



Luzerner
Kantonbank

efficiency club luzern

Börsenausblick 2026:

Tiefzinsinsel Schweiz - Droht ein Anlagenotstand?

Stefan Angele, Leiter LUKB Asset Management

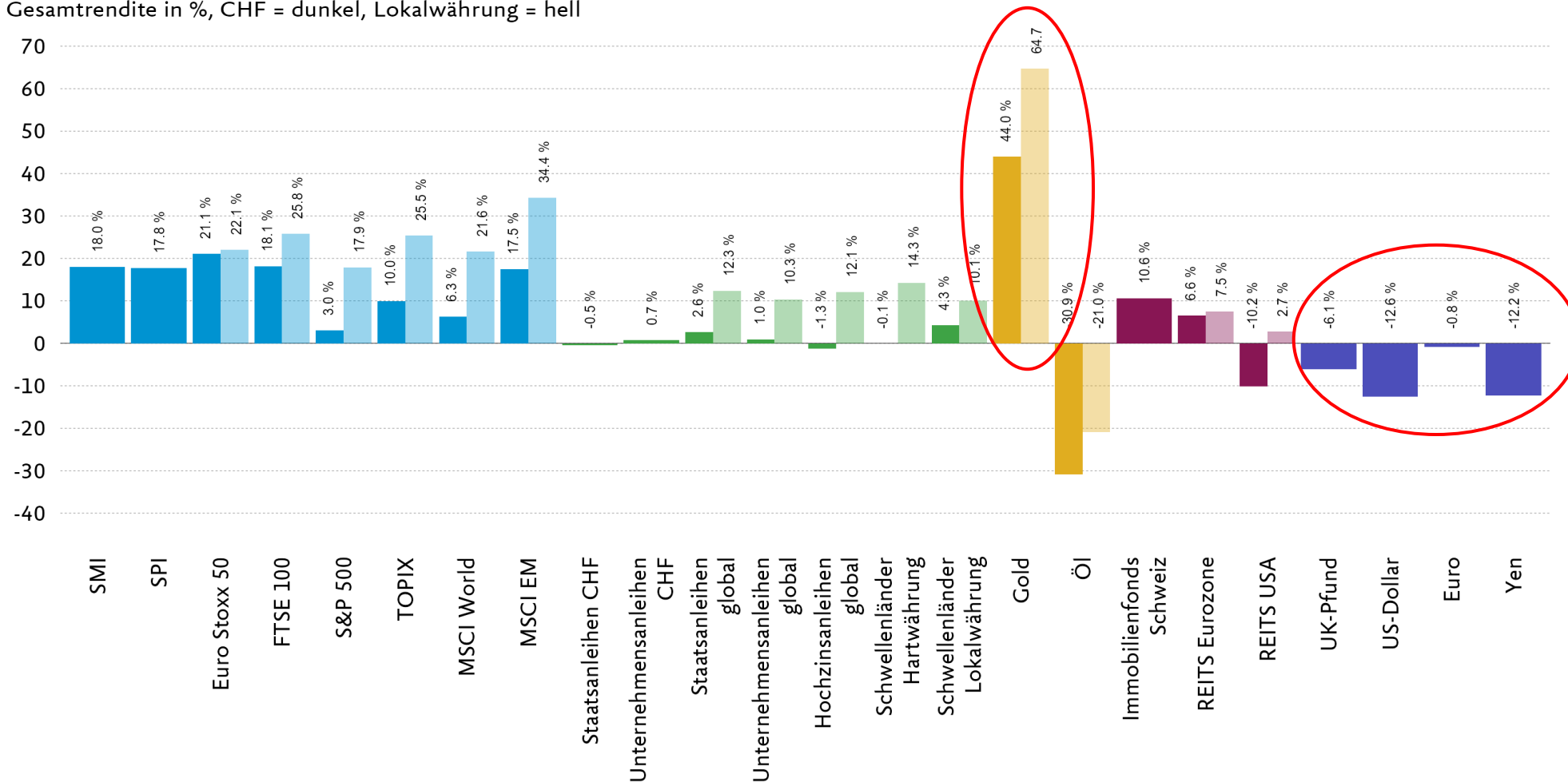
14. Januar 2026

Rückblick auf ein gutes Anlagejahr 2025

Neue Rekordstände bei Edelmetallen - CHF als "sicherer Hafen" wertet sich weiter auf

Performance ausgewählter Anlageklassen im Jahr 2025

Gesamtrendite in %, CHF = dunkel, Lokalwährung = hell

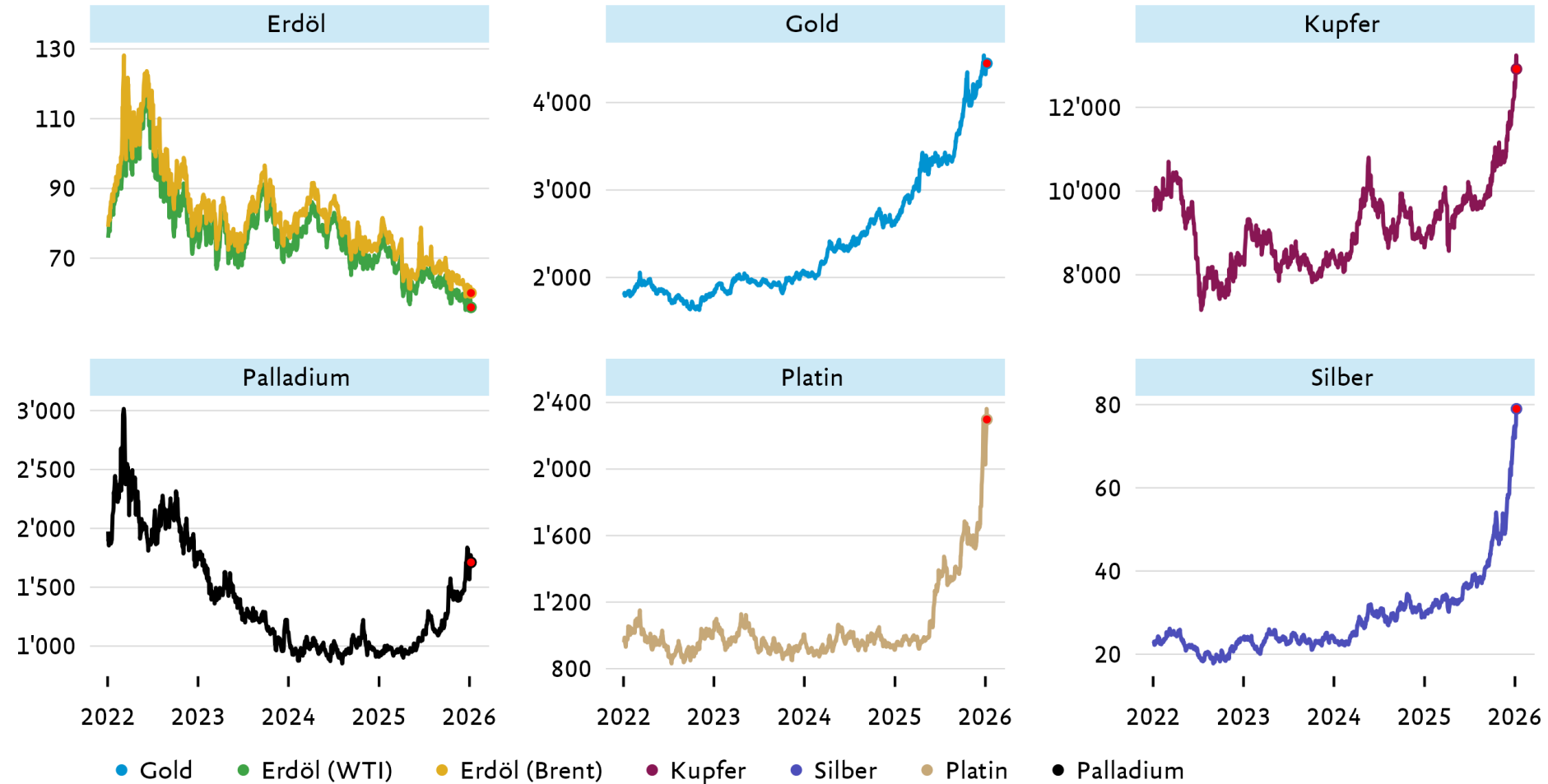


Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv

2025: Höhenflug bei verschiedenen Edelmetallen

Gold als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten

Ausgewählte Rohstoffpreise
USD



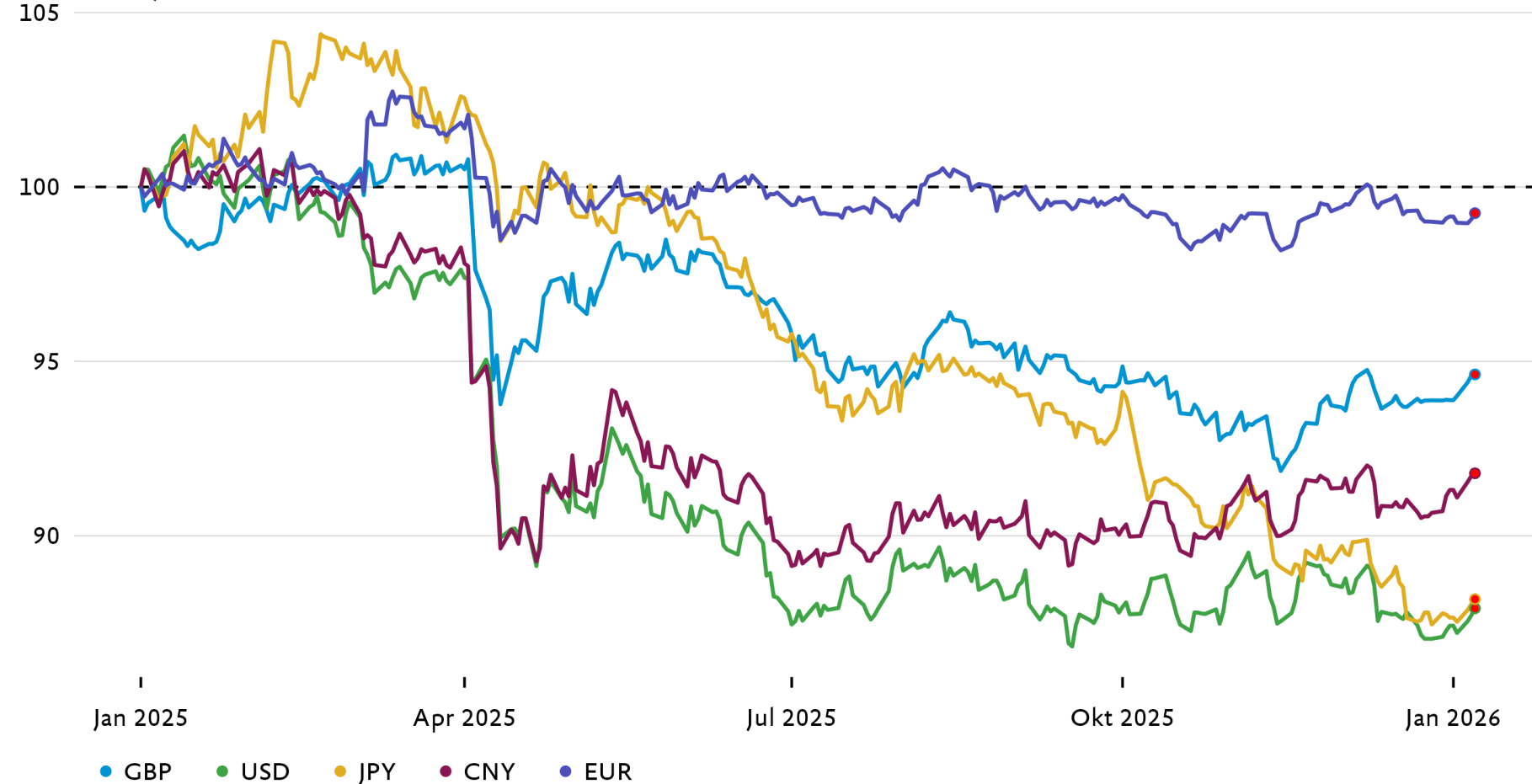
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 07 Jan 2026

