

Marktperspektiven



Die Märkte warten nicht auf die Politik

Im November wählen die Amerikaner einen neuen Kongress. Die Midterms können die Mehrheitsverhältnisse in Washington grundlegend verändern und damit auch die wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen der kommenden zwei Jahre prägen.

Die Börse scheint auf diese Klärung allerdings nicht zu warten. Der S&P 500 hat sich im bisherigen Jahresverlauf bereits deutlich positiv entwickelt. Das ist bemerkenswert: Historisch sind Midterm-Jahre häufig von erhöhter Unsicherheit und vergleichsweise schwachen Renditen geprägt. Seit 1990 erzielte der S&P 500 in den Jahren mit Zwischenwahlen durchschnittlich lediglich rund 3%. Im darauffolgenden Jahr waren es dagegen über 20%.

Das sagt weder den Wahlausgang noch die weitere Börsenentwicklung voraus. Es zeigt aber etwas anderes: Märkte versuchen politische und wirtschaftliche Veränderungen frühzeitig zu antizipieren. Der legendäre Investor und Begründer des Value Investing Benjamin Graham beschrieb die Börse einst als "kurzfristige Abstimmungsmaschine" und "langfristige Waage". Gerade vor Wahlen gewinnt dieser Gedanke an Aktualität.

Historisch setzte die Erholung in Midterm-Jahren häufig bereits Wochen vor dem Wahltermin ein, sobald sich die politischen Szenarien konkretisierten. Die Börse beginnt also, die Erwartungen für die Zeit danach zu handeln, bevor die Stimmen ausgezählt sind.

2026 scheint der Markt dieses Muster sogar noch früher vorwegzunehmen. Trotz geopolitischer Spannungen, hartnäckiger Inflation und inzwischen wieder steigender Leitzinsen zeigen sich US-Aktien seit Monaten robust. Sowohl die Fed als auch die EZB haben im September ihre Zinsen erhöht. Dennoch behaupten sich die Aktienmärkte und verzeichnen Höchststände. Unternehmensgewinne sowie hohe Investitionen in künstliche Intelligenz und Infrastruktur zählen derzeit offenbar mehr als die politischen und geldpolitischen Unsicherheiten.

BELVÉDÈRE INSIDE

Disziplin und Flexibilität dank semi-institutionellem Ansatz

KONJUNKTUR

Investitionen halten den Zyklus am Laufen

ZINSEN

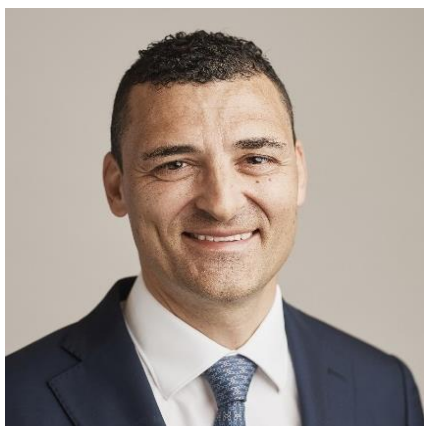
Zurück in die andere Richtung

AKTIEN

Hohe Ansprüche

ASSET ALLOCATION

Leichte Risikoreduktion



Giorgio Saraco

Teilhaber,
Leiter Asset Management

Ausgerechnet eine für die Politik schwierige Konstellation könnte für die Börse attraktiv sein. Wird Washington nach den Midterms von keiner Partei vollständig kontrolliert, droht zwar politischer Stillstand, aber gleichzeitig sinkt die Wahrscheinlichkeit grosser Gesetzespakete, weitreichender Steueränderungen und regulatorischer Eingriffe. Vielleicht ist politische Handlungsunfähigkeit für die Börse manchmal sogar die bessere Variante. Was in Washington als Stillstand gilt, kann an der Wall Street als Stabilität verstanden werden.

Der Wahlausgang mag für einzelne Branchen relevant bleiben, für den Gesamtmarkt zählen längerfristig jedoch andere Faktoren: Unternehmensgewinne, Zinsen, Produktivität und Bewertungen. Darin liegt die eigentliche Botschaft für Anleger. Die Frage ist nicht, ob die nächsten Monate weitere politische oder wirtschaftliche Überraschungen bringen – davon ist auszugehen. Entscheidend ist vielmehr, ob diese Überraschungen die fundamentale Entwicklung von Unternehmen und Wirtschaft nachhaltig verändern werden.

