Anlegerbrief

1. Quartal 2026

Fokus: Ertragserwartungen für 2026 in CHF

Aktien als treibende Kraft

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2026	Risiko (σ) letzte 5J p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	0.4%	**0%**	⇨	0.3%	Potenziell <0
Obligationen CH	-0.5%	**0.8%**	⇨	4.4%	Unattraktiv
Obligationen FW, unhedged	-4.3%	**3.5%**	⇘	5.5%	Währungsrisiko
Hypotheken	1.2%	**0.8%**	⇨	0.9%	Auf Niveau Obligationen CHF
Immobilien CH	2.2%	**2.5%**	⇨	2.3%	Renditen > Obligationen CHF
Aktien Schweiz	6.5%	**6.0%**	⇨	11.9%	Hohe Dividendenrendite
Aktien Ausland	8.9%	**5.0%**	⇗	13.2%	USA weiterhin dominierend
Hedge Funds (hedged)	4.7%	**3.5%**	⇨	8.9%	Diversifikationsargument
Private Equity (unhedged)	11.0%	**4.5%**	⇨	22.5%	Illiquidität, hohe Volatilität
Infrastruktur (global)	8.6%	**4.5%**	⇨	12.3%	Cashflows, hohe Volatitliät
ILS	7.2%	**5.5%**	⇘	4.1%	Geldmarktrendite als Treiber
Rohstoffe	8.3%	**4.0%**	⇨	16.0%	Inflationsschutz, Gold
Durchschnitt	**1.4%***	**2.8%**	⇨	5.6%*	**Über technischem Zinssatz**

* Pictet[2005] 25%

Taktische Allokation

Gewichtung

	untergewichten	Neutral	übergewichten
Liquidität		●	○
Obligationen CHF	●○		
Obligationen FW		●○	
Aktien Schweiz		●○	●
Aktien Ausland		●○	●
Immobilien		●○	
Alternative Anlagen & Infrastruktur	●○		

