

# Globale Anlagestrategie

Erstes Quartal 2026

# Übersicht

---

## Weltwirtschaft

- Die Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft wurden in den vergangenen Monaten weiter erhöht, was für 2026 eine recht gute Konjunktur erwarten lässt.
- Die Wirtschaft der Eurozone zeigt ein vergleichsweise gutes Momentum und profitiert zusehends von erhöhten Staatsausgaben, besonders in Deutschland. Die US-Wirtschaft wird, gestützt vom Konsum und KI-Investitionen, 2026 ähnlich zulegen wie 2025. In China und Japan wird die Konjunktur auch von erhöhter staatlicher Unterstützung getragen.

## Kapitalmärkte

- Intakte Konjunkturperspektiven und vergleichsweise hohe Zuwächse bei den Unternehmensgewinnen sprechen 2026 für Aktienanlagen.
- Im Gefolge besserer Konjunkturdaten stehen kaum noch Zinssenkungen der Notenbanken und Kapitalgewinne bei Anleihen an. Unternehmensanleihen schneiden in einem solchen Umfeld besser ab als Staatsanleihen. Der US-Dollar dürfte leicht zur Schwäche neigen.

# Inhalt

---

Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – Recht gute Konjunktur 2026	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Recht stabile globale Zinslandschaft	Seite 17
Teil 4: Anleihen – Stabile bis leicht höhere Renditen	Seite 19
Teil 5: Weltwährungen – Dollar moderat schwächer	Seite 28
Teil 7: Aktienmärkte – Konjunktur und Unternehmensgewinne	Seite 34
Teil 8: Rohstoffe – 2026 ähnliche Fundamentals wie 2025	Seite 50
Teil 9: Anlagestrategie – Konjunktur spricht für Aktien	Seite 53

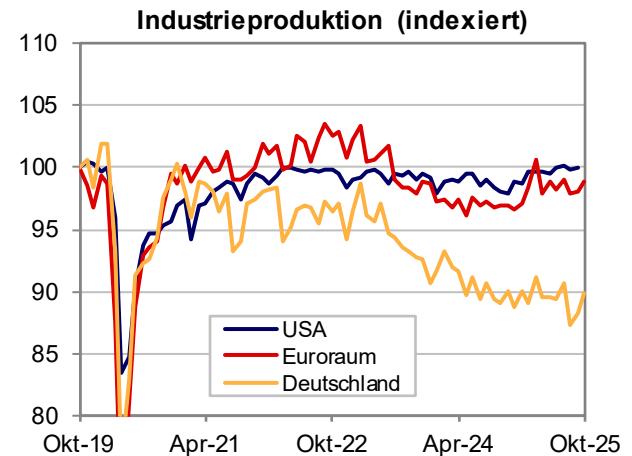
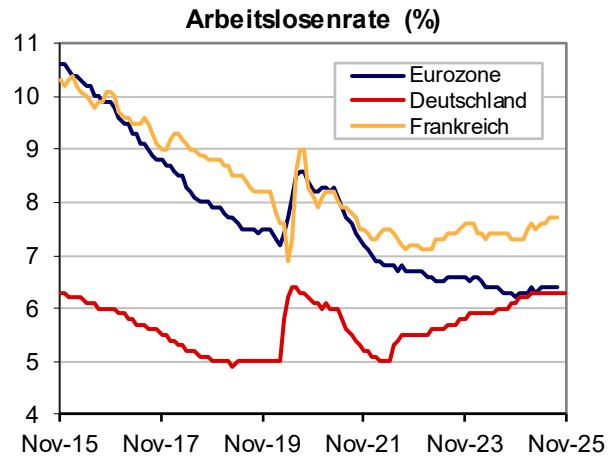
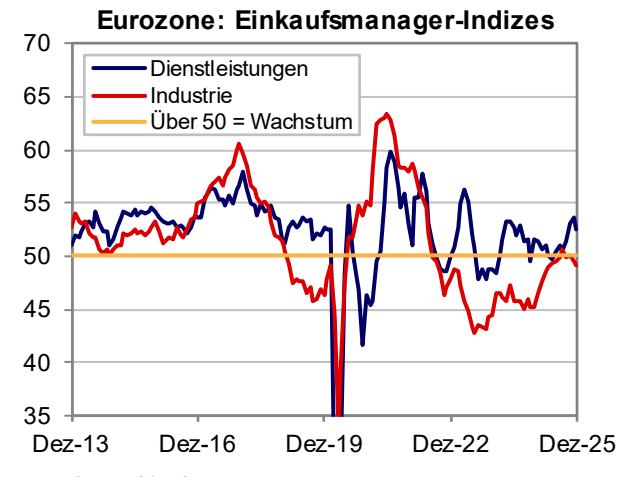
# Westeuropa: Moderat besser auf tiefem Niveau

