



# Marktperspektiven



## Rückblick und Ausblick

Das Anlagejahr 2025 hat eindrücklich bestätigt, wie widerstandsfähig Wirtschaft und Finanzmärkte selbst in einem anspruchsvollen Umfeld sein können. Die handelspolitischen Spannungen im Zuge der Trump-Agenda sorgten phasenweise für Unsicherheit, ohne jedoch nachhaltige Bremsspuren zu hinterlassen. Gleichzeitig prägten ein überraschend starker Schweizer Franken, ein deutlich schwächerer US-Dollar sowie die rasche Rückkehr zu einem Nullzinsumfeld in der Schweiz das Marktgeschehen. Trotz dieser Herausforderungen entwickelten sich die Aktienmärkte positiv, getragen insbesondere von Technologietiteln. Gold zählte zu den besten Performern des Jahres und bestätigte seine Rolle als wichtiger Stabilitäts- und Diversifikationsbaustein in Portfolios.

Der Blick nach vorne ist von einer vorsichtigen, aber klar konstruktiven Haltung geprägt. Wir erwarten global sinkende Zinsen, was die Finanzierungsbedingungen verbessert und sowohl Investitionen wie auch die Bewertung risikobehafteter Anlagen unterstützt. Ob und wie konsequent der neue Fed-Präsident den Zinssenkungszyklus vorantreibt, bleibt abzuwarten. Gleichzeitig verlangen Anleger am langen Ende höhere Risikoprämien, was für eine steilere Zinsstruktur spricht. In diesem Umfeld bleibt Gold gut unterstützt, insbesondere als Absicherung gegen geopolitische und fiskalische Unsicherheiten.

**„Erfolg an den Finanzmärkten ist selten das Resultat von Gewissheit, sondern von Überzeugung und Disziplin.“**

Für Aktien insgesamt scheint das Umfeld trotz angestiegener Bewertungen weiterhin günstig, auch wenn die Ansprüche an Gewinnwachstum und Selektion deutlich gestiegen sind. Die Erwartungen an die grossen Technologieunternehmen sind hoch, doch bestehen gute Chancen, dass diese erfüllt werden. Die wiederkehrende Diskussion um eine mögliche Blasenbildung (vor allem bei KI-Titeln) scheint vorerst vertagt, solange Gewinnwachstum und Investitionen die Bewertungen stützen. Zudem mehren sich die Anzeichen für

## BELVÉDÈRE INSIDE

Wachstum differenzierter denken

## KONJUNKTUR

Stabile Grundlagen unterstützen

## ZINSEN

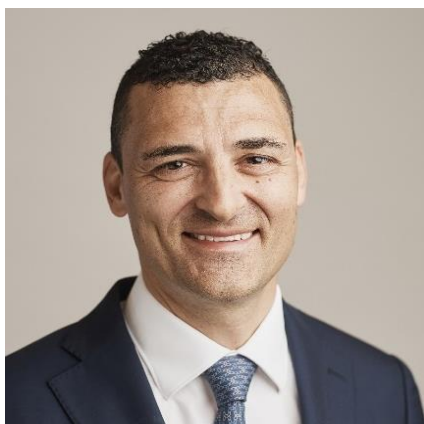
Anleihen gezielt einsetzen

## AKTIEN

Qualität bleibt entscheidend

## ASSET ALLOCATION

Weniger Anleihen, mehr Gold und Emerging Markets-Aktien



**Giorgio Saraco**

Teilhaber,  
Leiter Asset Management

eine schrittweise Verbesserung der Beziehungen zwischen China und den USA, was die Visibilität für globale Lieferketten und Investitionen erhöht.

Schweizer Aktien profitieren von ihrem defensiven Sektormix, soliden Bilanzen und hoher internationaler Ertragsdiversifikation. Sie bleiben damit ein stabilisierender Bestandteil von breit diversifizierten Portfolios. Emerging Markets erscheinen in diesem Umfeld ebenfalls attraktiv: Tiefere Zinsen, ein schwächerer US-Dollar und eine anziehende Nachfrage sprechen für ein konstruktives Umfeld, auch wenn die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern und Regionen gross bleiben. Der Schweizer Franken dürfte insbesondere gegenüber dem US-Dollar stark bleiben und weiterhin eine zentrale Rolle im Portfoliokontext spielen.