2025: Aufwertung des CHF setzt sich fort

Der CHF als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten

Währungen zum Franken, letzte 12 Monate

Indexiert, 1. Januar 2025 = 100

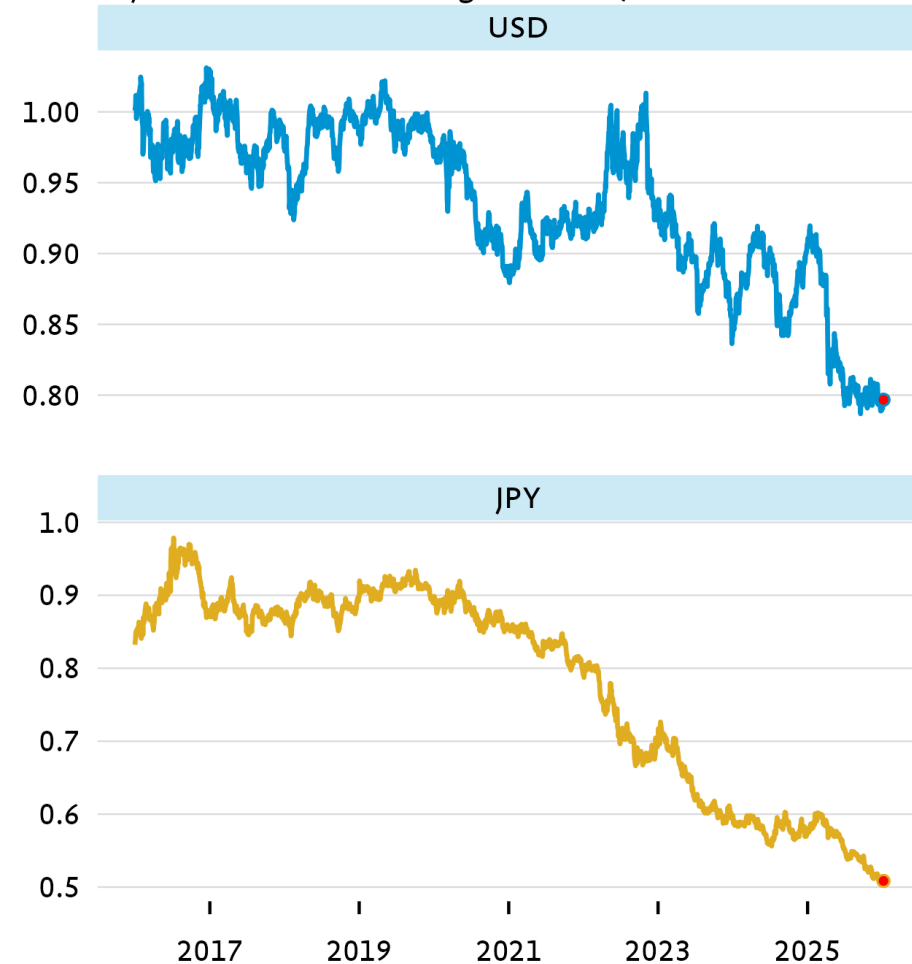


Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 07 Jan 2026

Starker CHF: Der längerfristige Trend setzt sich fort

Hauptwährungen zum Schweizer Franken

Franken je Einheit Fremdwährung (bzw. 100 JPY)