Europas Volkswirtschaften entwickelten sich 2025 besser als gedacht, allerdings auf verhaltenem Niveau. So legten die Konsumausgaben real mit einer Jahresrate von weniger als 1% zu. Die Arbeitslosenrate im Euroraum ist seit längerem wenig verändert, hat sich aber in Deutschland im Jahresverlauf 2025 zumindest stabilisiert. Die Industrieproduktion ist im Euroraum seit längerem recht stabil und, ähnlich wie in den USA, etwa auf Vorpandemie-Niveau. Deutschlands Industrie ist schwach geblieben. Allerdings findet Deutschlands Infrastrukturpaket allmählich den Weg in die Wirtschaft, was sich ab 2026 positiv auswirken wird.

In der Summe bleibt das Wachstum in Westeuropa zwar verhalten, das derzeit vergleichsweise gute Momentum dürfte sich aber auch 2026 positiv bemerkbar machen.

Eurozone	4Q-2024	1Q-2025	2Q-2025	3Q-2025	Mittelwert
Priv. Konsum	0.5	0.2	0.3	0.2	0.3
Staatsausgab.	0.6	0.0	0.4	0.7	0.4
Investitionen	0.7	2.6	-1.7	0.9	0.6
<b>Inland-Nachfr.</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
Exporte	0.1	2.3	-0.4	0.7	0.7
Importe	0.1	2.2	-0.1	1.3	0.9
<b>BIP</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>0.1</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
Netto-Exporte	0.0	0.4	-0.7	-1.0	-0.3
Lager	-0.6	-0.8	1.9	0.4	0.2

Anmerkung: Veränderung Bruttoinland-Produkt gegenüber Vorquartal (%). Quelle: Eurostat



# Positive Gewinntrends

Die Gewinne für das dritte Quartal und der Ausblick der Unternehmen liegen auch in Europa – trotz des schwächeren Dollars – gut im Rahmen der Erwartungen, was sich in einer positiven Entwicklung der Gewinnschätzungen (12-Monate Forward) widerspiegelt. Positiver ist der Gewinn-Revisionstrend allerdings in den USA. Die Gewinnmargen liegen in beiden Regionen weiterhin auf hohen Niveaus.

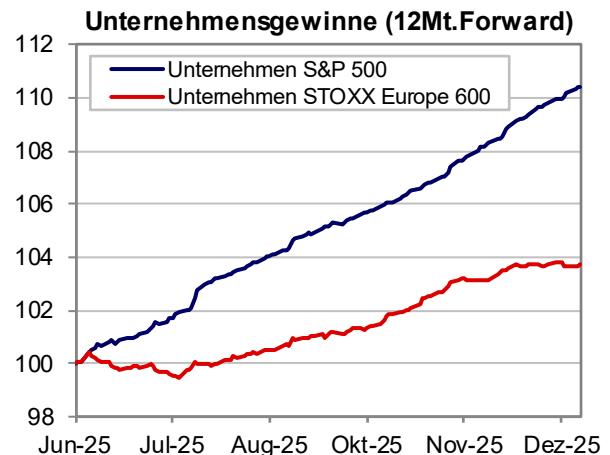
Der Analystenkonsens zeigt, dass 2026 und 2027 in allen wichtigen Märkten ein Gewinnwachstum mindestens im hohen einstelligen Bereich zu erwarten ist.

