die Unternehmen mit den höchsten Marktkapitalisierungen (Ende 2025 hat dieser 10%-Teil nur die Aktie von Nvidia enthalten), ganz rechts die 284 Unternehmen mit den tiefsten Marktkapitalisierungen.

Vor dem Hintergrund dieser Analysen haben wir zu Jahresbeginn für die Aktienmärkte nur verhalten optimistische Erwartungen für 2026 formuliert. Daran hat sich nichts Grundlegendes verändert. Wir raten entsprechend zu einer gewissen Vorsicht.

Längerfristig gilt dagegen weiterhin, dass Aktien auch in den kommenden Jahren die Renditetreiber in den Portfolios bleiben werden. Historisch haben US-Aktien wie auch Schweizer Aktien im Durchschnitt eine Performance (also Kursgewinne plus Dividendenerträge) von mehr als 7% erzielt. Legt man die Wochen-, Monats- oder Quartalsbetrachtungen einmal beiseite und wagt einen mittel- bzw. längerfristigen Blick auf das ökonomische Fundament der Finanzmärkte, dann lassen die Prognosen für 2027 unabhängig von aktuellen Unsicherheiten und Widrigkeiten nach wie vor eine unterdurchschnittliche, aber positive Entwicklung der Konjunktur erwarten. Unterdurchschnittlich auch deshalb, weil sich die Wachstumsraten Chinas Schritt für Schritt jenen der Industrienationen annähern.

Abb. 3: Inflationsprognosen signalisieren Preisstabilität**Inflationsprognosen (YoY) USA in %****Inflationsprognosen (YoY) Eurozone in %****Inflationsprognosen (YoY) Schweiz in %**

■ Min. ▲ 25%-Quantil ● Median ◆ 75%-Quantil ■ Max.

Die demografische Entwicklung im Reich der Mitte wird diesen Trend verstärken. Chinas Bevölkerung schrumpft und die Fertilitätsrate liegt bei rund einem Kind je Frau. Um die Bevölkerung eines Landes konstant zu halten, müsste diese Rate bei 2,1 Kindern liegen.

Für 2027 beträgt der erwartete Anstieg der weltweiten Wirtschaftsleistung entsprechend nur etwas mehr als 3%. Nimmt man als Basisszenario den Median der Prognosen (auf Basis der Ende April 2026 verfügbaren Werte), so liegt die Konsensprognose bei der Wachstumsrate des realen BIP für 2027 (YoY, in %)

- für die Weltwirtschaft bei +3,1%
(Bandbreite: 0,5 bis 4,0%),
- für China bei +4,4%
(Bandbreite: 3,5 bis 4,8%),
- für die USA bei +2,0%
(Bandbreite: 1,4 bis 3,1%),
- für die Eurozone bei +1,3%
(Bandbreite: 0,8 bis 2,0%) und
- für die Schweiz bei +1,4%
(Bandbreite: 1,1 bis 1,8%).

Auch die prognostizierten Inflationsraten für 2027 geben aktuell keinen Anlass zu grösserer Sorge. Für die Teuerungsrate der Eurozone signalisieren sie im Jahresverlauf ein Unterschreiten der Marke von 2% und für die der Schweiz einen Wert von unter 1%. In den USA besteht dagegen weiterhin ein etwas erhöhter Inflationsdruck. Die Teuerungsrate dürfte in den Vereinigten Staaten auch im kommenden Jahr leicht über der 2%-Marke verharren (siehe Abbildung 3).

Unsere Handlungsempfehlung

Die Reaktionen der Finanzmärkte nach Ausbruch des Iran-Kriegs haben erneut gezeigt, wie wichtig eine breite Diversifikation der Anlagen in einem Portfolio ist. Dies gilt nicht nur im Hinblick auf die Streuung innerhalb spezifischer Anlageklassen wie beispielsweise Aktien oder Obligationen. Vielmehr macht es Sinn, über unterschiedliche Anlagekategorien hinweg breit zu diversifizieren. Gerade die Erfahrungen der vergangenen Jahre (Corona-Krise, Ukraine-Krieg, Iran-Krieg) machen deutlich, dass die Beimischung von Gold, Rohstoffen, Schweizer Immobilien, aber auch täglich liquider Hedgefonds in Stresssituationen dafür sorgen können, dass die Abwärtsrisiken eines Portfolios zwar nicht verschwinden, aber abgemildert werden.

