

Market

Dezember 2025

Fühlen Sie
sich zuhause



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG

wkb.ch

2 Vorwort

3 Einschätzung zur wirtschaftlichen Entwicklung

5 Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

6 Positionierung und Veränderungen

7 Kommentar zu den Anlageentscheidungen

8 Übersicht Performance

Mitwirkende

Gero Jung, Leiter Anlagestrategie
Clara Cialini, Anlagestrategie

Angaben vom 28.11.2025

Vorwort

SITTEN, DEN 28. DEZEMBER 2025

ESG: zwischen blauem Himmel und vorüberziehenden Wolken

Ein klarer Himmel

Stellen Sie sich einen weiten blauen Himmel vor: Das war das goldene Zeitalter von ESG. In den letzten zehn Jahren waren Umwelt-, Sozial- und Governance-Kriterien (ESG) für Investoren zum «Muss» geworden. Dieser Trend basierte auf einer Infragestellung traditioneller Finanzmodelle, einem wachsenden Umwelt- und Sozialbewusstsein sowie der Entwicklung von Nachhaltigkeitsstandards. So verzeichneten beispielsweise die Finanzströme in verantwortungsbewusste Anlagen seit 2018 ein durchschnittliches jährliches Wachstum von 22 %.

Wolken am Horizont

Doch nun droht ein geopolitischer Sturm ESG in den Hintergrund zu drängen. Die Ära Trump – geprägt vom Austritt der USA aus dem Pariser Abkommen, ihrer Skepsis gegenüber dem Klimawandel und der Einschränkung der Militärhilfe für europäische Länder – hat dunkle Wolken am Himmel der nachhaltigen Finanzwelt aufziehen lassen. Im März dieses Jahres hat Europa seine Anforderungen an die Umweltberichterstattung gelockert, um den Verwaltungsaufwand für Unternehmen zu verringern. Das bedeutet zwar weniger Papierkram, aber auch weniger klare Daten, was deren Einbeziehung in Investitionsentscheidungen erschwert. Und doch...

Die Unklarheiten beseitigen

Investoren wollen Konkretes. Sie verlangen lediglich das Wesentliche: Transparenz (Verständnis der ESG-Massnahmen), Vergleichbarkeit (Verfügbarkeit von Bezugspunkten) und Harmonisierung der ESG-Standards sowohl auf internationaler als auch auf nationaler Ebene.

Wenn Nebel aufzieht, holt man das GPS heraus

In diesem nebligen Umfeld wäre es unklug, die ursprünglichen Ambitionen und Ziele der nachhaltigen Finanzwirtschaft aufzugeben. Diese turbulente Zeit könnte als Gelegenheit für einen Frühjahrsputz und einen Neuanfang gesehen werden. Es wird daher notwendig, die Instrumente zur Bewertung der ESG-Kriterien zu überdenken, um sie an die Realitäten eines sich ständig verändernden Marktes anzupassen. Beispielsweise könnten die Digitalisierung und der Einsatz fortschrittlicher Technologien (wie künstliche Intelligenz und Big Data) neue Perspektiven für die Erhebung, Analyse und Verbreitung zuverlässiger und vergleichbarer Daten zur ESG-Performance von Unternehmen bieten.

Nach dem Regen...

Auch wenn die aktuellen Ereignisse ESG manchmal in den Hintergrund drängen, hat nachhaltige Finanzwirtschaft dennoch eine rosige Zukunft vor sich. Die aktuellen Herausforderungen – seien sie politischer, regulatorischer oder wirtschaftlicher Natur – erfordern eine Anpassung der bestehenden Instrumente und Ansätze. ESG ist kein statischer Himmel, sondern ein dynamisches Wettersystem. Indem wir unsere Instrumente anpassen und uns auf das Wesentliche konzentrieren, bereiten wir das grosse Comeback der nachhaltigen Sonne vor. Diese turbulente Zeit könnte der Auftakt zu einer neuen Ära der verantwortungsvollen Finanzwirtschaft sein, die robuster und widerstandsfähiger gegenüber den Stürmen von morgen ist. Stellen Sie sich einen schönen Regenbogen vor.