## Aktien-Indizes: Gewinnwachstum und Bewertung

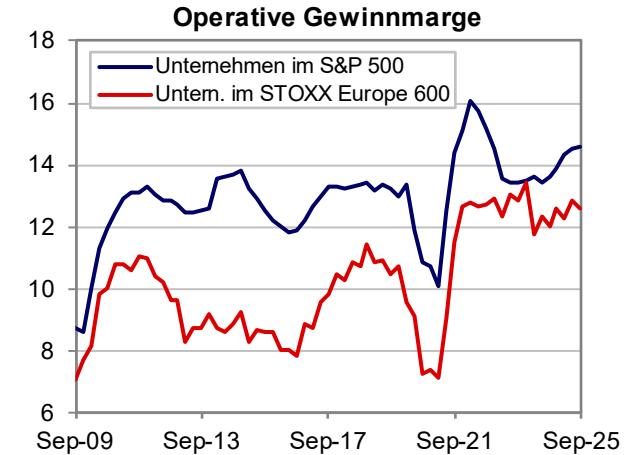
	S&P 500	Mag. Seven	Stoxx 600	DAX	SMI	MSCI Japan	Em. Asia	China
<b>Gewinnwachstum</b>								
2026	13%	19%	10%	15%	7%	8%	19%	12%
2027	14%	18%	11%	13%	8%	8%	14%	15%
<b>Bewertung</b> (Kursgewinnverhältnis, Gewinne 2026)								
KGV	22.0	30.8	14.9	15.4	17.7	16.7	13.5	11.9

Anmerkung: Daten per 17. Dez. 2025. Basierend auf Analystenschätzungen für einzelne Unternehmen. Um ausserordentliche Posten bereinigte Gewinne.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen



Quelle: Konsensschätzungen (Bloomberg)

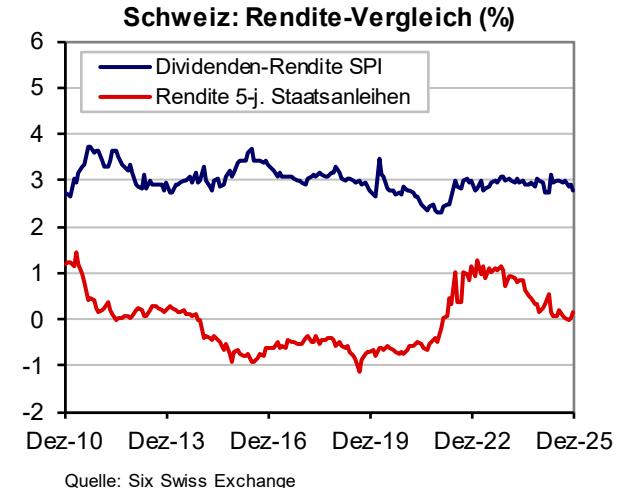
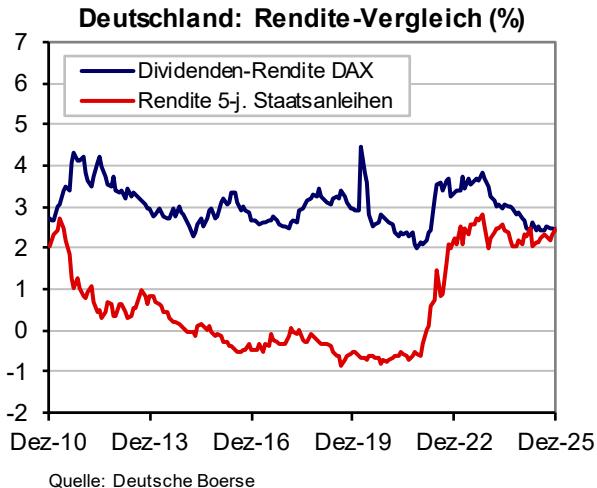
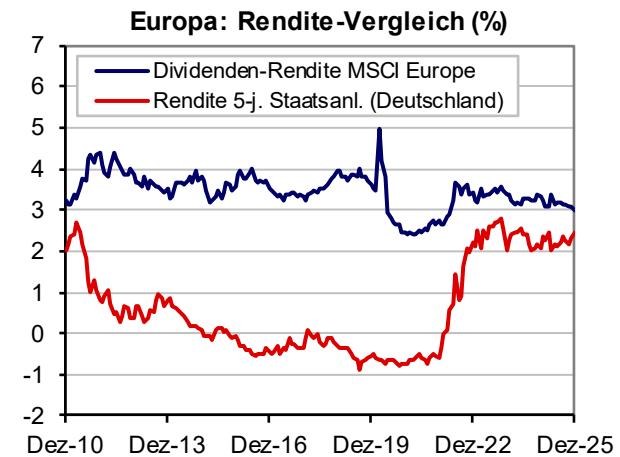