Nicht zuletzt bestehen berechtigte Hoffnungen auf ein Ende des Krieges zwischen Russland und der Ukraine. Ein solches Szenario könnte den Weg für umfangreiche Investitionsprogramme in Europa ebnen und eine neue Aufbruchstimmung auslösen. Gerade in diesem Spannungsfeld aus Unsicherheit und Chancen bleibt es entscheidend, Portfolios bewusst zu strukturieren, flexibel zu bleiben und Opportunitäten aktiv zu nutzen.

## BELVÉDÈRE INSIDE

Wachstum  
differenzierter denken

Cédric Mattmann,  
Fonds Manager, Belvédère Asia Pacific +



Nach Jahren starker Konzentration in den globalen Aktienmärkten gewinnen Diversifikation und eine selektive Betrachtung einzelner Regionen wieder an Bedeutung. Während sich die Perspektiven in den aufstrebenden Märkten aufhellen, bleibt die Volatilität in einzelnen Ländern und Sektoren erhöht.

Gleichzeitig gewinnen ausgewählte entwickelte Märkte mit stabilen Wirtschaftsstrukturen und Rohstoffnähe wieder an Bedeutung. Dieses Umfeld verlangt nach Ansätzen, die das Wachstum gezielt erschliessen, ohne die Stabilität des Gesamtportfolios aus dem Blick zu verlieren.

Genau hier setzt der Belvédère Fonds Asia Pacific + an. Er verfolgt einen erweiterten Regionalansatz, indem klassische Emerging Markets mit ausgewählten entwickelten Märkten kombiniert werden.

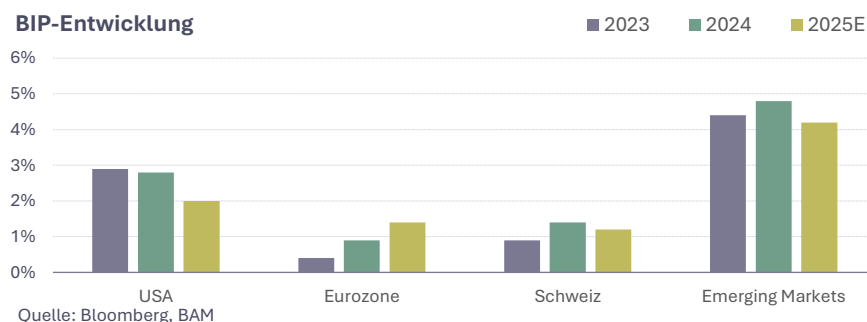
Länder wie Kanada oder Australien sind in vielen Portfolios unterrepräsentiert, obwohl sie über stabile Volkswirtschaften und global wichtige Wachstums- und Rohstoffzyklen verfügen. In der Kombination entsteht ein attraktiver Baustein, der Wachstumschancen nutzt und zugleich stabilisierend wirkt. Umgesetzt wird die Strategie über einen ausgewogenen Mix aus aktiven und passiven Instrumenten.

Lokale Expertise spielt insbesondere in weniger effizienten Märkten eine zentrale Rolle, während kostenoptimale Lösungen dort eingesetzt werden, wo liquide Marktsegmente den Zugang erleichtern. Dieser Ansatz erlaubt eine differenzierte Selektion und schliesst eine strategische Lücke, die in klassischen Emerging-Markets-Allokationen häufig unbeachtet bleibt. Der Asia Pacific + Fonds richtet sich an Investoren, die Emerging Markets nicht isoliert betrachten möchten, sondern als Teil eines breit abgestützten, regionalen Konzepts mit dem Anspruch, Wachstum und Stabilität sinnvoll zu verbinden.

## KONJUNKTUR

Stabile Grundlagen unterstützen

### BIP-Entwicklung



Die globale Konjunktur zeigt sich zum Jahresende widerstandsfähig und bewegt sich in Richtung eines nachhaltigeren Wachstumspfad. Nach den aussergewöhnlichen Impulsen der vergangenen Jahre hat sich die Dynamik zwar abgeschwächt, insgesamt bleibt das wirtschaftliche Umfeld jedoch konstruktiv.