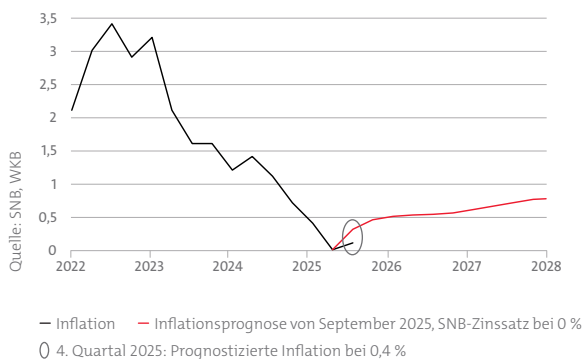
Verfasst von Tania Glassey – ESG-Spezialistin (Lösungen & Beratung)



Tania Glassey
ESG-Spezialistin
(Lösungen & Beratung)

Einschätzung zur wirtschaftlichen Entwicklung

SNB: Bedingte Inflationsprognosen (September 2025)



Risiko negativer Zinsen in der Schweiz?

Mehrere Faktoren deuten darauf hin, dass das derzeitige niedrige Zinsniveau in der Schweiz bis 2026 beibehalten wird. Nach sechs aufeinanderfolgenden Senkungen, durch die der Leitzins auf 0 % gesenkt wurde, hat die Schweizerische Nationalbank (SNB) beschlossen, ihre Geldpolitik unverändert beizubehalten – und wird diesen Status quo mit Sicherheit auch in naher Zukunft beibehalten. Mehrere Faktoren sprechen dafür.

Erstens bleibt die Inflationsrate in der Schweiz niedrig und fiel geringer aus als erwartet. Im Oktober stieg der Verbraucherpreisindex nur sehr leicht an – die Teuerung betrug 0,1 % gegenüber dem entsprechenden Monat des Vorjahres. Die SNB rechnet jedoch für das laufende Quartal mit einem stärkeren Anstieg. Die nächste Lagebeurteilung ist für Dezember vorgesehen.

Darüber hinaus steht die Position der SNB auch im Zusammenhang mit einem internationalen Umfeld im Wandel. Sowohl in den Vereinigten Staaten als auch in der Eurozone könnten die Zentralbanken Ende des Jahres, aber auch im Jahr 2026 zu einer weiteren Senkung ihrer Leitzinsen gezwungen sein, insbesondere wenn sich das Wachstum verlangsamt und sich die Inflation weiter normalisiert. Vor diesem Hintergrund verhindert eine Beibehaltung der Schweizer Zinsen bei 0 % eine übermässige Aufwertung des Frankens, was für die Exportindustrie und den Tourismus von entscheidender Bedeutung ist.

Schliesslich spiegelt die derzeitige Ausrichtung der Geldpolitik auch die Linie des neuen SNB-Präsidenten Martin Schlegel wider. Dieser hat mehrfach darauf hingewiesen, dass Negativzinsen erhebliche Nebenwirkungen haben, insbesondere für Sparer und Pensionskassen. Seinen Worten zufolge «bleiben die Hürden für Negativzinsen hoch». Mit anderen Worten: Selbst im Falle einer Konjunkturabschwächung ist eine Rückkehr in den negativen Bereich unter den gegenwärtigen Umständen unwahrscheinlich.

Vor diesem Hintergrund zielt die Schweizer Geldpolitik in erster Linie auf Preis- und Finanzierungsstabilität ab und will gleichzeitig die Wettbewerbsfähigkeit des Frankens erhalten. Daher ist für 2026, sofern kein grösserer wirtschaftlicher Schock eintritt, weder mit einer Senkung noch mit einer Anhebung der Zinsen zu rechnen.