Quelle: S&P Global, STOXX

# Attraktive Dividendenrenditen in Europa

In Europa sind die Dividendenrenditen von Aktien im Mittel höher als für Anleihen, was ein wichtiges Argument für Aktien ist. Anders als Anleihen mit fixem Coupon bieten Aktien ein Wachstum der nominalen und realen Dividenden und damit auch einen Schutz vor Inflation, was sich in der Inflationsphase nach der Pandemie eindrücklich bestätigt hat.

Für Schweizer Anleger ist die Renditediskrepanz sehr gross. Die Rendite 5-jähriger Staatsanleihen ist auf nahe null gefallen, während die SPI-Dividendenrendite seit Jahren etwa stabil im Bereich von 3% ist.

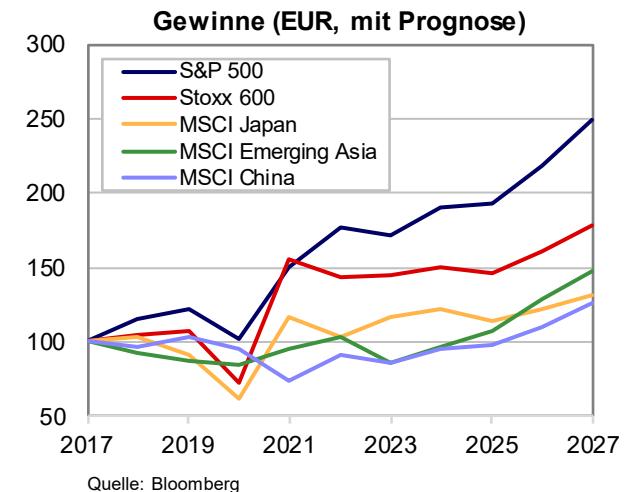
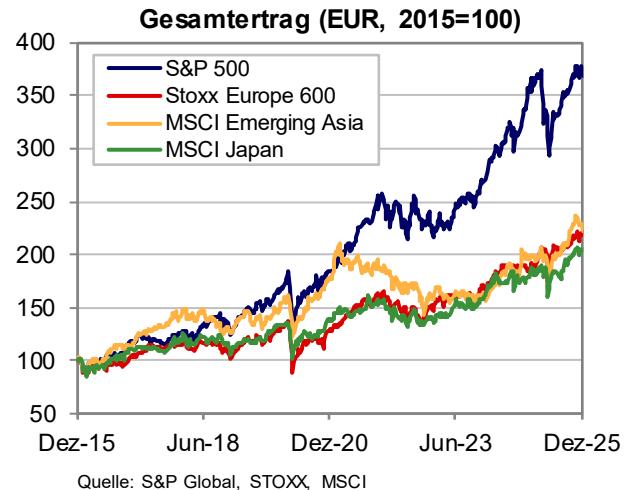