Bislang spricht wenig dafür. Gewinne und Investitionen bleiben robust, während die Märkte selbst höhere Zinsen erstaunlich gut verkraften. Das ist zwar keine Garantie für weiter steigende Kurse, es zeigt aber, dass politische Schlagzeilen allein selten eine gute Anlagestrategie sind.

Die Politik wählt im November. Die Märkte haben offenbar längst begonnen abzustimmen.



INSIDE

Belvédère 360°:
Disziplin und Flexibilität dank semi-institutionellem Ansatz

Von Michael Seifert, Partner und Senior Kundenberater Family Office

Mit wachsendem Vermögen verändern sich die Fragestellungen für unsere Kunden. Individuelle Werte, veränderte Lebenssituationen und komplexere Vermögensstrukturen verlangen nach Lösungen, die über einzelne Themenbereiche hinausgehen. Immer wertvoller ist eine Gesamtsicht, welche finanzielle, unternehmerische und familiäre Aspekte verbindet.

Trust- oder Stiftungsstrukturen lassen sich nicht allein mit einer Depotübersicht steuern. Traditionelle Wertschriften, alternative Anlagen und nicht-liquide Werte müssen sinnvoll zusammengeführt werden. Entscheidend ist dabei auch die Klarheit darüber, welche Funktion sie im Gesamtvermögen erfüllen: Wie hoch soll die Liquiditätsreserve sein? Welche Gewichtungen sind angemessen? Wie tragen einzelne Positionen zu Rendite und Risiko bei?

Mit Belvédère 360° entsteht ein umfassendes Steuerungsmodell, das die individuellen Anforderungen der Trust-Struktur mit einer klaren und überprüfbaren Portfolioallokation verbindet. Gemeinsam mit dem Trustee erarbeiten wir individuelle Richtlinien sowie ein Anlage-reglement für das Gesamtvermögen. Darin werden für jede Anlageklasse Zielgewichtungen, zulässige Bandbreiten und Benchmarks festgelegt.

Der semi-institutionelle Ansatz verbindet die Disziplin institutioneller Anleger mit dem Bedürfnis nach Flexibilität für Trust und Begünstigte. Die Kernanlagen bilden dabei ein breit diversifiziertes, langfristiges Fundament und Satelliten ergänzen es mit spezifischen Marktchancen, individuellen Präferenzen oder zusätzlichen Renditequellen.

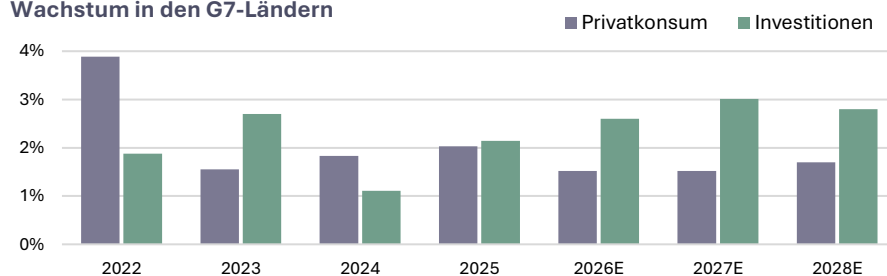
Die Portfoliosteuerung ist jedoch kein isolierter Prozess. In der umfassenden Family Office-Philosophie spielt das 360°-Cockpit eine zentrale Rolle. Es zeigt die Entwicklung des Vermögens, die Beiträge einzelner Anlagen und überwacht die Abweichungen gegenüber den Zielvorgaben. Dadurch schafft es die Grundlage für vertrauensbildende Gespräche mit dem Trustee.

Dank Belvédère 360° entsteht aus einzelnen Vermögenswerten ein konsistent ausgerichtetes Gesamtportfolio: mit verbindlichen Vorgaben, klaren Verantwortlichkeiten und laufender Überwachung. Das Vermögen der Trust-Struktur kann dadurch im Einklang mit den individuellen Zielen der Begünstigten über Generationen hinweg optimal gesteuert werden.