Quellen: Bank Cler, Bloomberg



Konzerneigene Fonds: eine Auswahl an nachhaltigen Produkten

Unser konzerneigenes Angebot an nachhaltigen Anlagefonds umfasst neben den breit diversifizierten Anlagelösungen unter anderem auch Schweizer Aktienfonds.

Dabei eignet sich der **BKB Sustainable – Equities Switzerland** (CH0496872323) als Kerninvestment in den Schweizer Aktienmarkt, der **BKB Sustainable – Swiss Equities Momentum Select** (CH1192427727) dient als sinnvolle Beimischung.

Für ein global ausgerichtetes Portfolio ist zudem der **BKB Sustainable – Global Equities Momentum Select** (CH1192427750) erhältlich.

Beide Momentum-Fonds haben seit Auflegung ihre jeweiligen Vergleichsindizes übertroffen, weisen aber auch eine deutlich grössere Schwankungsbreite auf.

Für Anlagen in Gold setzen wir in den nachhaltigen Mandaten und Anlagelösungen den Fonds **BKB Physical Gold Fairtrade Max Havelaar** ein. Für private Anlegerinnen und Anleger ist eine investierbare Fondstranche verfügbar (CH1185050486).

Die Angaben zu den genannten Anlagefonds dienen ausschliesslich zu Werbezwecken. Wir verweisen auf den jeweiligen Prospekt und das jeweilige Basisinformationsblatt. Sie können diese kostenlos auf unserer Website unter www.bkb.ch beziehen.

Entsprechend bleiben wir unserem fast schon mantrahaften Ratschlag treu und empfehlen eine breite Diversifikation über unterschiedliche Anlagekategorien hinweg. Aktien und Obligationen stellen in den meisten Portfolios die beiden wichtigsten Bestandteile dar. Aktien waren, sind und bleiben trotz der damit verbundenen Risiken mittel- und langfristig die stärksten Renditetreiber. Die Renditeerwartungen bei Obligationen sind speziell in Schweizer Franken recht gering. Die Anlageklasse hat aber im Portfolio aus Rendite-Risiko-Überlegungen nach wie vor ihre Berechtigung.

Für 2027 beträgt der erwartete Anstieg der weltweiten Wirtschaftsleistung nur etwas mehr als 3%.

Nachhaltige und konventionelle Anlagelösungen mit ähnlich guter Wertentwicklung

Wir haben in den vergangenen Jahren unsere nachhaltige Fondspalette weiter ausgebaut (siehe Box). In diesen Fonds wenden wir unseren Nachhaltigkeitsansatz an. Nachhaltiges Investieren liefert nach unserer Überzeugung im Vergleich zu konventionellen Anlagen längerfristig ähnlich gute Anlageergebnisse. Das zeigt die Wertentwicklung unserer Anlagelösungen seit Lancierung. In Krisenzeiten wie beim Ausbruch des Krieges in der Ukraine oder im Iran zeigt sich aber, dass die Nichtverfügbarkeit sinnvoller nachhaltiger Rohstoffanlagen und Hedgefonds, aber auch der Ausschluss bestimmter Unternehmensbereiche (u.a. der Rüstungsindustrie) zwischenzeitlich zu einer schwächeren Performance-Entwicklung nachhaltiger Anlagen führen kann. Für Anlegerinnen und Anleger, die auf entsprechende Anlagekategorien nicht verzichten wollen, stellen unsere konventionellen Vermögensverwaltungsmandate und Anlagelösungen eine sinnvolle Alternative zu unserer nachhaltigen Produktpalette dar. ■

Präambel

Die Bank Cler bezieht ihre Finanzanalysen vom Investment Research der BKB. Aus diesem Grund wird im Disclaimer nur die BKB erwähnt.

Research-Disclaimer

Interessenkonflikte

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen, insbesondere den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse, Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeiter keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit für eine Reaktion hatten.

Bewertungsgrundlagen und -methoden

Die Analysen des Investment Research der BKB basieren teils auf primärem, teils auf sekundärem Research. Sie beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden.