Die Walliser Wirtschaft in Kürze

Die Walliser Wirtschaft entwickelt sich trotz eines unsicheren internationalen Umfelds weiterhin solide. Während die Erhöhung der US-Zölle bestimmte Kantone belastet, die stark vom US-Markt abhängig sind, profitiert das Wallis von einem ausgewogeneren Profil: 55 % der Exporte gehen in die Europäische Union, hauptsächlich nach Deutschland (21 %). Die Vereinigten Staaten bleiben der zweitwichtigste Absatzmarkt (19 %), aber die exportierten Produkte – hauptsächlich Chemie, Pharma und Aluminiummetallurgie – sind weniger von den Zollerhöhungen betroffen als andere Sektoren wie die Uhrenindustrie oder Werkzeugmaschinen.

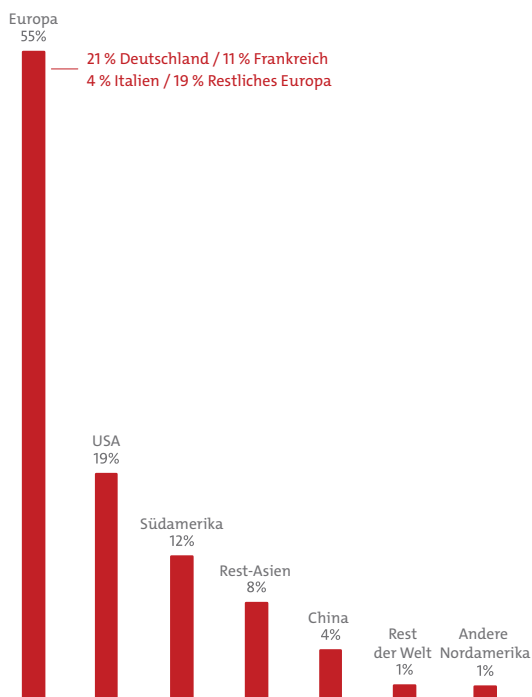
Der Kanton Wallis zeichnet sich durch die Wichtigkeit seiner Industrieaktivität aus, die fast 30 % des BIP ausmacht und damit über dem nationalen Durchschnitt liegt. Die Chemie- und Pharmaindustrie macht fast zwei Drittel der Exporte aus, gefolgt von der Metallindustrie. Diese Branchen, die weniger anfällig für schnelle Konjunkturzyklen sind, sorgen für eine stabile industrielle Basis.

Im Wallis ist die Wirtschaftsstruktur von KMUs dominiert, die 61 % der Erwerbsbevölkerung beschäftigen (gegenüber einem Durchschnitt von 55 % in der Schweiz). Diese Struktur fördert Flexibilität und Widerstandsfähigkeit gegenüber externen Schocks. Auch die Demografie unterstützt die Wirtschaftstätigkeit: Die Bevölkerung wuchs im letzten Jahr um 1,5 % und lag damit deutlich über dem nationalen Durchschnitt (1 %). Die Arbeitslosigkeit bleibt mit rund 2,8 % niedrig und entspricht damit dem Schweizer Durchschnitt.

Insgesamt ermöglicht die Kombination aus einem starken Industriesektor, einem dichten Unternehmensgefüge und einer positiven Bevölkerungsentwicklung dem Wallis, die aktuelle Situation mit bemerkenswerter Widerstandsfähigkeit zu meistern. Der Kanton leistet somit weiterhin einen wachsenden Beitrag zur Schweizer Wirtschaft, getragen von einer soliden und diversifizierten Exportstruktur.

Anteil an den nominalen Gesamtexporten im ersten Halbjahr 2025

In %



4 | Die weltweite Geldmenge: ein Schlüsselfaktor für die Bewertung von Vermögenswerten

Die weltweite Geldmenge erreichte Ende September 2025 rund 142 Billionen US-Dollar, gegenüber knapp 26 Billionen US-Dollar im Jahr 2000. Dieser Anstieg, der einer durchschnittlichen jährlichen Wachstumsrate von rund 7 % entspricht, verdeutlicht eine grundlegende Entwicklung: Die Weltwirtschaft funktioniert heute mit einem deutlich höheren Liquiditätsvolumen als noch vor zwanzig Jahren.