KONJUNKTUR

Investitionen halten den Zyklus am Laufen

Wachstum in den G7-Ländern



Quelle: ZKB, FocusEconomics

Die Weltwirtschaft zeigt sich trotz geopolitischer Spannungen, höherer Energiepreise und gestiegener Zinsen erstaunlich robust. Für 2026 wird weiterhin ein globales Wachstum von rund 3% erwartet. Besonders die USA überraschen positiv, während Europa zwar deutlich langsamer wächst, sich aber ebenfalls widerstandsfähiger zeigt als zu Jahresbeginn erwartet.

Bemerkenswert ist weniger die Höhe als die Zusammensetzung des Wachstums. Investitionen entwickeln sich deutlich dynamischer als der private Konsum. Der KI-getriebene Ausbau von Rechenzentren, Halbleitern und Stromnetzen

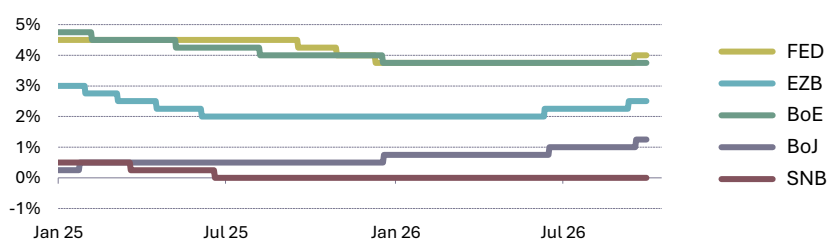
geht längst über die USA hinaus. Gleichzeitig sorgen höhere Ausgaben für Infrastruktur und Verteidigung für zusätzliche Nachfrage. In den G7-Staaten dürften die Investitionen 2026 und 2027 fast doppelt so stark wachsen wie der Privatkonsum.

Regional bleiben die Unterschiede gross. In den USA stützen Technologieinvestitionen und ein robuster Konsum die Konjunktur. Die Eurozone profitiert von höheren öffentlichen Ausgaben und einer Belebung der Kreditnachfrage, bleibt mit einem erwarteten Wachstum von knapp 1% aber zurück. China verliert dagegen an Dynamik.

Positiv überrascht die Schweiz. Das kräftige zweite Quartal wurde durch einen aussergewöhnlichen Exportbeitrag von Pharma und Chemie getragen. Frühindikatoren und Binnenanfrage deuten auf eine breitere Stabilisierung hin.

Wir bleiben trotz höherer Zinsen konstruktiv. Der Investitionszyklus dürfte die globale Expansion weiter stützen, während gestiegene Finanzierungskosten und Energiepreise die Risiken erhöhen. Entscheidend wird sein, ob dauerhafte Produktivitätsfortschritte entstehen. Der Zyklus läuft weiter, aber seine Tragfähigkeit wird an den Investitionen gemessen.

Verlauf der Leitzinsen



Quelle: Bloomberg, BAM

ZINSEN

Zurück in die andere Richtung

Noch vor wenigen Monaten dominierte die Frage, wann die nächste Zinssenkung kommen würde. Inzwischen hat sich das Bild gedreht. Die Inflation erweist sich hartnäckiger und die Wirtschaft widerstandsfähiger als erwartet. Aus Zinssenkungsfantasie ist wieder Straffungsdruck geworden.

Die US-Notenbank erhöhte im September erstmals seit 2023 ihren Leitzins um 25 Basispunkte. Auch die EZB setzte ihren Kurs fort. Japan erhöhte ebenfalls, während die Bank of England vorerst abwartet. Die Schweiz bleibt mit einem Leitzins von 0% die grosse Ausnahme. Dank mo-

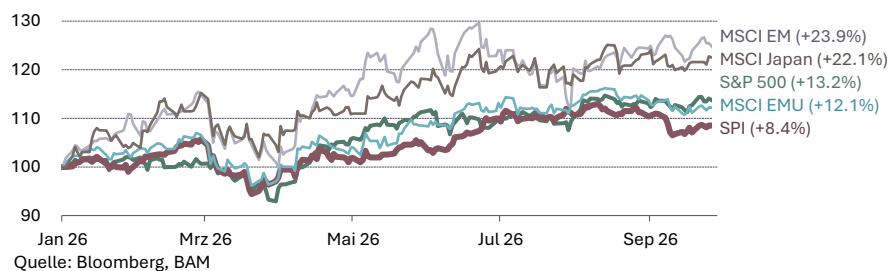
derater Inflation und eines weiterhin starken Frankens, besteht für die SNB derzeit noch wenig Handlungsdruck.