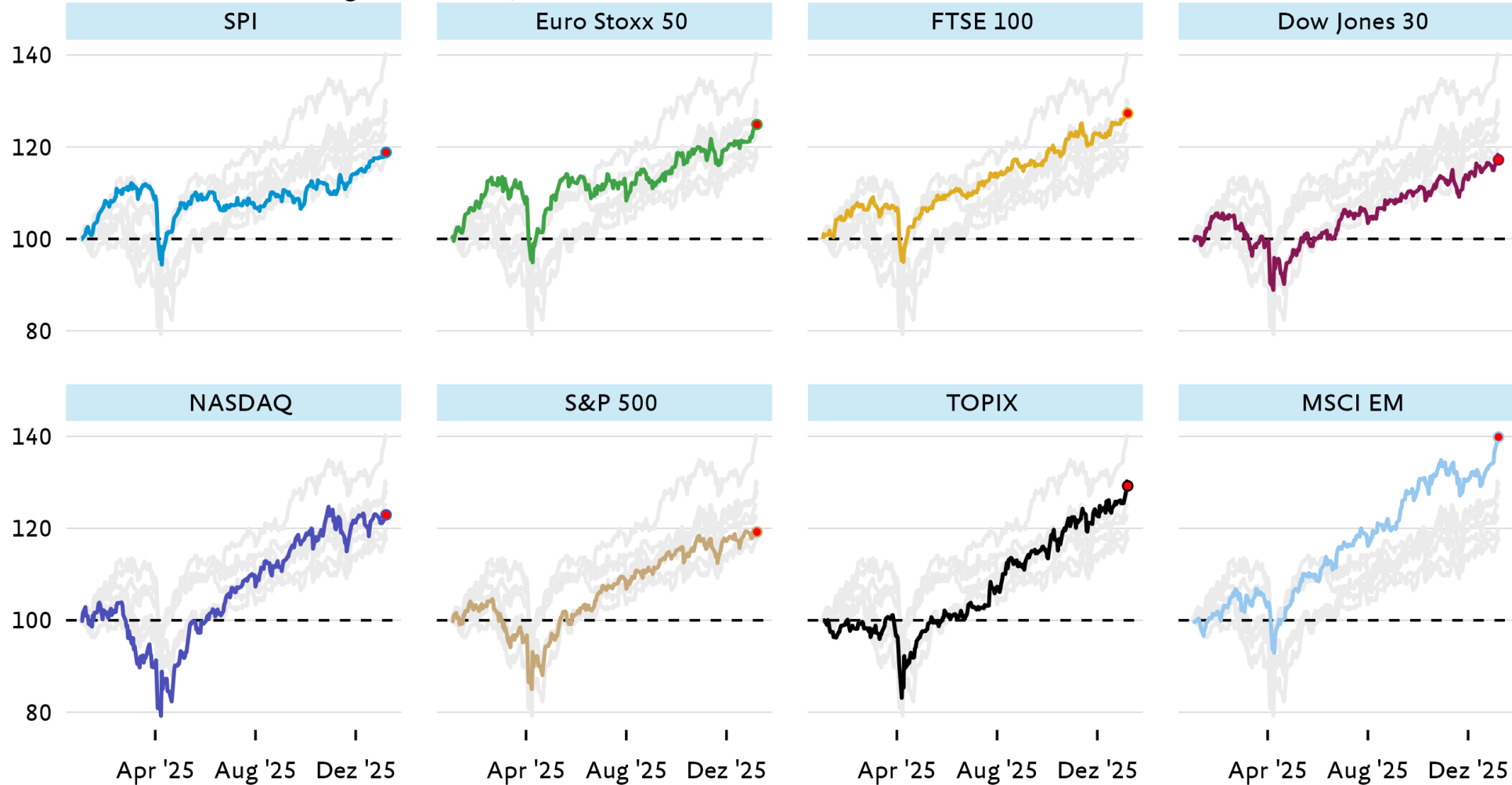


Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 07 Jan 2026

2025: Aktienmärkte erholen sich rasch vom Zollschock

Aktienmärkte über die letzten 12 Monate

Gesamtrendite in Lokalwährung. Indexiert, 1. Jan. 2025 = 100

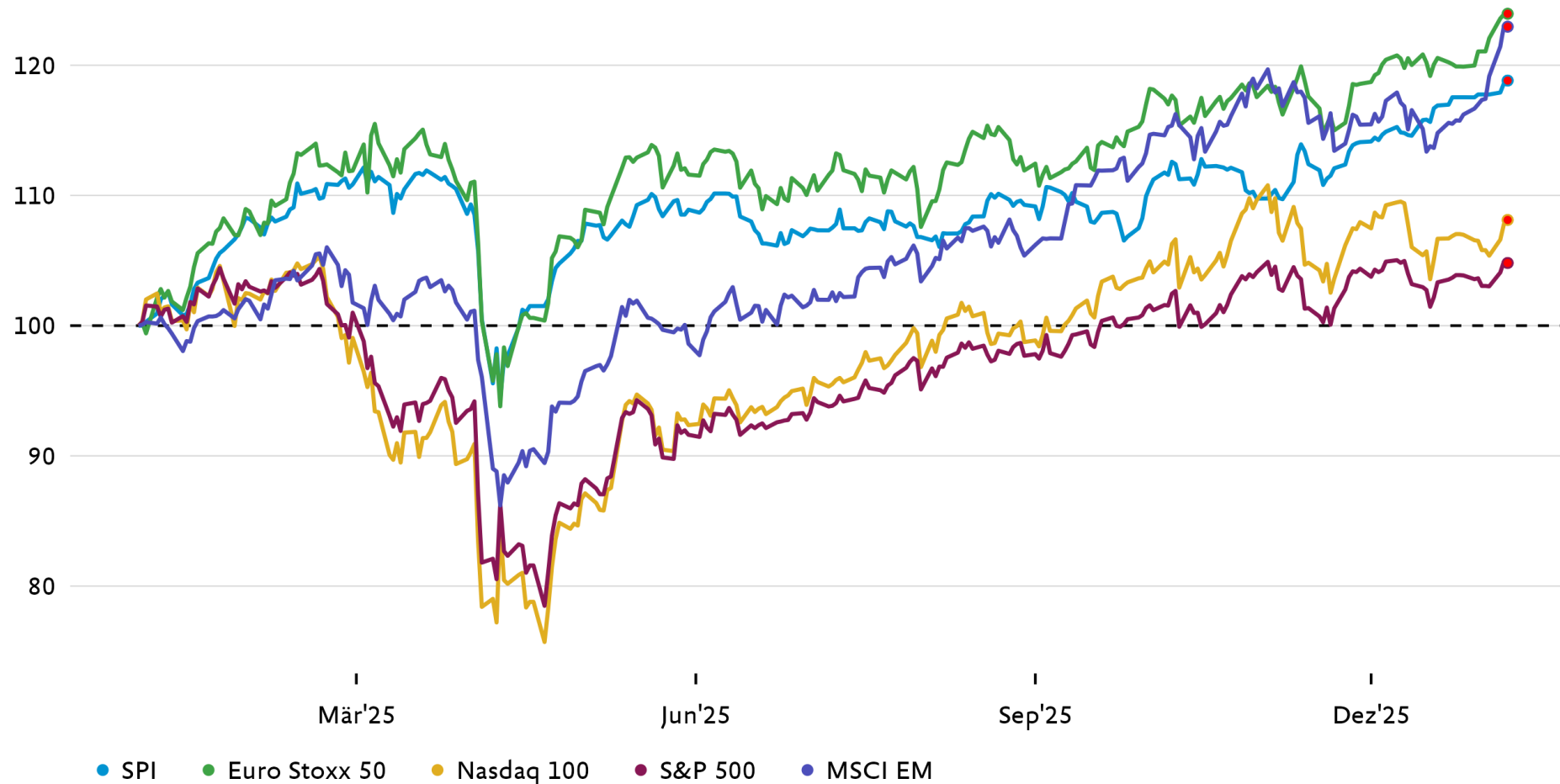


Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 07 Jan 2026

2025: Aktienmärkte erholen sich rasch vom Zollschock

Entwicklung ausgewählter Aktienmärkte im seit Beginn des letzten Jahres

Gesamtrendite in Schweizer Franken, indexiert, 1. Januar 2025 = 100



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 07 Jan 2026

Mein "Bild des Jahres 2025" aus Anlegersicht



Reminder: Die neue ökonomische Weltordnung

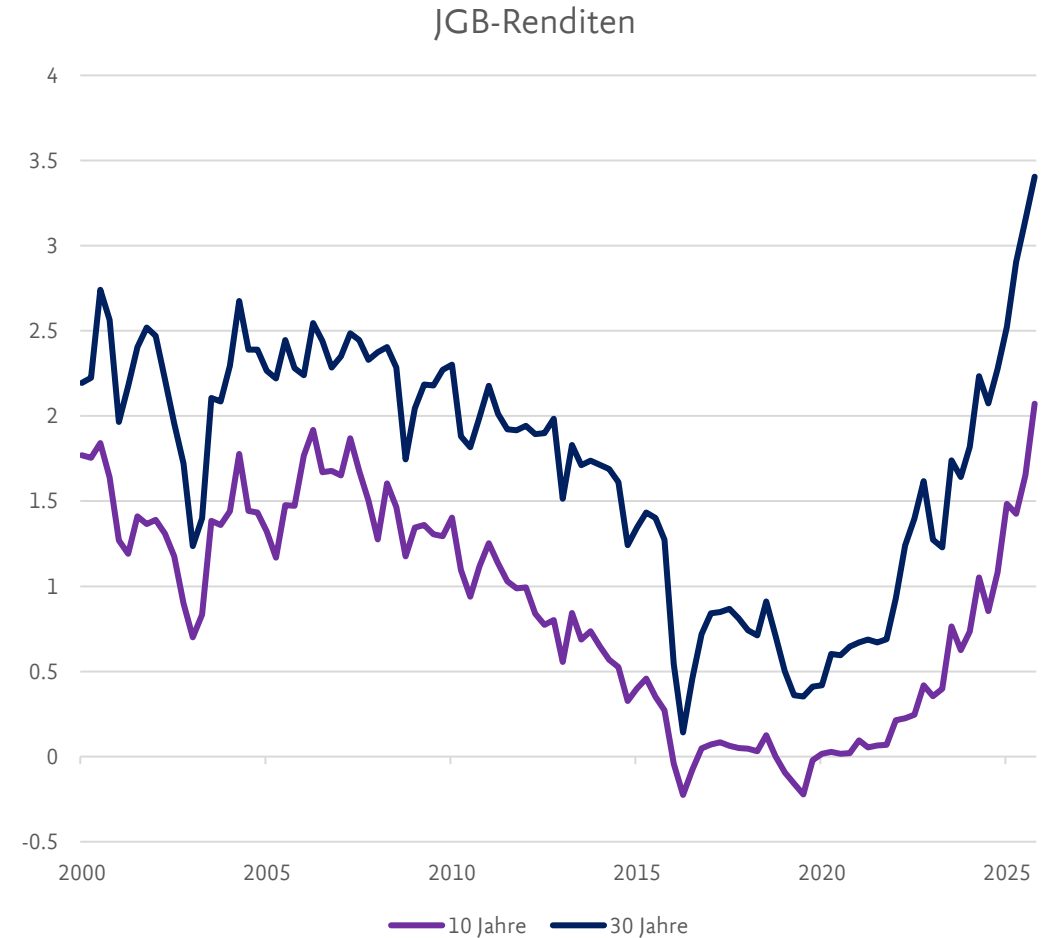
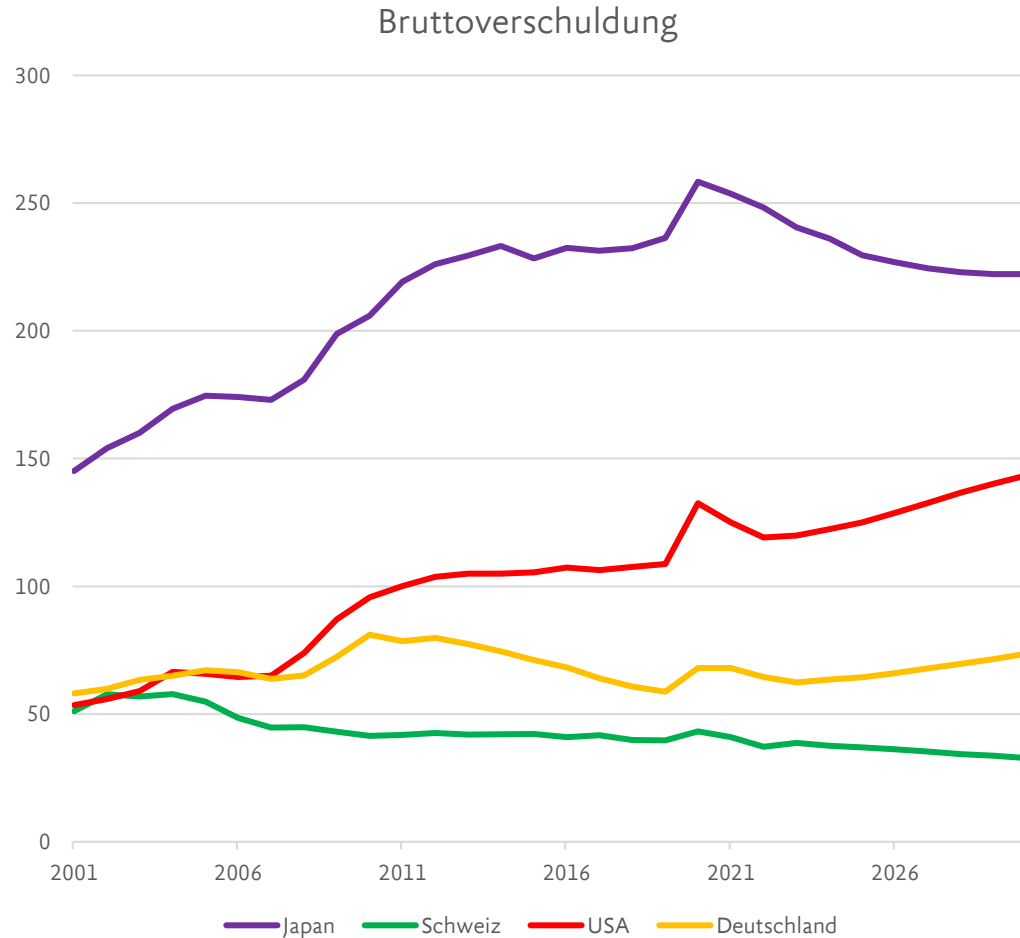
Die 5 Grundsätze des "modernen Merkantilismus"

1. Eine regelbasierte Weltordnung wird zunehmend durch eine **machtbasierte, nationalistisch ausgerichtete Politik** abgelöst.
2. Der **Staat** spielt eine wichtige Rolle bei der **Steuerung der Wirtschaft**, mit dem Ziel, den nationalen Wohlstand und die eigene Stärke/Resilienz zu erhöhen.
3. Die **Handelsbilanz** ist eine wichtige Determinante für nationalen Wohlstand und Stärke, und Handelsdefizite sollten daher vermieden werden.
4. Die **Industriepolitik** wird zur Förderung der nationalen Eigenständigkeit und der Verteidigung nationaler Interessen eingesetzt.
5. Für nationale Interessen wichtige **Unternehmen** werden geschützt

→ Quizfrage: Wie lässt sich das alles finanzieren???

Die Staatsverschuldung rückt wieder in den Fokus

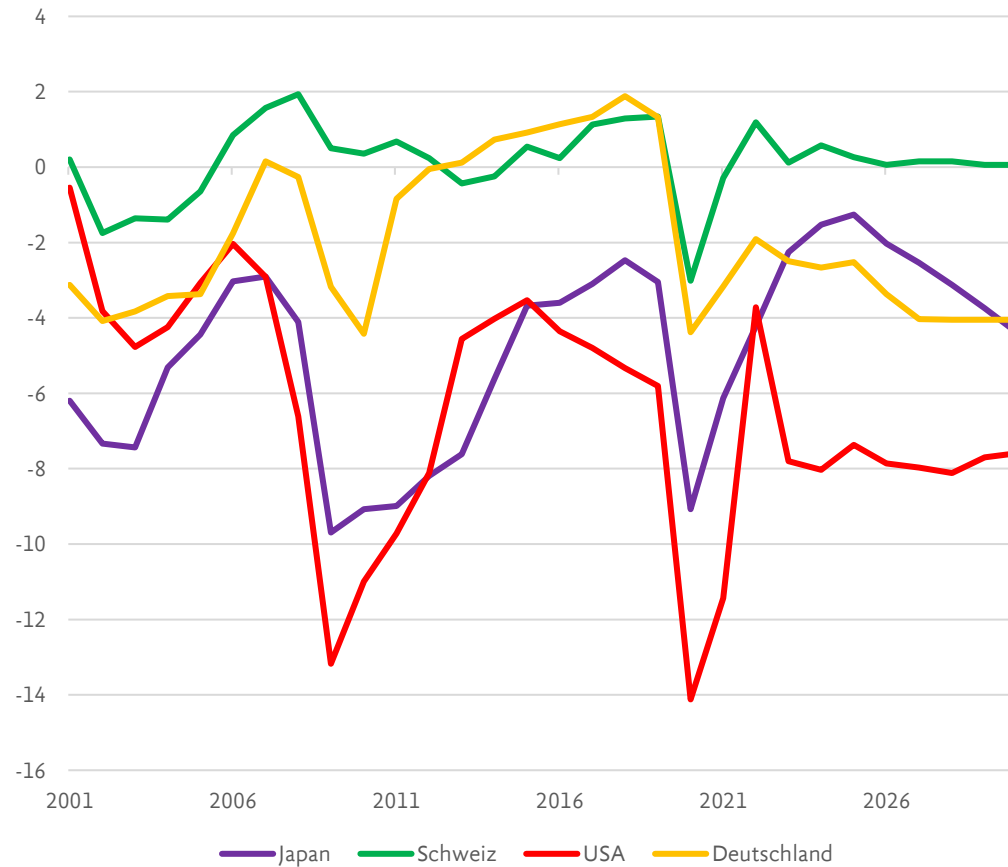
(Neues) Sorgenkind Japan: Ende des beliebten Carry-Trades und massiv höhere Zinskosten



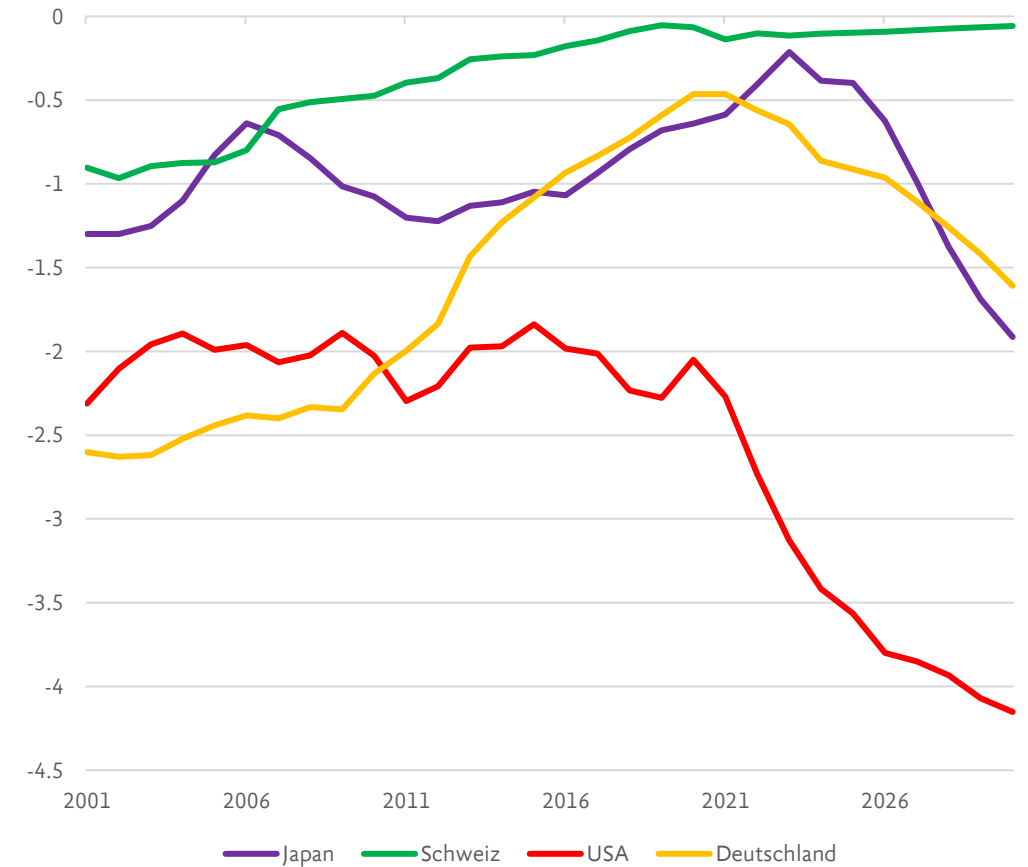
Staatshaushalte durch Zinslast zunehmend unter Druck

Es bleiben immer weniger Mittel für andere Auf- bzw. Ausgaben im Staatshaushalt übrig

Haushaltsdefizit gesamt pro Jahr in % vom BIP

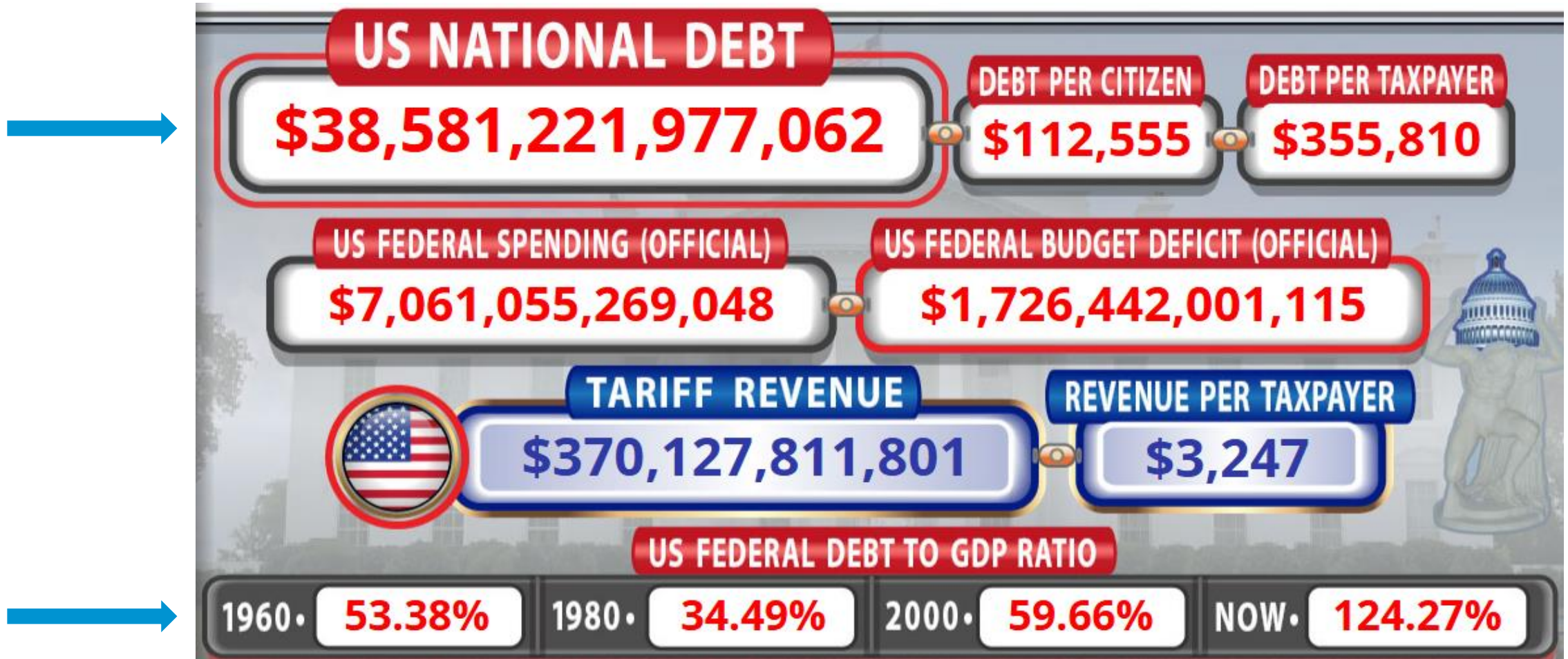


Zinslast pro Jahr in % vom BIP



Weshalb Donald Trump auf tiefere Zinsen drängt

... und zudem dringend höhere Einnahmen (über Zölle...?) benötigt



Rückblick: "The Good, the Bad and the Inflationary"

Kommen die "America First"-Pläne von Donald Trump der US Notenbank in die Quere?