In den USA stützt ein weiterhin solider Arbeitsmarkt den Konsum, während Investitionen, insbesondere in Technologie, Energie und Infrastruktur, für zusätzliche Impulse sorgen. Europa gewinnt dank fiskalischer Programme an Schwung, auch hier Infrastruktur, Energie und Verteidigung, auch wenn sich die wirtschaftliche Erholung regional unterschiedlich vollzieht.

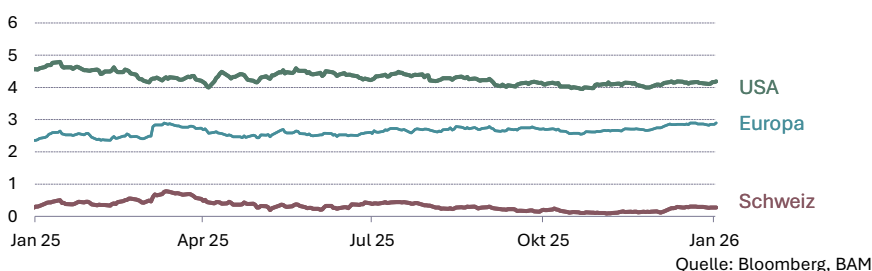
Asien bestätigte das anhaltend starke Wachstum eindrücklich. Wie schon in den Vorjahren, wurde es getragen von China und Indien sowie der robusten Binnennachfrage in mehreren Schwellenländern. Die Inflation ist global rückläufig und nähert sich schrittweise den Zielen der Notenbanken an. Gleichzeitig bleibt sie in einzelnen Bereichen, insbesondere bei Dienstleistungen, erhöht. Die Zentralbanken agieren daher umsichtig und vermeiden abrupte Richtungswechsel.

Insgesamt zeichnet sich ein Umfeld sinkender Zinsen ab, was die wirtschaftliche Aktivität unterstützt und die Planungssicherheit für Unternehmen verbessert.

In der Schweiz hat sich das konjunkturelle Tempo, insbesondere im exportorientierten Industriesektor, spürbar verlangsamt. Gleichzeitig erweist sich die Wirtschaft als bemerkenswert widerstandsfähig. Der Arbeitsmarkt bleibt stabil, die Binnenkonjunktur solide und das anhaltende Nullzinsumfeld erhöht die Attraktivität von Aktien und Immobilien.

Unterstützt durch eine hohe Diversifikation, die bekannt starke Innovationskraft und solide Staatsfinanzen behauptet sich die Schweiz auch in einem anspruchsvollen globalen Umfeld als stabiler und verlässlicher Wirtschaftsstandort.

### 10-jährige Zinsen: Schweizer Staatsanleihen wieder nahe bei null



## ZINSEN

Anleihen gezielt einsetzen

Die Zinslandschaft ist in Bewegung. Mitte September hat die US-Notenbank ihre erste Senkung im laufenden Zyklus vorgenommen. Ein Schritt, auf den die Märkte lange gewartet haben. Zwei weitere Lockerungen bis Jahresende sind in Aussicht gestellt. Damit signalisiert die Fed Entlastung für Konjunktur und Kreditmärkte, doch die hohe Staatsverschuldung bleibt ein strukturelles Problem. Die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen verharren auf hohem Niveau. Investoren verlangen Risikoaufschläge, was den fiskalischen Spiel-