Bemerkenswert ist die Entwicklung bei den langfristigen Zinsen. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen hat die Marke von 5% wieder erreicht. Neben Inflation spielen dabei hohe Staatsdefizite, steigender Refinanzierungsbedarf und höhere Risikoprämien eine zunehmend wichtige Rolle. Auch in Europa und Grossbritannien sind die langfristigen Renditen deutlich gestiegen. Für Anleger eröffnet das neue Chancen. Hochwertige Unternehmensanleihen

bieten wieder attraktive Renditen, ohne übermässige Kreditrisiken. Die Aufschläge von Hochzinsanleihen sind dagegen historisch tief und entschädigen aus unserer Sicht nur begrenzt für die zusätzlichen Risiken.

Wir erwarten deshalb kein rasches Zurück. Die kommenden Monate dürften vielmehr von höheren, aber zunehmend differenzierten Zinsen geprägt sein. Für Anleihen ist das nicht zwingend schlecht. Nach Jahren mit aussergewöhnlich tiefen Renditen dürfte der laufende Ertrag wieder ein wesentlicher Bestandteil der Gesamtrendite werden.

Aktien weltweit: regionale Unterschiede



AKTIEN

Hohe Ansprüche

Die Aktienmärkte haben sich trotz geopolitischer Spannungen und steigender Zinsen bemerkenswert robust entwickelt. Entscheidend dafür bleibt die Gewinnentwicklung der Unternehmen. Insbesondere in den USA liegen die Gewinnerwartungen weiterhin auf hohem Niveau und bieten den Märkten eine wichtige fundamentale Stütze.

Mit den Kursen sind allerdings auch die Ansprüche gestiegen. US-Aktien weisen weiterhin eine deutliche Bewertungsprämie gegenüber anderen Regionen auf, während höhere Anleiherenditen die relative Attraktivität von Aktien reduzieren. Solange die Unternehmensgewinne kräftig wachsen, bleibt dies verkraftbar. Enttäuschungen bei Wachstum oder

Margen dürften vom Markt jedoch deutlich weniger toleriert werden als noch vor einigen Quartalen. Gleichzeitig verbreitern sich die Chancen. Europa profitiert von einer verbesserten Gewinnentwicklung und Investitionen in Infrastruktur, Verteidigung und Energie. Auch verschiedene Schwellenländer überzeugen mit steigenden Unternehmensgewinnen und attraktiveren Bewertungen. Besonders Teile Nordasiens profitieren vom anhaltenden Investitionszyklus in Halbleiter und Technologie.

Für Schweizer Aktien bleiben wir konstruktiv. Solide Bilanzen, hohe Kapitaldisziplin und attraktive Dividenden bieten gerade in einem anspruchsvolleren Umfeld Stabilität. Hinzu kommt eine Bewertung, die

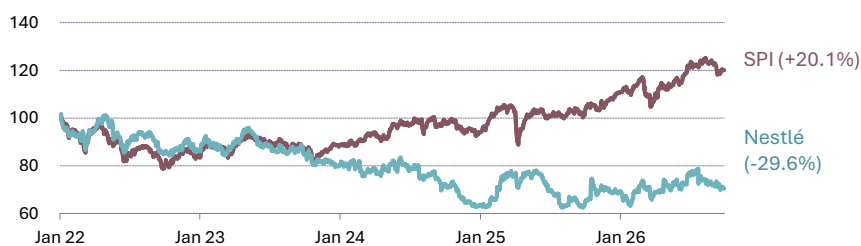
relativ zu internationalen Märkten wieder interessanter geworden ist.