Heute wissen wir: Die US Notenbank kommt mit ihrer Geldpolitik Donald Trump in die Quere

Wie unabhängig wird der Nachfolger von J. Powell?

... und wird es ein Unterstützer einer (zu) lockeren US Geldpolitik sein?

Kronfavorit 1:

Kevin Hassett

Direktor des
Nationalen Wirtschaftsrates
der Vereinigten Staaten



Kronfavorit 2:

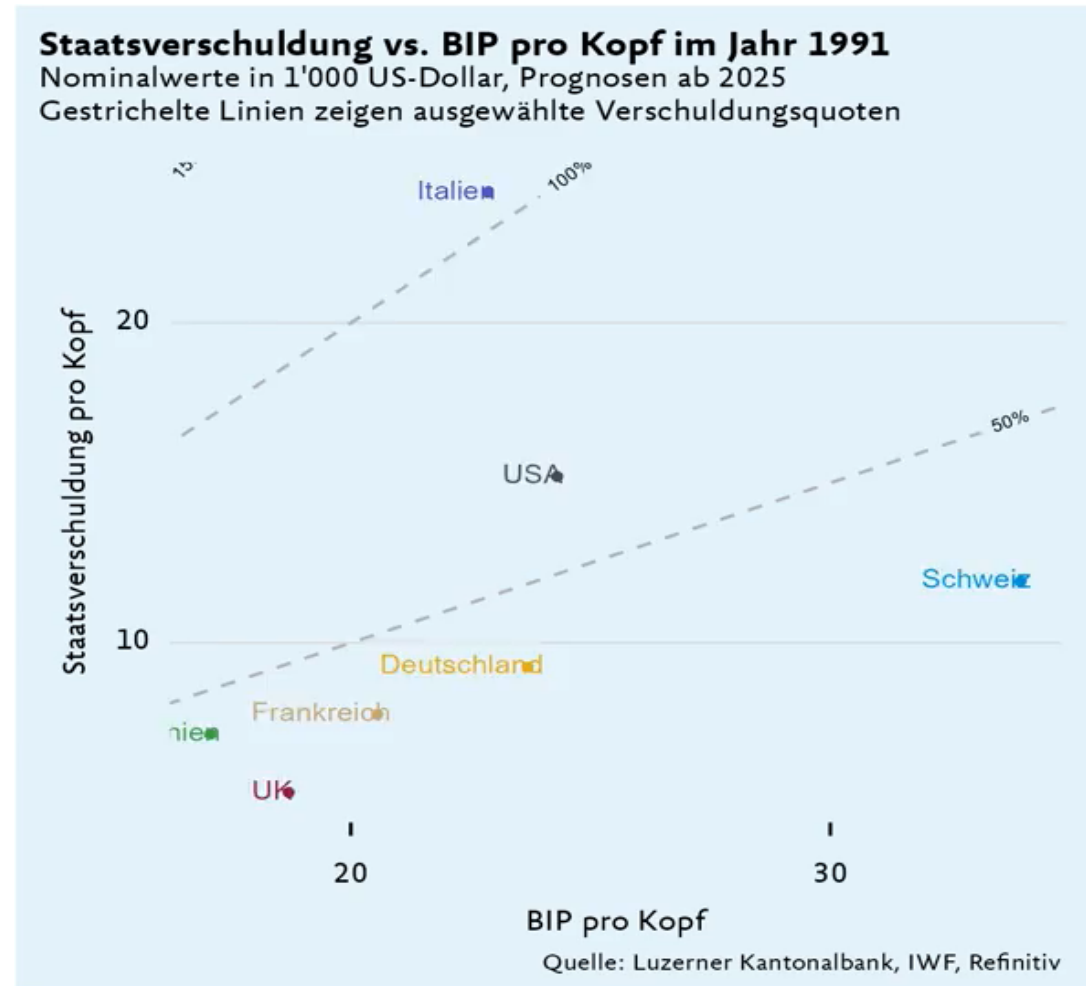
Kevin Warsh

Ehemaliges Mitglied des
Federal Reserve Board of Governors
der Vereinigten Staaten

... oder macht der aktuelle Fed Gouverneur Christopher Waller oder sogar der BlackRock-Manager Rick Rieder das Rennen?

Entwicklung der Staatsverschuldung und BIP pro Kopf

Sonderfall Schweiz wird offensichtlich

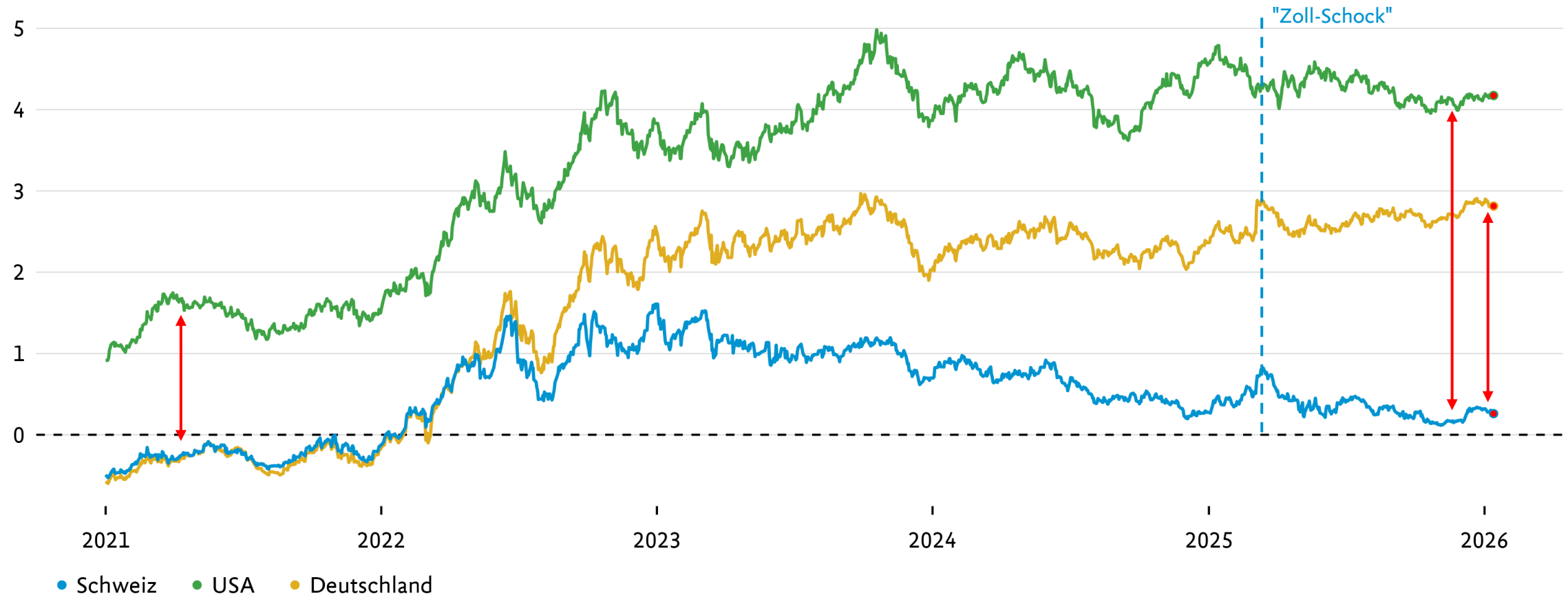


Die Schweiz als "sicherer Hafen" und Stabilitätsgarant

Tiefe Zinsen und eine starke Währung als "Preis" für Sicherheit und Stabilität

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen ausgewählter Länder

%

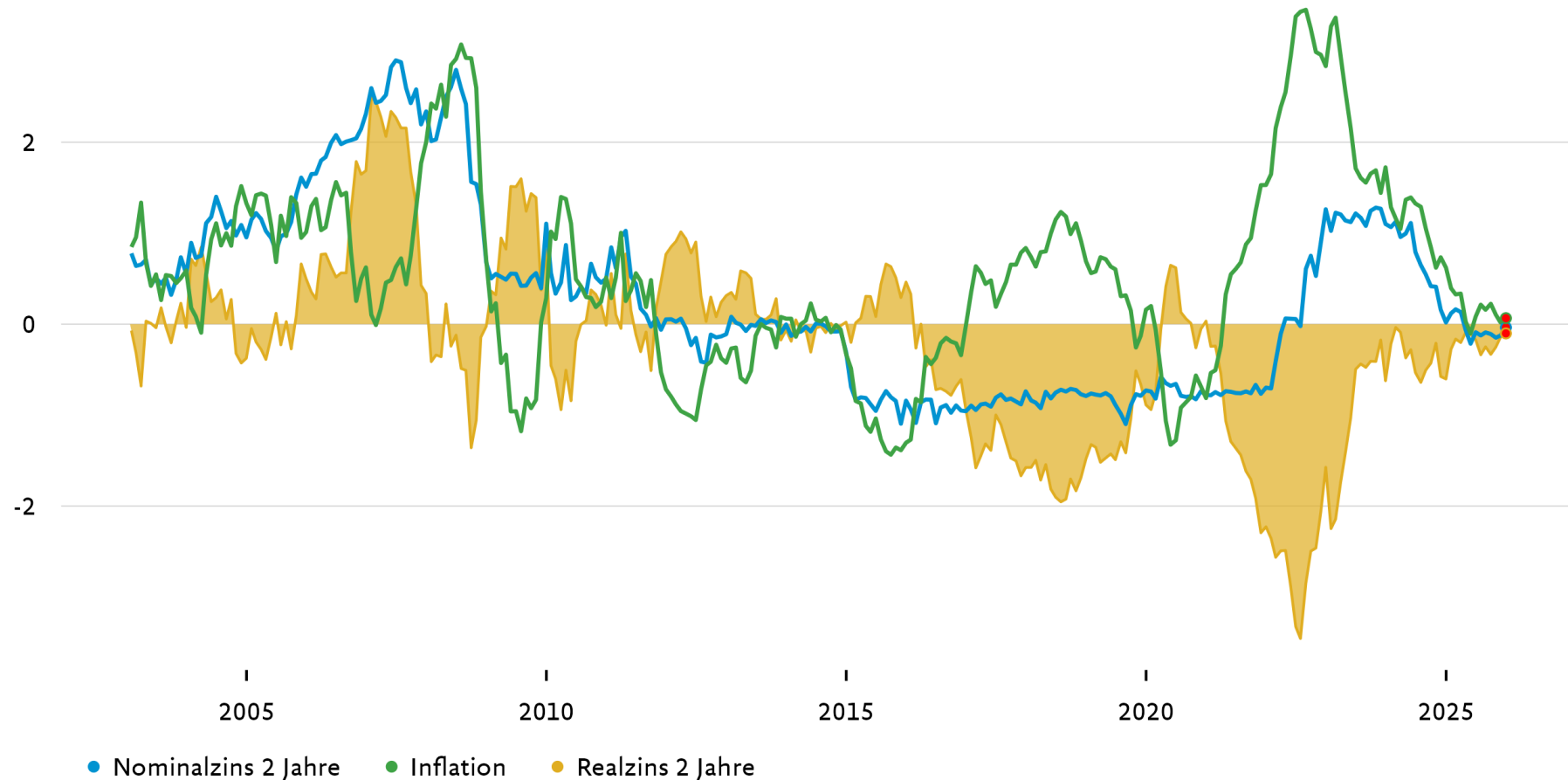


Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 13 Jan 2026

Zinsniveau und Inflation: Realverzinsung Schweiz

Nach einer längeren Phase mit negativer Realverzinsung jetzt wieder nahe Null

Zins und Inflation in der Schweiz
%



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Dezember 2025



Ausblick auf
2026:
"Jahr des Pferdes"
-
In vollem Galopp
voraus
oder
stolpern wir?