Aussagen zu künftigen Entwicklungen

Einschätzungen zu Unternehmensentwicklungen sowie zum Ausdruck gebrachte Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung von Finanzinstrumenten sind das Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Einschätzungen der der künftigen Wertentwicklung von Finanzinstrumenten zugrunde liegenden Parameter erfolgen mit grösster Sorgfalt. Dennoch beschreibt das Ergebnis einer Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es handelt sich um diejenige Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Durchführung der Analyse bzw. der Erstellung dieser Publikation die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

In dieser Publikation enthaltene Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung des Verfassers dar. Verwendete Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

Art der Informationen/Zugangsbeschränkung bzw. Adressatenkreis

Diese Publikation stellt lediglich eine unverbindliche Meinungsäusserung zu den Marktverhältnissen und allfällig angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar. Die Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben, sowie aus von der BKB beigezogenen Drittquellen und Unternehmensdaten.

Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird seitens der BKB nicht übernommen. Diese Publikation dient lediglich der allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Sie richtet sich nicht an natürliche oder juristische Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz/Sitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbietet. Diese Publikation darf zudem nicht an Empfänger verteilt werden, die Bürger eines Staates sind oder die in einem Staat ansässig sind, in dem die Verteilung entsprechender Researchberichte unzulässig ist oder das Vorliegen einer Bewilligung erforderlich ist.

Vorliegende Publikation entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Es wird den Empfängern/Lesern dieser Publikation empfohlen, vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid die hierin enthaltenen Informationen – allenfalls unter Beizug eines Beraters – auf ihre Vereinbarkeit mit den jeweiligen persönlichen Verhältnissen sowie auf juristische, regulatorische, steuerliche sowie ggf. weitere Konsequenzen zu prüfen.

Haftungsausschluss

Die BKB schliesst jede Haftung aus der Nutzung der veröffentlichten Informationen aus; insbesondere für Verluste, einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung der Inhalte dieser Publikation ergeben.

Weiterverbreitung von Inhalten

Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank untersteht der Aufsicht durch die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma).

MSCI ESG Research – Hinweis und Disclaimer

Zu den Emittenten, die in den Materialien von MSCI Solutions LLC erwähnt werden oder darin enthalten sind, können MSCI Inc., Kunden von MSCI oder Lieferanten von MSCI gehören, und sie können auch Research oder andere Produkte oder Dienstleistungen von MSCI ESG Research erwerben. Die Materialien von MSCI Solutions LLC, einschliesslich der Materialien, die in MSCI-ESG-Indizes oder anderen Produkten verwendet werden, wurden weder bei der United States Securities and Exchange Commission noch bei einer anderen Aufsichtsbehörde eingereicht noch von dieser genehmigt. MSCI Solutions LLC, ihre verbundenen Unternehmen und Informationsanbieter geben keine Garantien in Bezug auf solche ESG-Materialien. Die hierin enthaltenen ESG-Materialien werden unter Lizenz verwendet und dürfen ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI Solutions LLC nicht weiterverwendet, verteilt oder verbreitet werden.

Bank Cler AG, Postfach, 4002 Basel,
Telefon 0800 88 99 66, cler.ch/kontakt

Impressum

Herausgeberin: Bank Cler, Postfach, 4002 Basel, cler.ch // **Gestaltung:** Glutz Kommunikation AG, Steinenring 40, 4051 Basel, glutz.net; Marketing der Bank Cler // **Redaktion:** BKB, CIO Office // **Redaktionsschluss:** Donnerstag, 30. April 2026 // **Erscheinungsweise:** halbjährlich (Juni, Dezember) // Gedruckt auf 100 %-Recyclingpapier // Artikelnummer: 967710.01 // Änderungen sind jederzeit möglich.



bankcler



bankcler



bankcler



@Bank_Cler



@bank_cler

«In einer geostrategisch gefährlicheren Welt sollte man bei Anlageentscheiden stärker auf Rechtssicherheit, Finanzierungsqualität, Liquidität und institutionelle Robustheit achten.»

Dr. Sandro Merino, Chief Investment Officer

«Mal schauen» ist keine Anlage- strategie.

Mit unserer Vermögensverwaltung zu finanzieller Klarheit: Sie wählen die Strategie, unsere Finanzprofis setzen sie für Sie um. So profitieren Sie von Renditechancen und wissen jederzeit, dass Ihr Geld passend zu Ihnen und Ihren Zielen investiert ist.

Jetzt Beratung vereinbaren auf
cler.ch/vermoegensverwaltung

Zeit, über Geld zu reden.

Bank
Banque
Banca

CLER