Mehrere Ereignisse haben diese Expansion beschleunigt: die Finanzkrise von 2008 und dann die massiven geldpolitischen Reaktionen auf die Pandemie ab 2020. Zwischen 2020 und 2022 stieg die globale Geldmenge um rund 25 %, bevor sie sich vorübergehend stabilisierte. Im Jahr 2025 setzt sich das Wachstum mit einer höheren Geschwindigkeit fort.

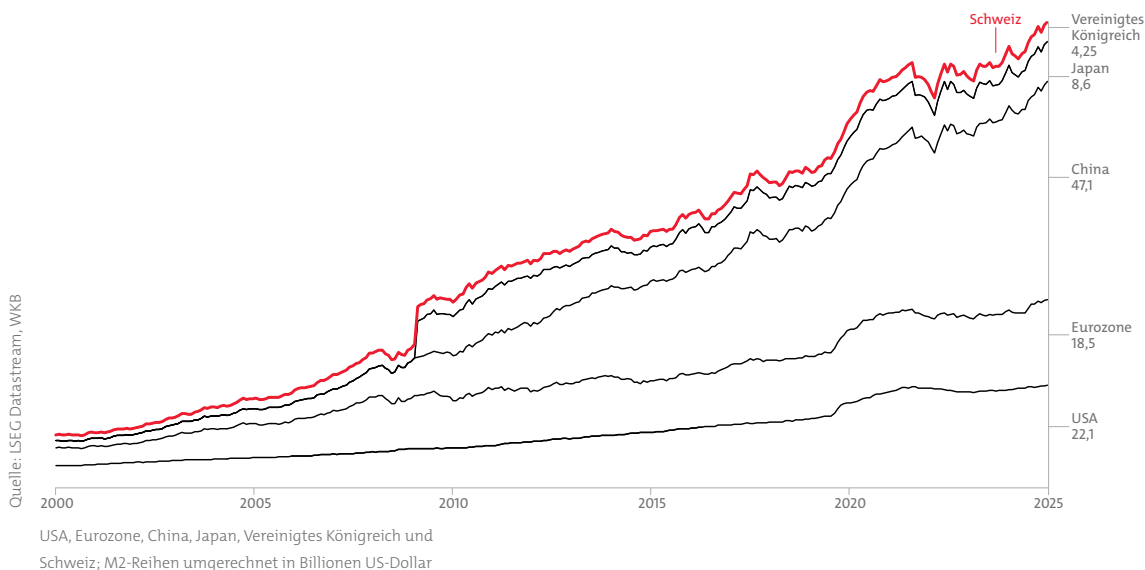
Diese Liquiditätsfülle ist nicht nur ein abstrakter Finanzindikator. Sie hat direkte Auswirkungen auf die Bewertungen von Vermögenswerten. Wenn mehr Geld verfügbar ist und die Zinsen niedrig sind, wenden sich Anleger verstärkt Aktien, Unternehmensanleihen, Immobilien oder alternativen Vermögenswerten zu, was tendenziell zu einem Anstieg der Preise führt. Umgekehrt werden diese Bewertungen anfälliger für Korrekturen, wenn sich die Geldschöpfung verlangsamt oder die Zentralbanken ihre Politik straffen.

Die geografische Verteilung dieser Liquidität ist ebenfalls von Bedeutung: China hat den grössten Anteil, gefolgt von der Europäischen Union, den Vereinigten Staaten, Japan und dem Vereinigten Königreich. Auf diese fünf Regionen entfallen fast drei Viertel der weltweiten Geldmenge.

Vor dem Hintergrund, dass mehrere Zentralbanken eine Lockerung ihrer Geldpolitik im Jahr 2026 in Betracht ziehen, wird die Entwicklung der Geldmenge ein wichtiger Indikator für das Verständnis des Verhaltens der Finanzmärkte bleiben. Sie hilft zu erklären, warum bestimmte Vermögenswerte «teuer» erscheinen können, aber auch, warum Korrekturphasen nicht in allen Regionen gleich ablaufen.