Chancen und Risiken im Jahr 2026: Ausbalanciert

Chancen 2026

- Die Weltwirtschaft wächst moderat weiter, es kommt weder zu Rezessionen noch zu einem Inflations-Schock.
- Notenbanken senken die Leitzinsen moderat weiter bzw. halten sie stabil tief (Schweiz)
- (Stattliche) Staatliche Investitionsprogramme stützen das Wirtschaftswachstum und schaffen Arbeitsplätze
- China's Stimulierungsmassnahmen greifen endlich und stabilisieren das Wachstum und die Wirtschaft
- Investitions-Boost im Bereich IT/KI setzt sich fort
- Positive Produktivitätseffekte durch KI



Risiken 2026

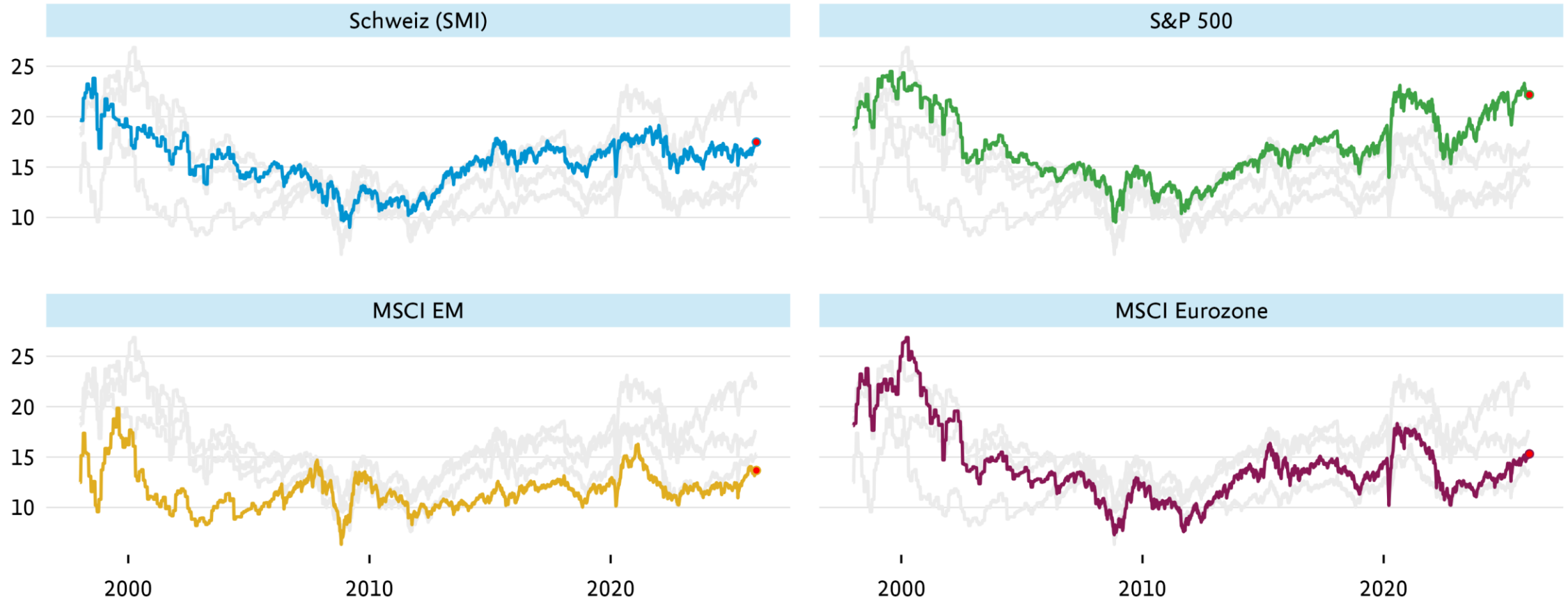
- US Notenbank verliert ihre Unabhängigkeit
- Bondmärkte rebellieren aufgrund steigender Verschuldung
- US\$ wird als globale Leitwährung in Frage gestellt
- US Mid-term Wahlen
- Stabilität der EU bzw. einzelner Mitgliedsländer
- Ein unerwarteter Anstieg der Inflation zwingt die Notenbanken zu einer Kehrtwende
- Künstliche Intelligenz entpuppt sich als "Blindgänger"
- Wachstum in China erodiert weiter
- Geopolitik / Neue globale Weltordnung

Aktienbewertung: Oft weniger hoch als "gefühl"

Vor allem die US Technologiewerte im Fokus - KI als Blase?

KGV ausgewählter Indizes

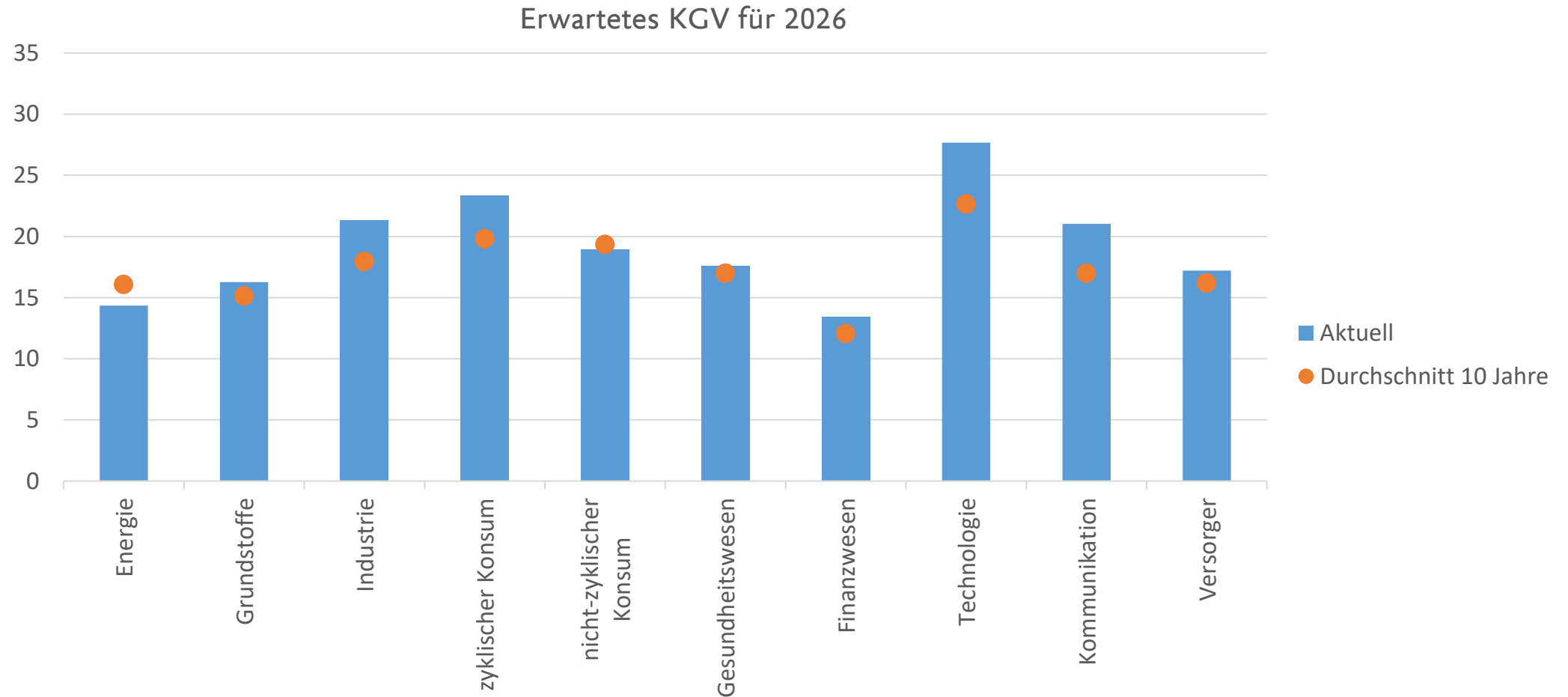
IBES Schätzungen, Gewinne der nächsten 12 Monate



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 14 Jan 2026

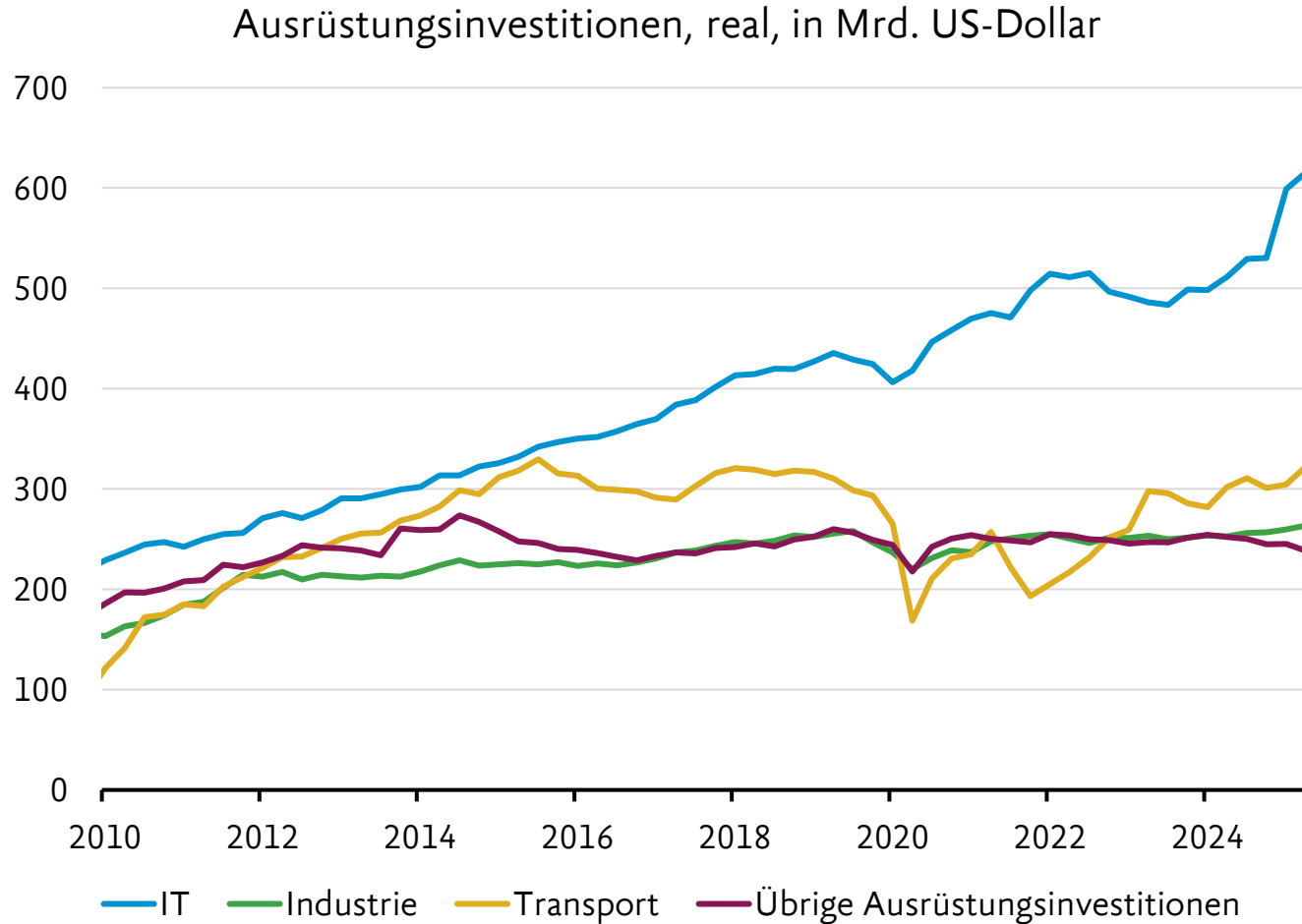
Aktienbewertung: Bewertung Globale Sektoren