# Regionen: Unternehmensgewinne wachsen weltweit

Die US-Börse (S&P 500) übertrifft langfristig die wesentlichen Märkte und Regionen bezüglich der Entwicklung der Gewinne der Unternehmen und damit der Performance. In den USA sind die global prägenden Technologie-Unternehmen beheimatet. Ebenso ist das Quality-Growth-Segment stark vertreten.

Trotz einiger interessanter Unternehmen, besonders im Technologie- und Internetbereich, war das Gewinnwachstum in Emerging Asia (besonders auch in China) in den letzten zehn Jahren verhalten. Bezuglich Performance liegen diese Märkte mittelfristig etwa gleichauf mit Europa. Das Gleiche gilt für Japan.

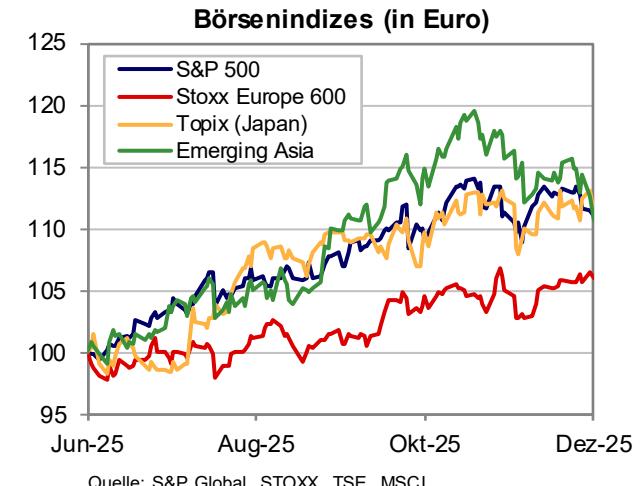
Das Gewinnwachstum beschleunigt sich 2026 und 2027 in den Schwellenländern Asiens (inkl. China). Auch Europas Gewinnwachstum erreicht fast jenes der USA.



**Aktien-Indizes**

	S&P 500	Stoxx 600	MSCI Japan	Em. Asia	China
<b>Gewinnwachstum</b>					
2026	13%	10%	8%	19%	12%
2027	14%	11%	8%	14%	15%
<b>Kursgewinnverhältnis (Gewinne 2026)</b>					
2026	22.0	14.9	16.7	13.5	11.9

Anmerkung: Daten per 17. Dez. 2025. Basierend auf Analystenschätzungen für einzelne Unternehmen. Um ausserordentliche Posten bereinigte Gewinne. Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