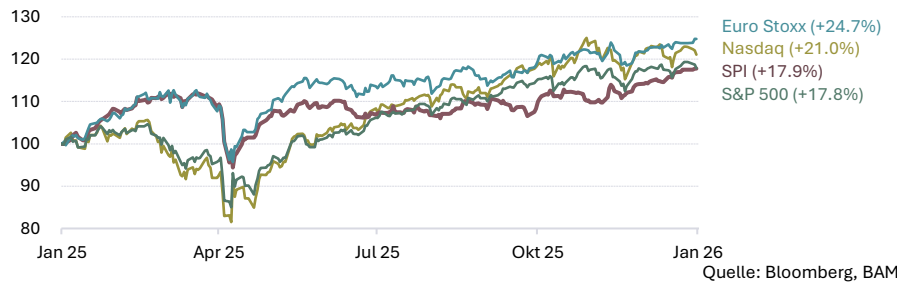
raum zunehmend einschränkt. Die Europäische Zentralbank ist derweil im Modus "Abwarten und Beobachten". Nach den jüngsten Schritten ist die Unsicherheit über Löhne, Energiepreise und die konjunkturelle Abkühlung zu gross für eine klare Richtung.

In der Schweiz stellt sich die Frage, wie lange die Nationalbank an ihrem Widerstand gegen Negativzinsen festhält. Sollte der Franken weiter unter Aufwertungsdruck geraten, werden Deviseninterventionen zum Thema. Allerdings mit Vorsicht, denn

die heiklen Handelsgespräche mit den USA sollen durch solche Massnahmen nicht torpediert werden.

Spannend bleibt der Blick auf die Schwellenländer. Viele haben von Beginn an höhere Realzinsen angeboten und ihre Inflation inzwischen besser im Griff. In einem Umfeld, in dem US-Zinsen am langen Ende hoch bleiben und die Fed den kurzfristigen Druck etwas nimmt, könnten diese Märkte attraktiver werden, sowohl für Kapitalzuflüsse als auch für Währungsstabilität.

## Aktien 2025: Starke Renditen weltweit



## AKTIEN

Qualität bleibt entscheidend

Die globalen Aktienmärkte präsentieren sich trotz eines anspruchsvolleren Umfelds weiterhin robust. Nach einer starken Marktphase mit deutlicher US-Dominanz rückt zunehmend die Fundamentaldynamik in den Vordergrund. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich stabil, die Margen zeigen sich widerstandsfähig und die Erwartungen für die kommenden Quartale sind breit abgestützt. Gleichzeitig nimmt die Differenzierung zwischen Regionen und Sektoren zu, was eine gezielte Allokation wichtiger macht als breites Marktexposure.

In den USA bleibt der Aktienmarkt von

Innovationskraft geprägt. Während die Kurse zuletzt von wenigen grossen Technologietiteln dominiert wurden, zeichnet sich zunehmend eine breitere Ertragsbasis ab. Qualitätsunternehmen mit verlässlichen Cashflows und solider Kapitalstruktur stehen dabei im Fokus. Europa bietet im Vergleich dazu attraktive Perspektiven. Fiskalische Impulse und eine unterstützende Geldpolitik verbessern das Umfeld, insbesondere für zyklische Sektoren mit herausragenden Erträgen.

In den Emerging Markets haben sich die Perspektiven weiter aufgehellt. Der schwache Dollar, sinkende US-

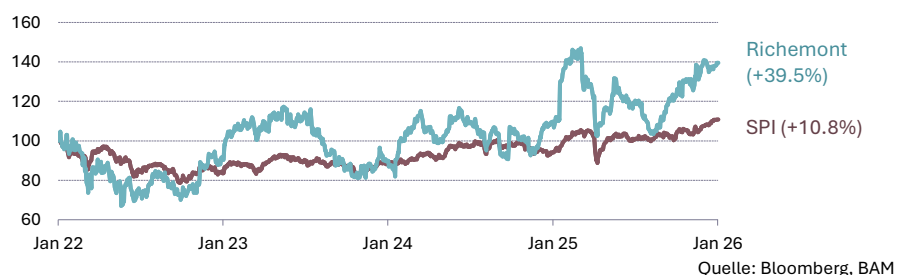
Zinsen und steigende Gewinnerwartungen wirken unterstützend, wobei Asien besonders attraktiv bleibt.

Der Schweizer Aktienmarkt überzeugt durch seine ausgeprägte Qualitätsstruktur. Globale Marktführer aus den Bereichen Gesundheit, Konsum und Industrie sorgen für stabile Cashflows, hohe Ertragskraft und attraktive Dividenden. Damit bleibt die Schweiz ein zentraler Baustein ausgewogener Aktienportfolios. Insgesamt bleiben die Aussichten für Aktien gut. Qualität, Diversifikation und regionale Ausgewogenheit sind aber entscheidend.