Heterogenes Bild, aber nicht nur der Technologiesektor mit erhöhter Bewertung



USA: Unternehmen investieren vor allem in IT

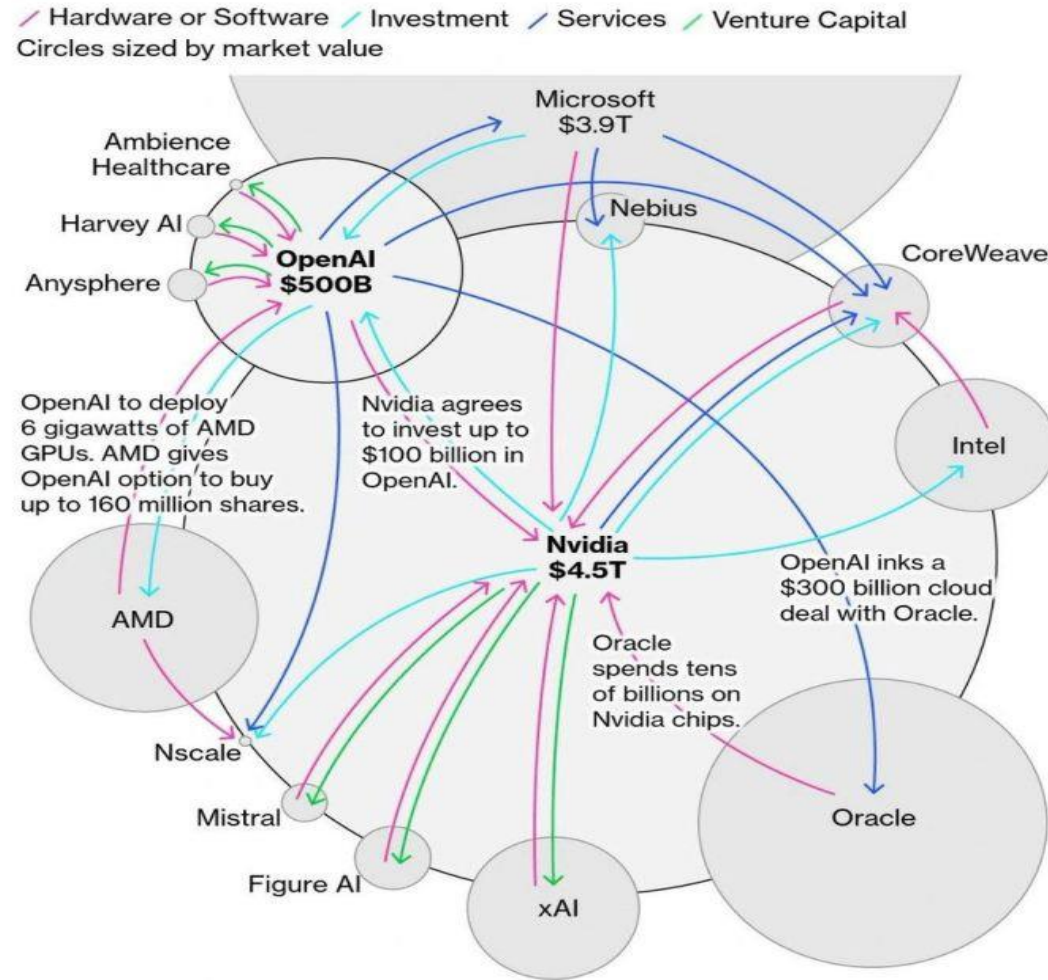
Ausserhalb des Technologiebereichs jedoch kaum nennenswerte Investitionen



- Dem KI-Boom sei Dank investieren die Unternehmen massiv in IT. In den letzten Quartalen haben die IT-Investitionen noch einmal einen Schub nach oben bekommen.
- Doch Abseits der IT sieht es eher mau aus. Die Transportinvestitionen erholten sich zwar in den letzten Jahren. Das Vor-Pandemieniveau überstiegen sie aber erst im 2. Quartal dieses Jahres.
- Die übrigen Investitionen in Ausrüstungen wie Fahrzeuge, Maschinen und Geräte nahmen in den letzten Quartalen sogar ab.
- Die Wachstumsbasis für die Ausrüstungsinvestitionen ist schmal.

Investitionen in Künstliche Intelligenz: Ökosystem

Wie Nvidia und OpenAI die Investitions- und Geldmaschine KI befeuern

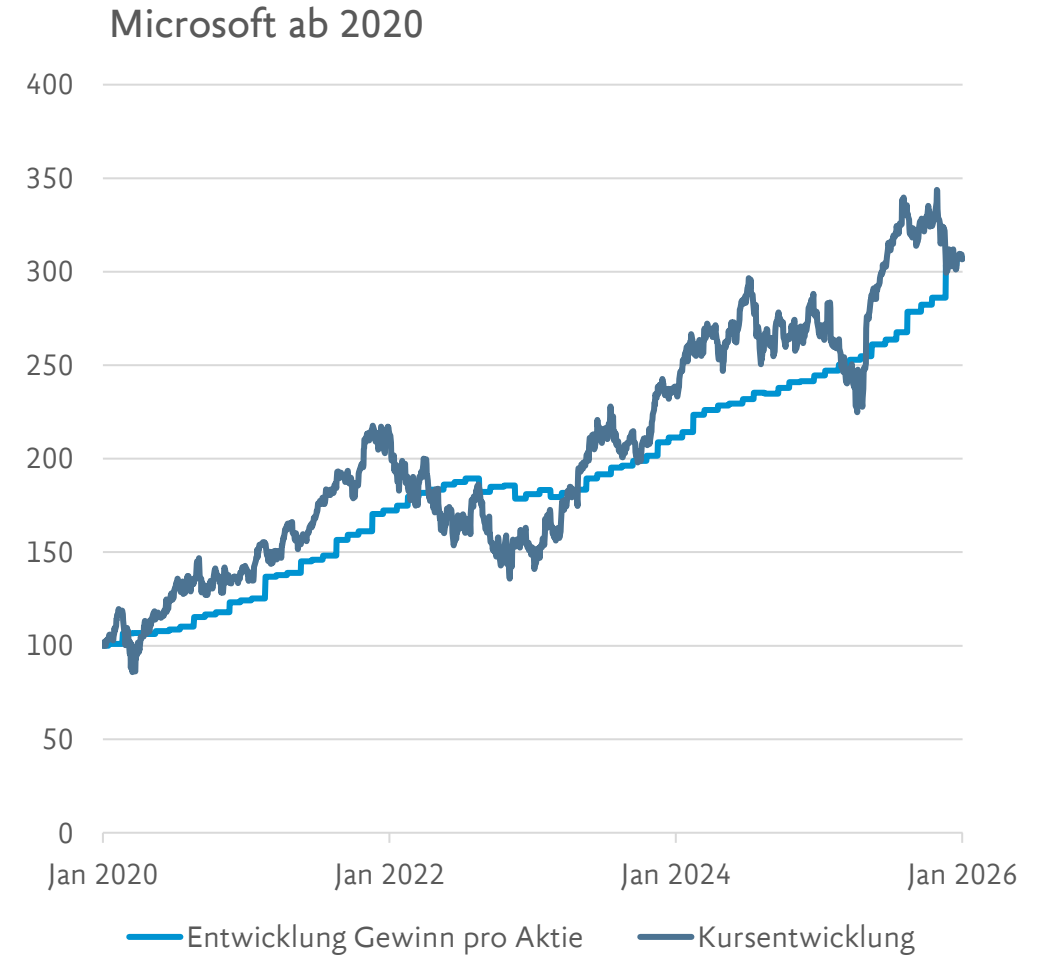
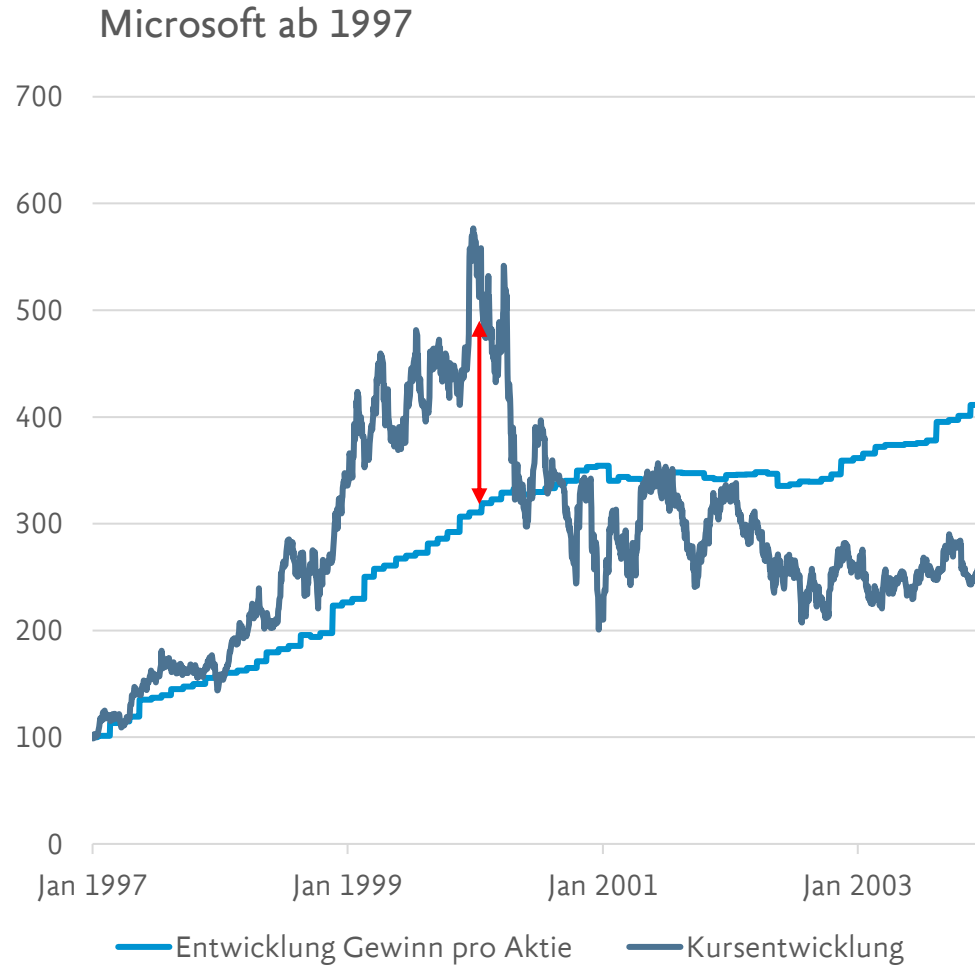


Source: Bloomberg News reporting

Bloomberg

Aktienbewertung: Kurs- vs. Gewinnentwicklung

Können die Gewinne auch 2026 weiterhin mit der Kursentwicklung mithalten?





Wohin steuert die
Weltwirtschaft
2026/27?

Unser aktuelles Basis-Szenario für 2026

Stand: Januar 2026

- Generell **robuste Ausgangslage**
 - die globale Konjunktur angesichts der geopolitischen Lage überraschend robust
 - staatliche Investitionsprogramme helfen und stabilisieren → gerade auch in Europa
 - China Stimulus bisher wenig effektiv → zusätzliche Massnahmen sind zu erwarten
 - **Schweizer Tiefzinsumfeld** dürfte bestehen bleiben
 - Kontoguthaben/Geldmarkt/Qualitäts-Anleihen in diesem Umfeld wenig attraktiv
 - CHF-Unternehmensanleihen und FW-Obligationen haben aber durchaus noch Potenzial
 - **Selektives Vorgehen bei Aktienanlagen** dürfte sich auszahlen (Sektoren/Titel)
 - Wild Card: Lockerere **US Geldpolitik** durch Neubesetzung der US Notenbank?
- *Enge und aktive Portfolioüberwachung und -steuerung auch im Jahr 2026 zentral!*

Überblick über die Entwicklung der Weltwirtschaft

Konjunktur- und Zinsprognosen für 2026-2027 (Stand: Dezember 2025)

- Moderates, aber stabiles globales Wirtschaftswachstum. Staatliche Investitionsprogramme stützen.
- Inflationsaussichten limitieren den Spielraum für weitere Leizinssenkungen deutlich

	BIP (% ggü. Vorjahr)			Inflation (% ggü. Vorjahr)			Leitzins (%)		Rendite 10 J. (%)	
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	28.11.25	in 6-9 Mt.	28.11.25	in 6-9 Mt.
Schweiz	1.2	1.2	1.5	0.2	0.5	1.0	0.00	0.00	0.18	0.40
Eurozone	1.4	1.6	1.8	2.1	1.9	2.0	2.00	2.00	2.64	2.80
Grossbritannien	1.5	0.9	1.3	3.4	2.8	2.5	4.00	3.50	4.43	4.45
USA	1.8	1.7	1.5	2.9	3.2	2.5	3.75-4.00	3.50-3.75	3.99	4.30
Japan	1.0	0.6	0.5	3.1	2.0	1.9	0.50	1.00	1.80	1.85
China	4.8	4.5	4.4	-0.1	0.5	1.1	-	-	-	-
Brasilien	2.3	1.8	2.4	5.1	4.1	3.2	-	-	-	-
Russland	1.1	0.9	0.5	8.9	6.1	2.6	-	-	-	-
Indien	7.0	6.3	6.6	2.0	3.5	4.4	-	-	-	-
Welt	2.7	2.5	2.5	-	-	-	-	-	-	-