Entwicklung der Geldmenge

Wichtigste Einsparungen (2000 – Q3 2025)



Wie haben sich die Finanzmärkte entwickelt?

15

Schweizer Anleihen bieten derzeit nur geringe Renditen

Während die Inflation in der Schweiz rasch zurückgegangen ist und die SNB ihren Leitzins gesenkt hat, liegt die Rendite von Schweizer Anleihen guter Qualität bei etwa 0,67 %. Unter Berücksichtigung der Inflation (0,1 % im Oktober) beträgt die Realrendite 0,57 % und liegt damit fast bei Null.

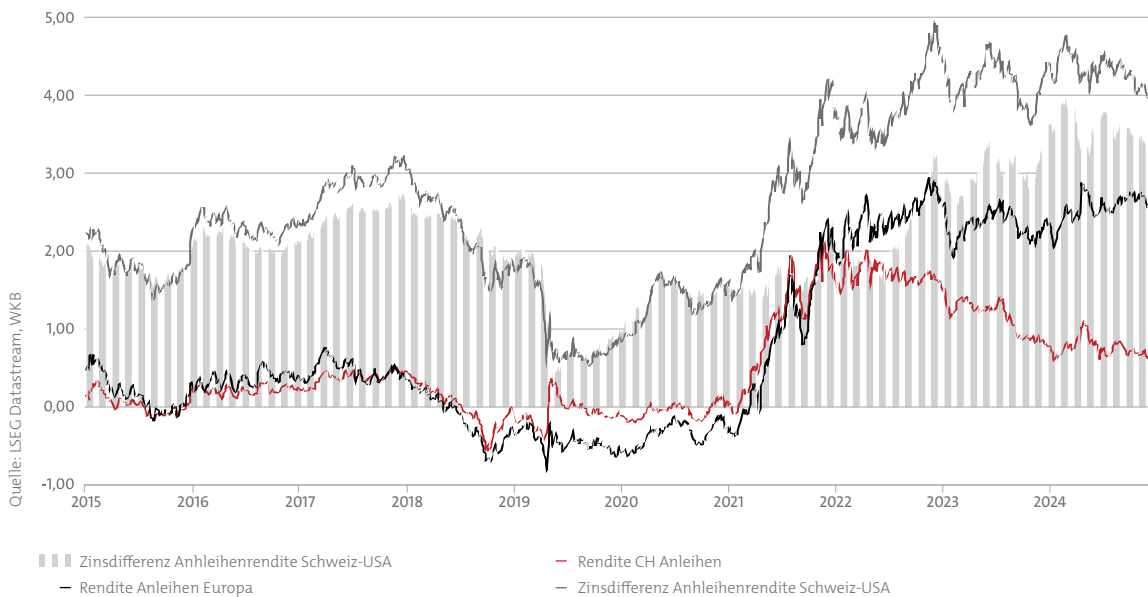
Auf den ersten Blick erscheinen US-Anleihen mit einer Rendite von fast 4,1 % deutlich attraktiver. Berücksichtigt man jedoch die US-Inflation (3 %), sinkt die Realrendite auf etwa 1,1 %. Der tatsächliche Abstand zwischen der Schweiz und den USA beträgt somit nur etwa 53 Basispunkte, was angesichts des Durationsrisikos und des Wechselkursrisikos ein bescheidenes Niveau ist.

In der Eurozone ist die Situation ähnlich: Die Nominalrenditen sind dort zwar höher als in der Schweiz, aber die höhere Inflation reduziert die Realrenditen stark, die nahe Null bleiben.

Insgesamt bietet das globale Anleiheumfeld trotz höherer Nominalzinsen im Ausland weiterhin niedrige Realrenditen, was die relative Attraktivität von Anleihen – auch international – einschränkt.

Risiko einer Tech-Blase?