## Richemont

Glanzstück der Schweizer Luxusindustrie

### Deutliche Überrendite seit 2022



Richemont hat sich als tragende Säule der globalen Luxusgüterbranche etabliert. Der Konzern mit Sitz in Genf vereint mit Cartier und Van Cleef & Arpels zwei der renommiertesten Schmuckmarken der Welt und nimmt dadurch eine führende Position ein. Ergänzt wird das Portfolio mit traditionsreichen Uhren wie Jaeger, IWC oder Vacheron Constantin. Das Unternehmen setzt auf kontrolliertes Wachstum und Kostendisziplin, ohne die kreative Strahlkraft seiner Marken zu gefährden. Der Fokus liegt klar auf

dem Schmuckgeschäft, das inzwischen mehr als zwei Drittel des Umsatzes erwirtschaftet und deutlich höhere Margen als die Uhrensparte erzielt. Parallel wird das Retail-Geschäft weiter ausgebaut, wodurch Richemont seine Preissetzungsmacht und Kundennähe stärkt. Die jüngsten Zahlen unterstreichen die Robustheit des Geschäftsmodells. Der Umsatz legte deutlich zu, getragen von einer starken Nachfrage in den USA und einer Erholung in Asien. Das Schmuckgeschäft zeigte sich mit zweistelligen Zuwachsraten

besonders dynamisch. Trotz Gegenwind durch höhere Goldpreise und Zölle konnte Richemont dank strikter Kostenkontrolle die Margen weitgehend behaupten. Die Aktie weist eine sehr gute Jahresperformance aus (+27.3%), bleibt aber dennoch für Anleger attraktiv. Der Konzern ist finanziell solide und strukturell gut positioniert. Damit bleibt Richemont ein Qualitätswert im Luxussegment mit bewährter Markenstärke, globaler Präsenz und einem resilienten Geschäftsmodell.

## ASSET ALLOCATION

Taktische Anpassungen:  
Anleihen reduziert, Aktien  
Emerging Markets und Gold  
erhöht

Die Gewichtung der Anleihen wurde reduziert, insbesondere aufgrund begrenzter Attraktivität in den Kernmärkten. Gleichzeitig haben wir die Positionen in EM-Aktien erhöht, um gezielt von den Wachstums- und Gewinnperspektiven zu profitieren.

Zudem wurde die Goldquote angehoben, um das Portfolio gegenüber geopolitischen Risiken und strukturellen Unsicherheiten breiter abzustützen. Insgesamt resultiert daraus eine leicht übergewichtete Positionierung in Aktien und Alternativen Anlagen.

| Vermögensklassen           | Aktuelle Positionierung |     |   |     |    |
|----------------------------|-------------------------|-----|---|-----|----|
|                            | --                      | -   | 0 | +   | ++ |
| <b>Liquidität</b>          |                         | ■   |   |     |    |
| <b>Anleihen</b>            |                         | ■ ← |   |     |    |
| Staatsanleihen             |                         |     | ■ |     |    |
| Investment Grade           |                         | ■ ← |   |     |    |
| <b>Aktien</b>              |                         |     |   | ■   |    |
| Schweiz                    |                         |     |   | ■   |    |
| Europa                     |                         |     | ■ |     |    |
| UK                         |                         |     | ■ |     |    |
| USA                        |                         |     | ■ |     |    |
| Japan                      |                         |     | ■ |     |    |
| Emerging Markets           |                         |     |   | → ■ |    |
| <b>Alternative Anlagen</b> |                         |     |   | ■   |    |
| Gold                       |                         |     |   | → ■ |    |
| Immobilien Schweiz         |                         |     |   | ■   |    |



**BELVÉDÈRE**  
Asset Management

### Impressum

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

Autoren:  
Giorgio Saraco, Cédric Mattmann

Redaktionsschluss: 5.1.2026

© 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](http://www.belvedere-am.com)