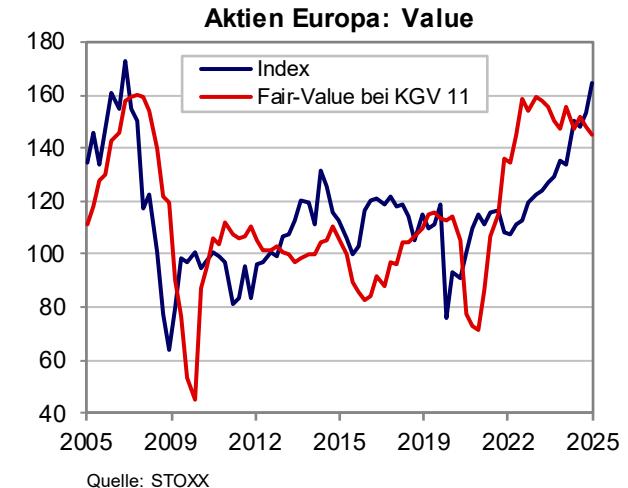


# Aktiensegmente: Quality, Growth und Value

Qualitäts-Wachstumswerte schneiden längerfristig leicht besser ab als der Markt. Das Segment liegt in diesem Jahr in Europa klar hinter dem Gesamtmarkt zurück, was v.a. der starken Performance von Banken (diese sind im Value-Segment, nicht Quality-Growth) zuzuschreiben ist. Im aktuell für europäische Verhältnisse recht guten konjunkturellen Umfeld profitieren auch Mid-Caps (mittelgrosse Firmen).

Während Qualitäts-Wachstumswerte besonders bei einer schwachen Konjunktur gut abschneiden, ist deren Bewertung in Europa zwar angemessen, das Wachstum bleibt 2026 aber unterdurchschnittlich.

Am US-Markt dominiert weiterhin das Thema Künstliche Intelligenz, von dem fast alle Unternehmen der Magnificent Seven profitieren.



## Aktienmärkte: Faktoren, Stile, Segmente

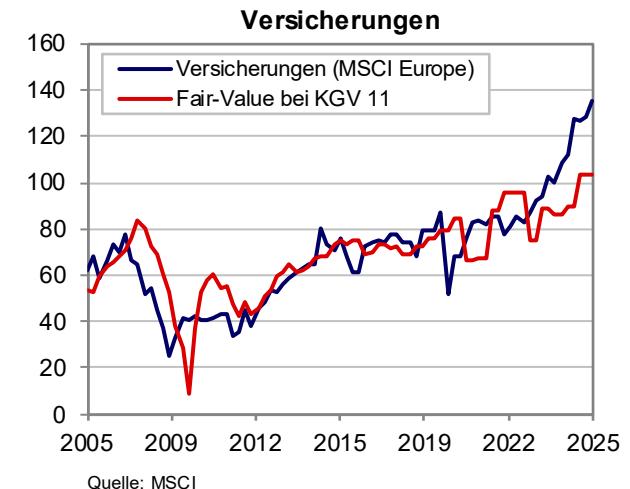
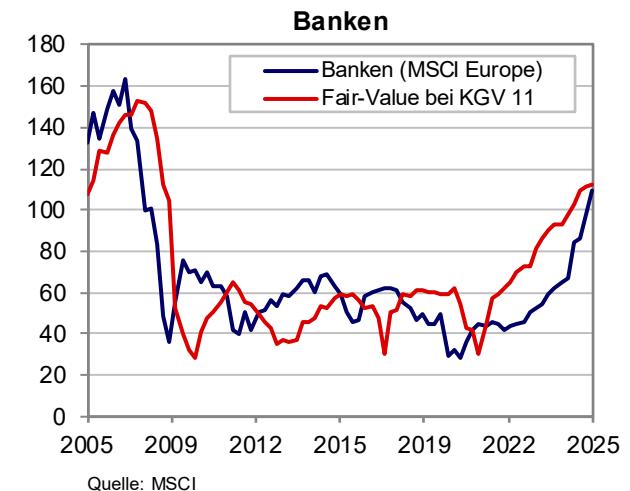
	Kursveränderung				2026	
	Dez-25*	4Q25*	2025*	10 J.	W'tum	KGV
<b>MSCI Europe</b>	<b>0.5%</b>	<b>3.7%</b>	<b>13.9%</b>	<b>57.2%</b>	<b>13.1</b>	<b>15.1</b>
MSCI Europe Value	0.9%	6.2%	22.9%	45.6%	11.8	11.9
MSCI Europe Growth	0.1%	1.2%	5.4%	64.4%	16.7	20.9
MSCI Europe Quality Growth	0.3%	3.6%	4.7%	61.0%	8.7	18.0
MSCI Europe Gleichgewichtet	0.4%	2.7%	13.0%	47.2%	-	-
MSCI Europe Mid Cap	0.4%	2.6%	17.1%	58.8%	23.2	14.3
<b>MSCI US</b>	<b>-0.7%</b>	<b>1.5%</b>	<b>15.5%</b>	<b>232.9%</b>	<b>18.3</b>	<b>22.1</b>
MSCI US Value	0.3%	0.7%	10.9%	104.7%	14.1	17.6
MSCI US Growth	-1.7%	1.8%	19.4%	403.9%	26.5	29.9
MSCI US Quality Growth	-0.2%	3.6%	14.7%	276.5%	14.3	24.4
Magnificent Seven	0.5%	4.2%	24.3%	2272.0%	20.0	29.1
MSCI US Gleichgewichtet	0.2%	0.5%	8.6%	144.1%	-	-
MSCI US Mid Cap	0.0%	0.1%	7.5%	145.7%	31.1	18.7