In %



Ein Blick auf die Finanzmärkte

In einem weiterhin verhaltenen wirtschaftlichen Umfeld zeigen die globalen Aktienmärkte derzeit Anzeichen von Schwäche, darunter auch in den Vereinigten Staaten, wo die wichtigsten Börsenindizes im Monatsverlauf stagnierten oder leicht nachgaben. Vor allem der US-Aktienmarkt weist weiterhin hohe Bewertungen und Sorgen um die Technologiebranche im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz auf. Die Anleihe- und Zinsmärkte sind von einer Phase der Stabilität geprägt. Der Referenzindex, die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen, schwankt weiterhin um ein Niveau von 4,10 %. Auf dem Devisenmarkt bleibt der Schweizer Franken eine starke Währung.

Positionierung und Veränderungen

6 |

	Gewichtungen						
	---	--	-	=	+	++	+++
Cash							
Anleihen							
Qualitätsanleihen							
Kreditrisiko High Yield/EM							
Duration							
Themen	Anleihen aus Schwellenländern, High Yield Europa, ausländische vs. inländische Anleihen						
Aktien							
Schweiz							
Europa/UK							
USA							
Entwicklungsländer							
Themen	Infrastruktur						
Alternative Anlagen							
Hedge Funds							
Immobilien							
Gold							
Themen	Anleihen aus Cat Bonds						
CHF vs. Währungen							
EUR							
USD							
Themen							



Die Weltwirtschaft dürfte bis Ende 2025 robust bleiben, sich aber 2026 verlangsamen

Das weltweite Wachstum dürfte Ende 2025 robust bleiben, gestützt durch einen weiterhin dynamischen Arbeitsmarkt und eine rückläufige Inflation. Das Jahr 2026 dürfte hingegen von einer allmählichen Verlangsamung geprägt sein, da sich die Auswirkungen der restriktiven Geldpolitik der letzten Jahre weiterhin auf die Realwirtschaft auswirken werden.

Im September letzten Jahres trafen die grossen Zentralbanken unterschiedliche Entscheidungen, die die Vielfalt der nationalen Wirtschaftsbedingungen widerspiegeln. Die SNB und die EZB entschieden sich für den Status quo, während die Fed eine Senkung um 25 Basispunkte vornahm, eine Entscheidung, die vom Markt weitgehend erwartet wurde, obwohl aufgrund des Shutdowns vorübergehend keine Regierungsveröffentlichungen vorlagen.

Die 2025 eingeleiteten Lockerungszyklen dürften 2026 nicht im gleichen Tempo fortgesetzt werden. Der Handlungsspielraum wird kleiner, und die Disinflation verlangsamt sich, obwohl sie noch anhält.

Für die Schweiz gehen wir davon aus, dass der Leitzins 2026 bei 0 % bleiben wird. Auch wenn die Inflation etwas höher ausfallen dürfte als 2025, würde eine unveränderte Politik eine übermässige Aufwertung des Schweizer Frankens verhindern, insbesondere wenn die Fed und die EZB im Laufe des Jahres ein oder zwei weitere Zinssenkungen vornehmen.

In den Vereinigten Staaten und im Euroraum dürfte die Inflation weiter zurückgehen. Die Fed muss jedoch das Gleichgewicht zwischen sinkender Inflation und der Aufrechterhaltung eines ausreichend robusten Arbeitsmarktes berücksichtigen, was den potenziellen Spielraum für Zinssenkungen einschränkt.

In der Schweiz dürfte die Inflation weiterhin moderat bleiben, während die Wachstumsrate im Einklang mit der erwarteten internationalen Konjunkturabkühlung leicht zurückgehen dürfte.

«Der Handlungsspielraum wird kleiner, und die Disinflation verlangsamt sich, obwohl sie noch anhält.»

Wir behalten ein «neutrales» Risiko für unsere Portfolios bei

Mit Blick auf das Jahr 2026 bleiben mehrere Faktoren positiv, darunter das Phänomen der «Weihnachtsrallye» im November und Dezember, wenn die Finanzmärkte einen positiven Trend verzeichnen. Wir behalten unsere Allokation vom letzten Monat bei und bleiben bei einem neutralen Engagement in Aktien. Einerseits bleibt das Wirtschaftswachstum in den USA robust, und gleichzeitig sind die gemeldeten Unternehmensgewinne solide. Die Bewertungen bleiben jedoch hoch, insbesondere in den USA, was ein Hauptgrund dafür ist, dass wir nicht stärker in diesem Sektor investiert sind.