Für die kommenden Monate bleiben wir grundsätzlich positiv, erhöhen aber unsere Vorsicht. Nach der starken Kursentwicklung ist das Verhältnis zwischen Chancen und Risiken weniger attraktiv geworden. Hohe Bewertungen, steigende Zinsen und geopolitische Unsicherheiten lassen wenig Raum für Enttäuschungen. Zunehmend entscheidend sind deshalb Qualität, Bewertung und ein nachhaltiges Gewinnwachstum. Nach starken Börsenjahren gewinnt die Sicherung des Erreichten gegenüber der Jagd nach dem letzten Extra-Prozent Rendite an Bedeutung.

NESTLÉ

Erwartungen wieder erfüllt

Nestlé: Positive Geschäftsentwicklung (noch) nicht honoriert



Nestlé hat im ersten Halbjahr 2026 geliefert, was der Markt erwartet hat. Umsatzwachstum und Marge lagen im Rahmen der Prognosen, womit der Konzern nun mehrere Quartale in Folge die Erwartungen erfüllte.

Deutlich Bewegung gibt es im Portfolio. Für das Mineralwassergeschäft gründet Nestlé mit dem Finanzinvestor Platinum Equity ein hälftiges Gemeinschaftsunternehmen, das dem Konzern im ersten Halbjahr 2027 Mittel im Milliardenbereich bringen wird. Zusätzlich stehen die Geschäfte

mit Nahrungsergänzungsmitteln und Speiseeis zum Verkauf. Beide rentieren unterdurchschnittlich, was die Konzernmarge spürbar heben dürfte. Nestlé konzentriert sich künftig stärker auf Kaffee und Tiernahrung, die rund die Hälfte des Umsatzes ausmachen. Parallel dazu läuft das Sparprogramm leicht über Plan. Bemerkenswert ist, dass ein erheblicher Teil der freien Mittel in Werbung für Wachstumsmarken investiert wird, statt die Marge kurzfristig zu schönen. Die zweite Jahreshälfte dürfte jedoch an-

spruchsvoller werden, obwohl das Management die Wachstums- und Margenziele bestätigte. Die Vergleichsbasis ist gestiegen, die Erwartungen ebenfalls und der Lagerabbau der US-Detailhändler bei Tiernahrung sowie die Auslistung bei einem Grosskunden in Europa belasten.

Der Aktienkurs hat die positive Entwicklung nicht honoriert. Auf diesem Niveau ist Nestlé attraktiv, insbesondere weil die Dividendenrendite von 4.1% deutlich über dem Durchschnitt des Schweizer Gesamtmarkts liegt.

ASSET ALLOCATION

Leichte Risikoreduktion

Nach der starken Entwicklung der Aktienmärkte haben wir die Risiken taktisch etwas reduziert. In den globalen Mandaten wurde insbesondere die Gewichtung der US-Aktien zurückgenommen und die Liquidität entsprechend erhöht.

Höhere Bewertungen, steigende Zinsen und geopolitische Risiken sprechen für mehr Vorsicht. Die zusätzliche Liquidität gibt uns gleichzeitig die Flexibilität, bei attraktiveren Bewertungen oder neuen Opportunitäten wieder zu investieren.

Vermögensklassen

Aktuelle Positionierung

--	-	0	+	++
----	---	---	---	----

Liquidität

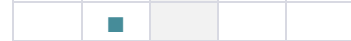


Anleihen

Staatsanleihen



Investment Grade



Aktien

Schweiz



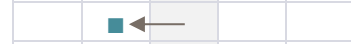
Europa



UK



USA



Japan

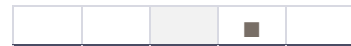


Schwellenländer

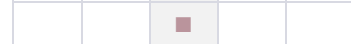


Alternative Anlagen

Gold



Immobilien Schweiz



BELVÉDÈRE
Asset Management

Impressum

Herausgeber:
Belvédère Asset Management AG
Hauptstrasse 45, CH-8750 Glarus

Autoren:
Giorgio Saraco, Michael Seifert

Redaktionsschluss: 28.9.2026

© BAM 2026 | Alle Rechte vorbehalten

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Ansichten dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung seitens der Belvédère Asset Management noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Die darin enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Kundenbetreuer zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit individuelle Umstände, Bedürfnisse und Anlageziele im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.

Bildquellen: Adobe Stock, Samuel Trümpy

www.belvedere-am.com