\*Daten per 17. Dez. 2025. Quelle: MSCI, Bloomberg

# Banken und Versicherungen Europa

Mit dem Ende der Negativzinsphase im Gefolge der Inflation nach der Pandemie haben sich die Zinsen im Eurauraum wieder nachhaltig im positiven Bereich etabliert. Damit ist das Zinsgeschäft wieder profitabler als bei Null- und Negativzinsen und das Gewinnniveau strukturell höher. Der Kursverlauf des MSCI Europe Banken widerspiegelt den Gewinnverlauf, wobei gemäss normalen Bewertungsmustern noch etwas Kurspotenzial besteht. Die Gewinn- und Kursnormalisierung dürfte sich dennoch in der Endphase befinden. Dass der Bankensektor langfristig zu mehr als tiefem einstelligem Gewinnwachstum fähig ist, ist wenig wahrscheinlich, 2026 und 2027 dürfte aber noch ein überdurchschnittliches Gewinnwachstum anstehen.

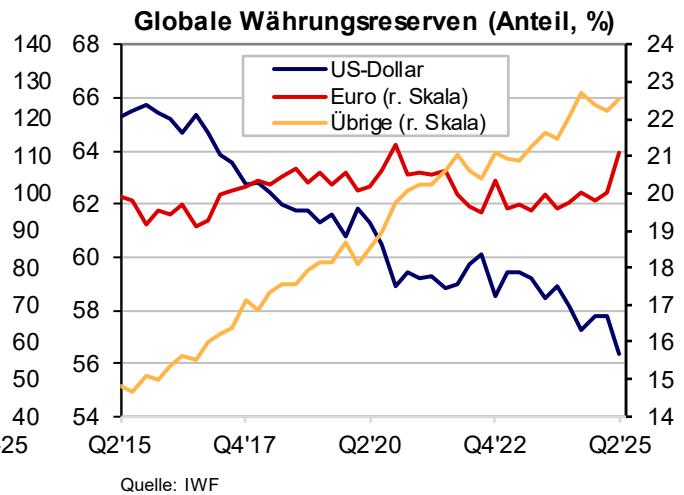
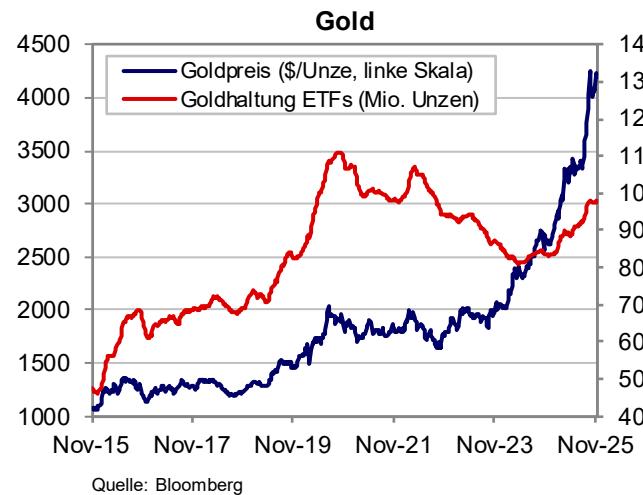
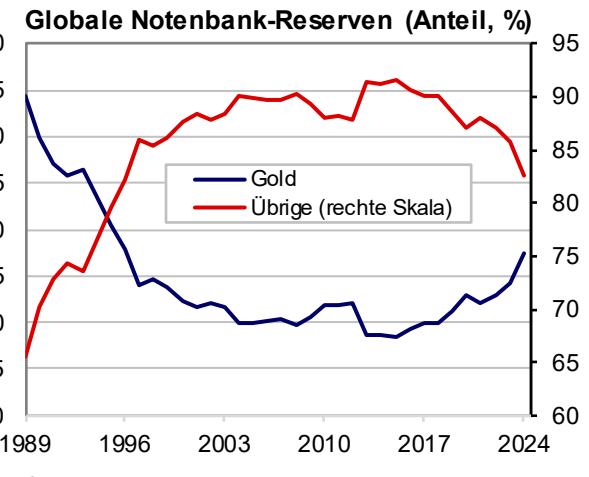
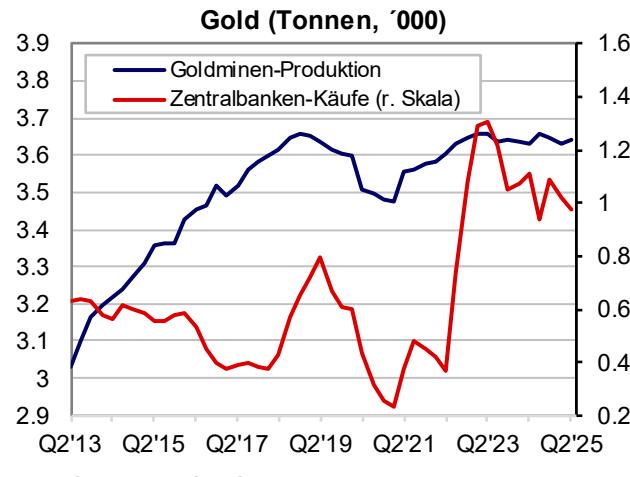
Der Gewinnverlauf des europäischen Versicherungssektors war nach der Finanzkrise wesentlich positiver als jener von Banken, wobei der MSCI Europe Versicherungen der Gewinnentwicklung mittlerweile vorausgeilt sein dürfte.