Übersicht Performance

Enthält Daten zum 26.11.2025

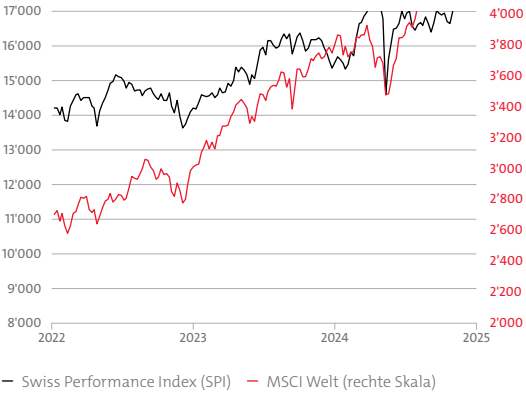
	Seit 1 Monat (% in Lokalwährung)	2025 (% in Lokalwährung)	2025 (%, in CHF)
Aktien			
Welt	0,2	19,9	6,6
Schweiz	1,5	13,9	13,9
Eurozone	-0,2	21,5	20,8
USA	0,2	17,1	4,1
Anleihen			
Staatsanleihen	0,0	3,2	-4,5
Unternehmensanleihen	0,0	0,0	0,0
Entwicklungsländer (USD)	0,0	0,0	0,0

	Renditen	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2025 (absolute Veränderung)
Zinsen			
3 Jahre - Schweiz	-0,05	0,03	-0,12
3 Jahre - Deutschland	2,05	0,04	0,04
3 Jahre - USA	3,47	-0,02	-0,80
10 Jahre - Schweiz	0,17	0,03	-0,1
10 Jahre - Deutschland	2,67	0,05	0,31
10 Jahre - USA	3,99	0,01	-0,58

	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2025 (%)
Währungen			
EUR/CHF	0,934	1,0	-0,5
USD/CHF	0,806	1,3	-11,1

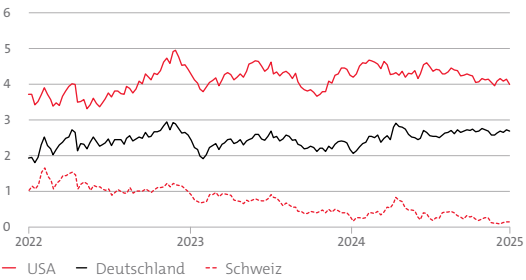
	Preis	Seit 1 Monat (%)	2025 (%)
Alternative Anlagen			
Immobilien indirekt Schweiz	221	2,3	8,7
Gold (USD / Unze)	4163	1,0	58,6
Öl (WTI, USD, Barrel)	59	-5,6	-18,8

Aktien Schweiz und Welt (Preisindex)



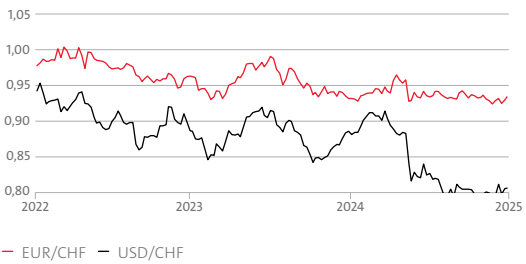
Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



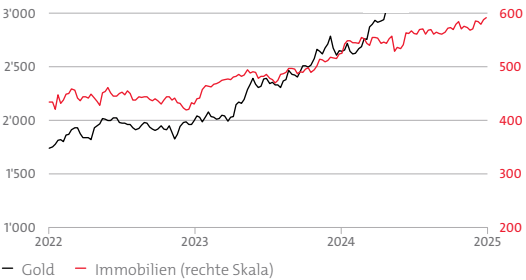
Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Wechselkurse



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB

Entwicklung der Gold- und Immobilienpreise



Quelle: Refinitiv Datastream, WKB