Überblick über die Entwicklung der Weltwirtschaft

Wachstumsprognosen für das Gesamtjahr 2026

BIP-Wachstum 2026 $\geq 4.0\%$

● **Sehr hohes Wachstum**

BIP-Wachstum 2026 $\geq 2.0\%$ und $< 4.0\%$

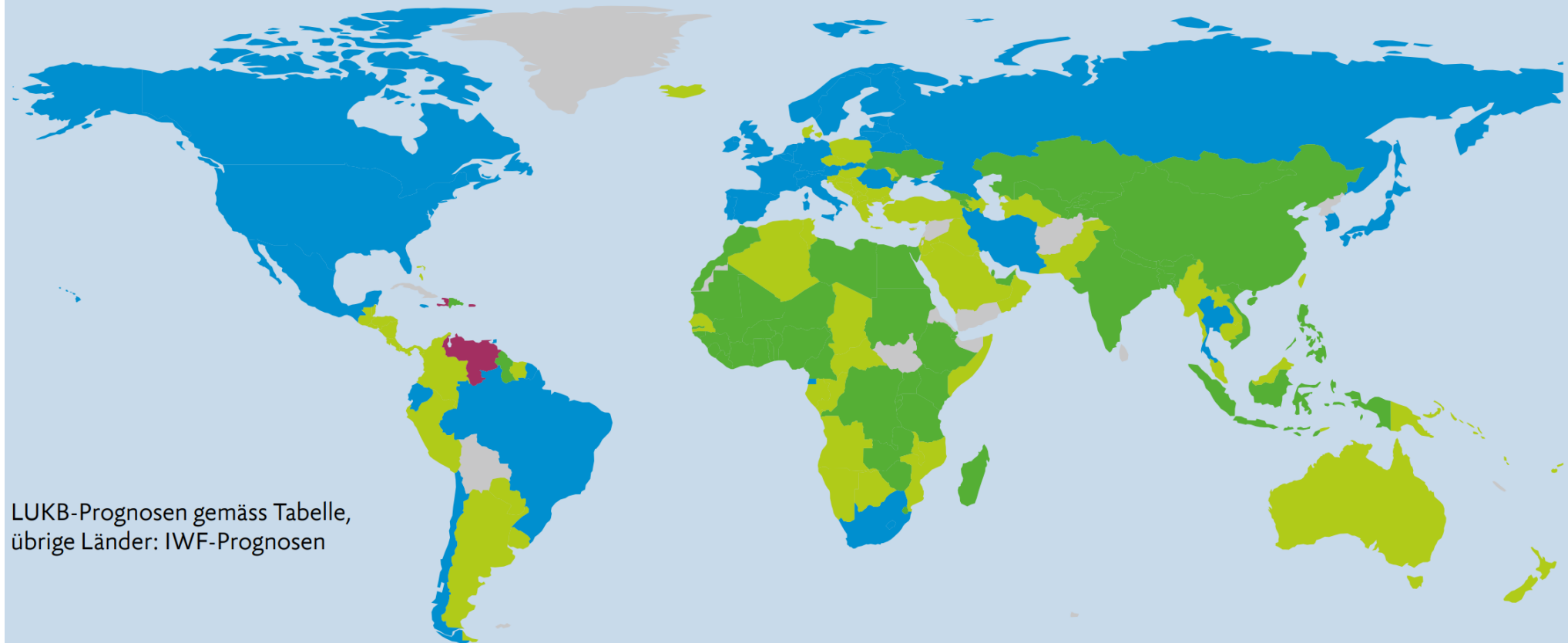
● **Moderates Wachstum**

BIP-Wachstum 2026 $\geq 0\%$ und $< 2.0\%$

● **Schwaches Wachstum**

BIP-Wachstum 2026 $< 0\%$

● **Rezession**

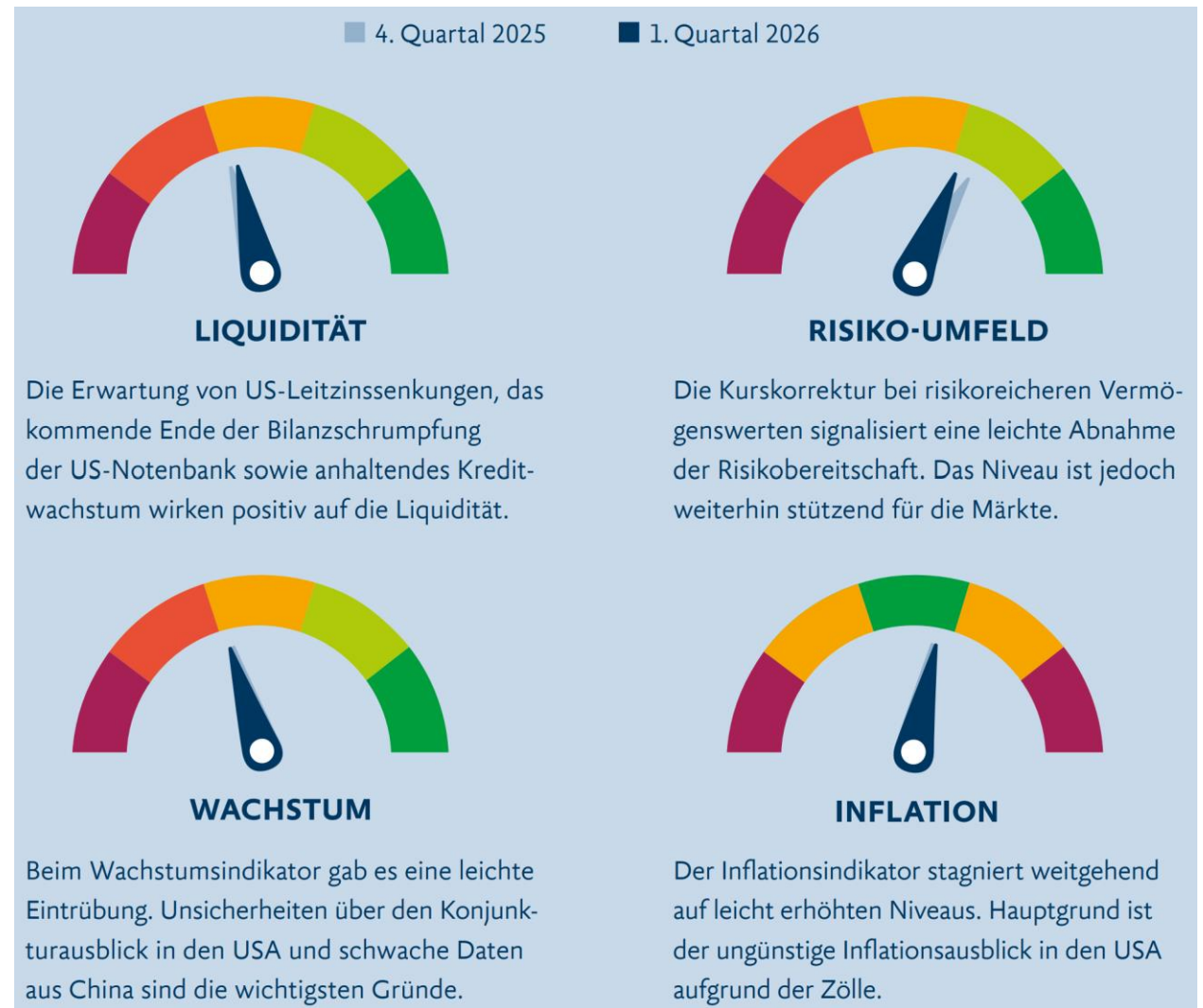


LUKB-Prognosen gemäss Tabelle,
übrige Länder: IWF-Prognosen

Generelles Makro- und Risiko-Umfeld für Anleger

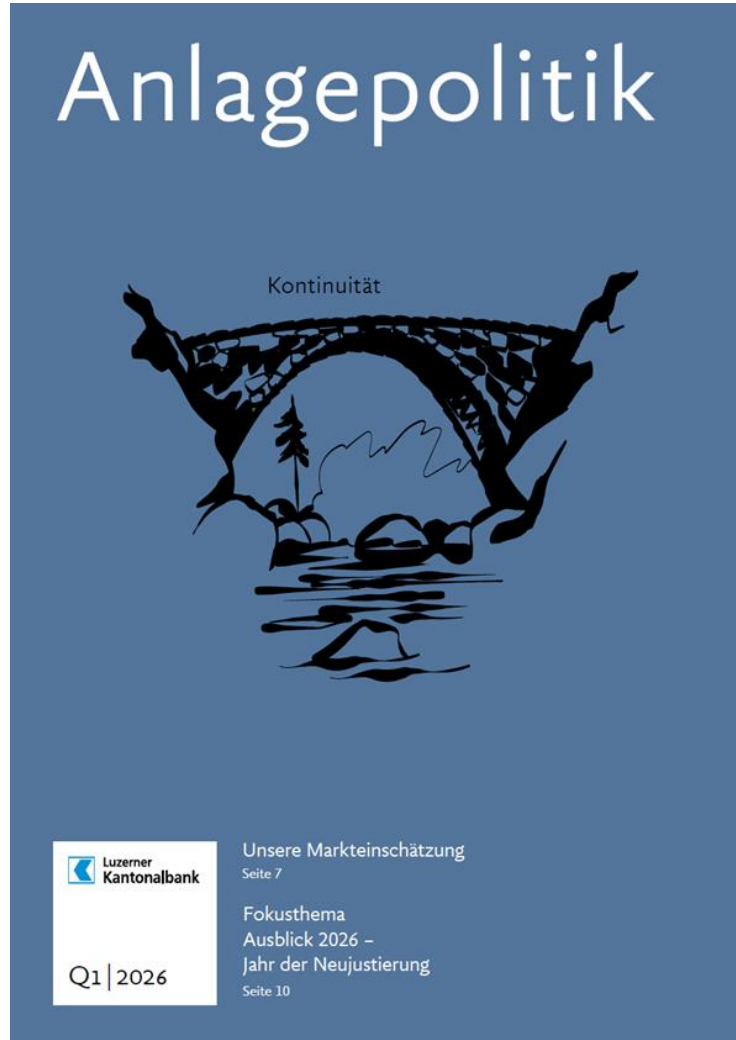
Stand: Dezember 2025

- Das generelle Umfeld dürfte die Finanzmärkte (vorerst) stützen.
- Positiv sind eine leichte Verbesserung der Liquidität mit Aussicht auf eine lockerere US Geldpolitik und eine immer noch erhöhte Risikobereitschaft am Markt.
- Das eher schwache, wenn auch robuste Wachstum sowie der stockende Inflationsrückgang wiegen dagegen leicht negativ.



LUKB Anlagepolitik im Januar 2026

Sachwerte sind gegenüber Nominalwerten bzw. Cash zu bevorzugen!



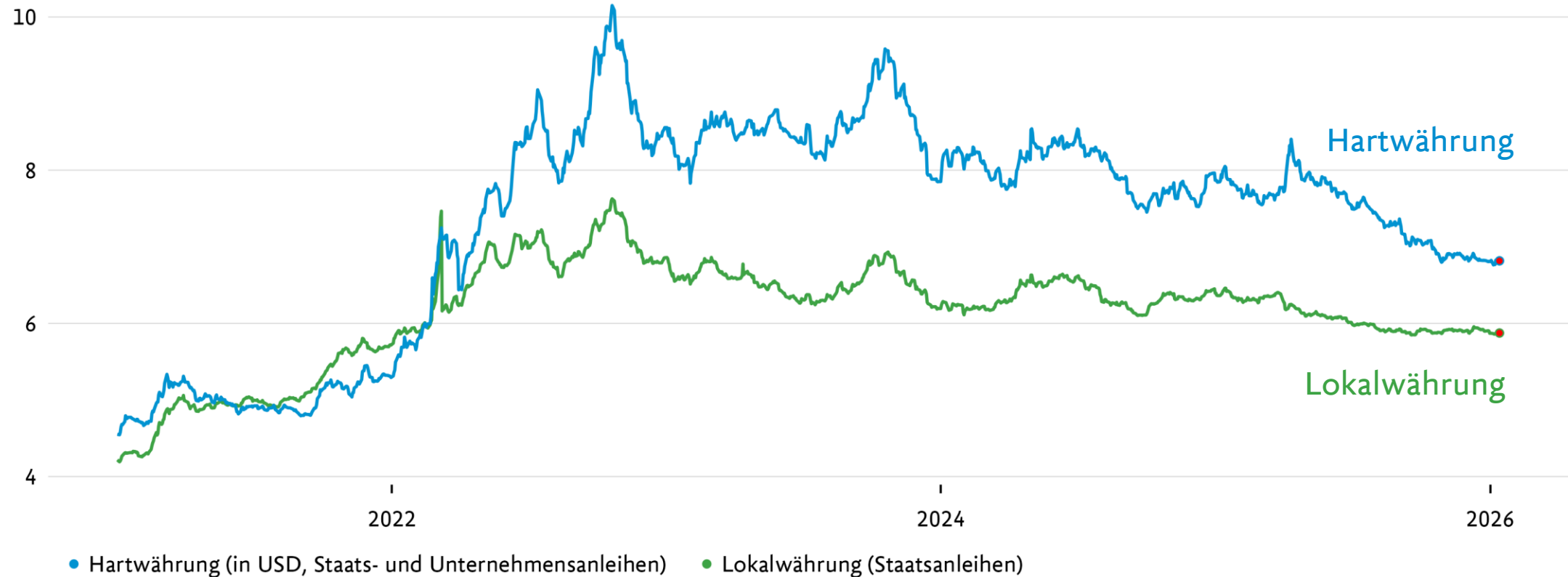
- **Aktien** gemäss Anlagestrategie gewichten
 - Favorisierte Märkte: **Schweiz**
 - US-Aktien: gleichgewichtete Indizes beimischen
 - Sektoren: **Gesundheitswesen, Technologie, Versorger**
- **Obligationen** gemäss Anlagestrategie gewichten
 - währungsgesichtete EUR-Anleihen guter Schuldner sowie Schwellenländeranleihen bevorzugen
 - CHF-Anleihen tiefer gewichten
- **Gold** stärker gewichten
Rohstoffe (ex Agrar) gemäss Anlagestrategie
- **Immobilienfonds Schweiz** stärker gewichten
REITs global gemäss Anlagestrategie
- **Liquidität** tiefer gewichten