# Notenbanken: Anstieg der Goldkäufe seit 2022

Mit dem Einfrieren der russischen Devisenreserven nach dem Einmarsch in die Ukraine 2022 haben Notenbanken die Goldreserven zu Lasten von Devisenreserven (v.a. des US-Dollars) signifikant erhöht. Zudem spricht die Unberechenbarkeit der Trump-Administration für eine fortgesetzte Reserve-Diversifikation weg vom US-Dollar. Die steigende Nachfrage nach Gold stammt derzeit primär von Finanzinvestoren (via ETFs) und nicht von den Notenbanken.

Die Goldproduktion ist seit 2017 wenig verändert. Wenn sich in Rohstoffmärkten mit begrenzten Möglichkeiten zur Angebotsausweitung die Nachfrage nur leicht erhöht, kann dies zu enormen Preisausschlägen führen. Die Goldproduktion dürfte in den kommenden Jahren steigen. Ob dies reicht, um die erhöhte Nachfrage zu bedienen, ist nicht a priori gesichert.



---

Die R & A Group Research & Asset Management AG ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und verfügt über eine Bewilligung der Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Vermögensverwalter gemäss Finanzdienstleistungsgesetz (FINIG 2018; SR 954.1).

## *Investment- Research at Work™*

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail [info@ragroup.ch](mailto:info@ragroup.ch) · [www.ragroup.ch](http://www.ragroup.ch)