Schwellenländer-Anleihen weiterhin mit Potenzial

(Teilweise) Währungsabsicherung als eine Möglichkeit zur Risikoreduktion

Renditen von Schwellenländeranleihen

in %



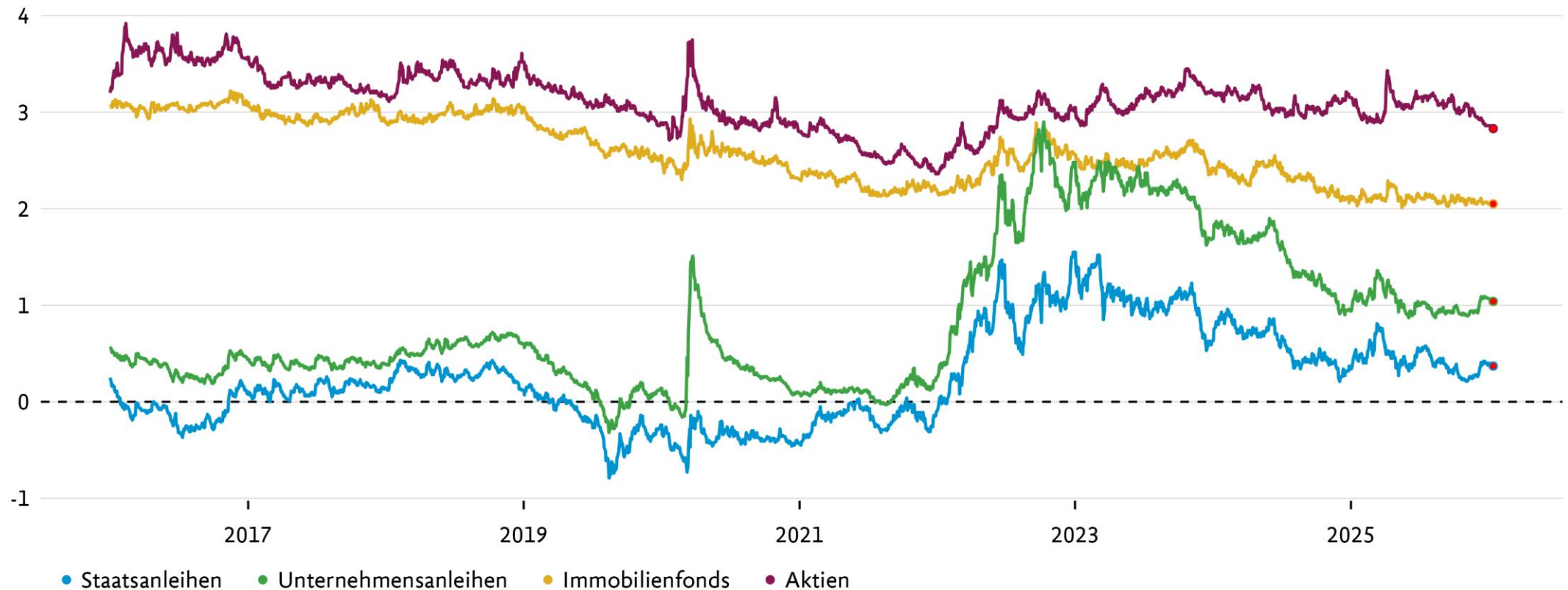
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 13 Jan 2026

Ausschüttungs- und Verfallrenditen in der Schweiz

Sachwerte sind gegenüber Nominalwerten bzw. Cash zu bevorzugen

Ausschüttungs- bzw. Verfallrenditen von Schweizer Franken Vermögenswerten

in % p.a.















Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: 13 Jan 2026

Positionierung: Sachwerte im Portfolio bevorzugen

Stand: Januar 2026

UNSERE POSITIONIERUNG

Liquidität		
Festverzinsliche Anlagen		
Aktienmärkte		
Immobilien		
Edelmetalle und Rohstoffe		

◁ ▷ Veränderung  stärker untergewichtet  leicht untergewichtet  neutral  leicht übergewichtet  stärker übergewichtet

Quelle: LUKB

Positionierung: Aktienmärkte

Stand: Januar 2026

Aktienmärkte	▷	■	Wir erhöhen die Aktienquote auf eine neutrale Gewichtung über den Aufbau von Schweizer Aktien
Schweiz	▷	■	Die Bewertung von Schweizer Aktien ist interessant, auch gegenüber CHF-Obligationen. Die Gewinnerwartungen sind realistisch
Eurozone	▷	■	Aktien aus der Eurozone sollten etwas weniger untergewichtet werden. Die Bewertung ist nicht ganz günstig, aber ein stabiler Wachstumsausblick stützt
Grossbritannien		■	Momentan fehlen am UK-Aktienmarkt die Wachstumstreiber. Gewinnbild und Bewertung sprechen weiterhin für eine neutrale Position
Nordamerika		■	US-Aktien sind z.T. relativ hoch bewertet, ein robustes Gewinnwachstum stützt jedoch. Wir raten zu Massnahmen zur Reduktion der Marktkonzentration
Pazifik		■	Nach der erfreulichen Kursentwicklung und der inzwischen erhöhten Bewertung nehmen wir bei Aktien aus der Region Pazifik Gewinne mit
Schwellenländer		■	Gerade Asiens Schwellenländer profitieren vom Tech-Exposure. Aber die Bewertungen sind nach einer guten Entwicklung erhöht

Unser favorisierter Sektor: Technologie

Stand: Januar 2026

- Wachstumstreiber: KI, Cloud & Vernetzung
- Erholung im Halbleiterzyklus
- Onshoring stärkt Chipmaschinenbau
- Digitalisierung treibt Software-Nachfrage

Titel	Anlagequalität
Microsoft	«favorisiert»
ASML	«favorisiert»
Belimo	«favorisiert»



Favorisierter Sektor: Versorger

Stand: Januar 2026

- Visibilität dank reguliertem Geschäft
- Defensive Sektorqualitäten
- Elektrifizierung und erneuerbare Energien als Chance für Netzbetreiber
- KI erhöht Stromnachfrage

Titel	Anlagequalität
E.ON	«favorisiert»
NextEra Energy	«favorisiert»



Favorisierter Sektor: Gesundheitswesen

Stand: Januar 2026

- Entspannung bei US-Zolldrohungen
- Reshoring stärkt Ausrüster
- Langfristtrend demographischer Wandel
- Wirkstoffpipelines im Fokus
- Defensive Medtech bevorzugt

Titel	Anlagequalität
Siegfried	«favorisiert»
Merck	«favorisiert»
Thermo Fisher	«favorisiert»



Sektor-/Aktienfavoriten der LUKB Finanzanalyse (1/2)

		Schweiz ↗	Euroland ↘	Non-Euro →	Nordamerika →	Pazifik →	Schwellenländer →
Energie ↘			TotalEnergies	BP	Chevron		
Finanzen → (Banken, Finanzdienste, Versicherungen)		Helvetia Baloise Julius Baer Partners Group Swiss Life Swissquote Zurich IG	Allianz Banco Santander BNP Paribas ING		Bank of America JP Morgan Visa		
Gesundheitswesen ↗		Lonza Roche GS Sandoz Siegfried		AstraZeneca ConvaTec GSK	Bristol Myers Squibb Intuitive Surgical Merck & Co Thermo Fisher		
Immobilien →		Allreal PSP Swiss Property	LEG Immobilien Warehouses De Pauw				
Industrie → (Industriedienste, Industriegüter)		Amrize Belimo Burckhardt Comp. Comet Geberit Georg Fischer Holcim Interroll Schindler Sika VAT	DHL Group Siemens			Daikin Industries Fanuc	
Informationstechnologie ↗		Logitech	ASML SAP		Adobe Applied Materials Microsoft		Samsung Electronics TSMC

Sektor-/Aktienfavoriten der LUKB Finanzanalyse (2/2)

	Schweiz ↗	Euroland ↘	Non-Euro →	Nordamerika →	Pazifik →	Schwellenländer →
Kommunikation → (Medien, Telekom)			Relx Telenor	Alphabet AT&T Walt Disney		
Nicht-zykl. Konsum →	Barry Callebaut Emmi Nestlé			PepsiCo	Seven & i	AmBev
Roh- und Grundstoffe → (Chemie, Grundstoffe)	Clariant Givaudan	DSM-Firmenich Syensqo	Rio Tinto	Linde Newmont		
Versorger ↗		E.ON Engie Italgas Veolia		NextEra Energy		
Zyklischer Konsum ↘	Autoneum Richemont	BMW Ferrari LVMH Stellantis		Amazon	Bridgestone Fast Retailing Sony Toyota	

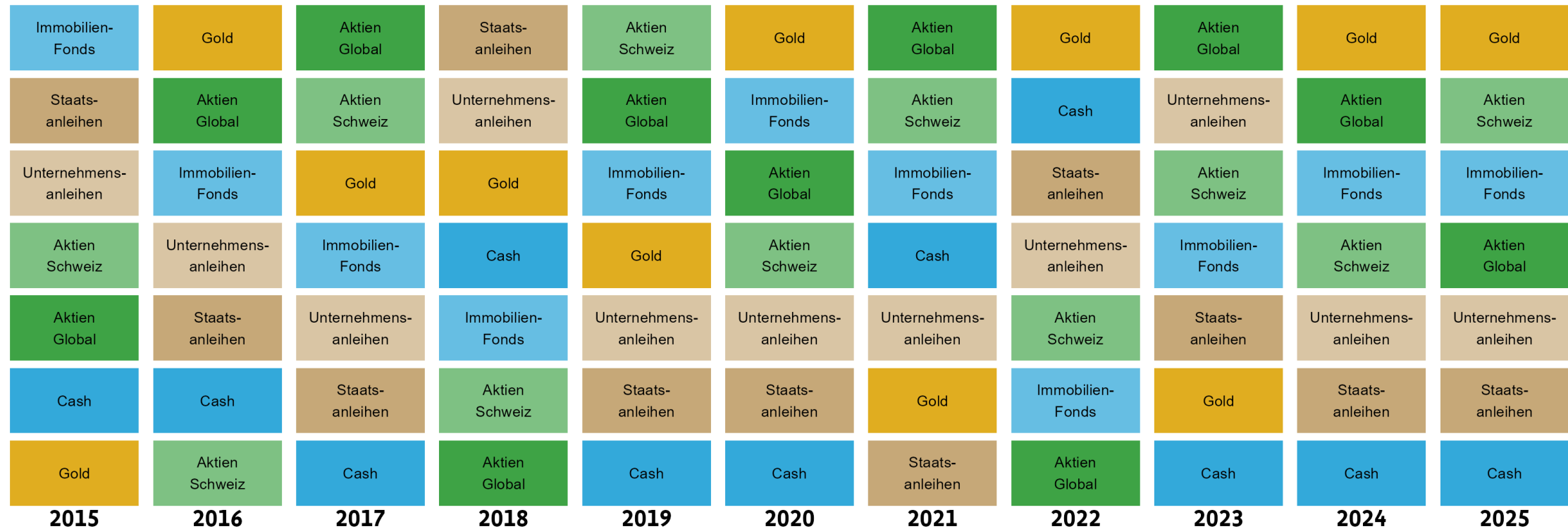
Erläuterung: Die Pfeile entsprechen der taktischen Positionierung der Aktienregionen und Sektoren in der aktuellen Anlagepolitik der LUKB (↗ Übergewichten | → Neutral | ↘ Untergewichten)

Rangliste der Anlageklassen im historischen Vergleich

Cash ist selten "King" / Global diversifizierte Portfolios längerfristig am erfolgreichsten

Ranking der jährlichen Renditen (in CHF) von Anlageklassen seit 2015

Oberste Reihe = Beste Anlageklasse, Unterste Reihe = Schlechteste Anlageklasse



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv Datastream



Far more money has been lost by
investors preparing for corrections,
or trying to anticipate corrections,
than has been lost in corrections
themselves.

— *Peter Lynch* —

Und zum Schluss noch eine Quizfrage:

Wie weit werfen uns Kurskorrekturen zeitlich zurück?



Der Swiss Performance Index (SPI TR) fällt um:	Letztes Mal, als der Index auf diesem Stand war:
-10%	Sept. 2025
-20%	Apr. 2025
-30%	Nov. 2020
-40%	Mär. 2020
-50%	Feb. 2017
-60%	Jul. 2013
-70%	Jun. 2012
-80%	Mär. 2009
-90%	Jun. 1995

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!



Disclaimer

Die in dieser Publikation verwendeten Informationen stammen aus Quellen, welche die Luzerner Kantonalbank (LUKB) als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung übernimmt die LUKB keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Veröffentlichung und der dargestellten Informationen. Die Publikation hat ausschliesslich informativen Charakter und ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.