○ Gewichtung der Vorperiode
● Aktuelle Gewichtung

Konstruktive Basis für die Aktienmärkte

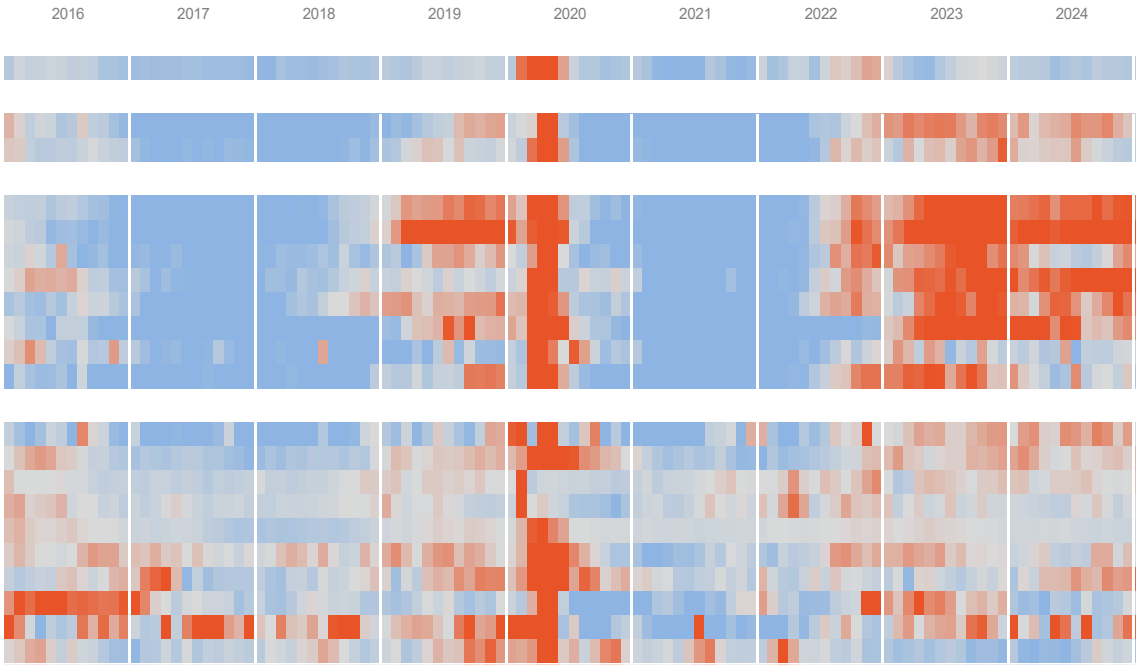
- Das Anlageumfeld für Realwerte bleibt günstig.
- Die expansive Fiskal- und Geldpolitik unterstützen das Wirtschaftswachstum und eine kontrollierte Inflation bilden eine konstruktive Basis für die Aktienmärkte.
- Wir sehen die Aktien als treibende Performance-Kraft im ersten Quartal. Die Gewinne haben in der Allokation zu einer leichten Übergewichtung geführt, die wir beibehalten.
- Konzentrations- und Bewertungsrisiken an einigen Aktienmärkten können nicht wegdiskutiert werden. Allerdings sind die Gewinnerwartungen intakt und die Gewinnmargen haben sich in den letzten Jahren positiv entwickelt.
- Die mageren Renditeaussichten bei Obligationen CHF rechtfertigen eine Untergewichtung.
- Die gute Performance der Immobilien Schweiz hat z.T. zu einer leichten Übergewichtung geführt. Von Zukäufen sehen wir ab.
- Die Performance 2025 bei den alternativen Anlagen fiel enttäuschend aus. Die Erwartungen für 2026 liegen hoch und könnten abermals enttäuschen. Wir bleiben zurückhaltend.
- Eine Sonderstellung nimmt das Gold ein. Die Nachfrage bleibt solid. Wir halten uns zurück.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie-Einkaufsmanager

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten: rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

- Die vorlaufenden Indikatoren der Industrie zeigen kein rosiges Bild. Nur gerade die Aussichten für Norwegen und Schweden sehen gut aus.
- Die schwache Entwicklung der PMIs divergiert zur guten Aktienmarktentwicklung der Industrietitel.
- Auch die eher eingetrübte Konsumentenstimmung ist nicht deckungsgleich mit den robusten Konsumausgaben.
- Firmen aus dem Dienstleistungssektor bleiben die Stütze der Wirtschaft und zeigen sich zuversichtlich im neuen Jahr.

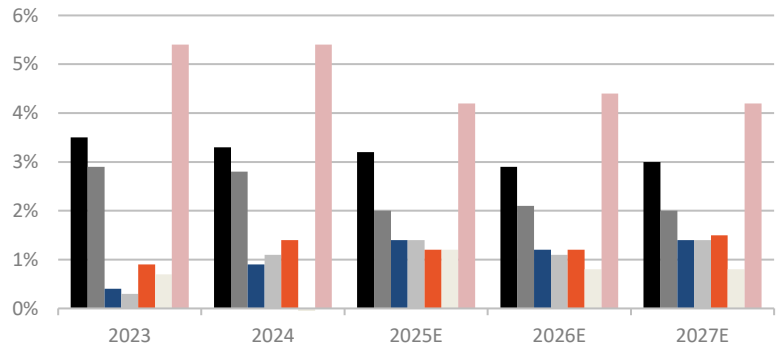


	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
Global												
Global - JPM PMI	51.8	51.5	52.1	50.8	51.2	51.7	52.5	52.9	52.5	53.0	52.7	52.0
Nordamerika												
USA - ISM PMI	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1	48.7	48.2	47.9
Kanada - RBC PMI	51.6	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6	46.1	48.3	47.7	49.6	48.4	48.6
Europa												
EU - Markit PMI	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50.0	49.6	48.8
Deutschland - Markit PMI	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	49.5	49.6	48.2	47.0
GB - Markit PMI	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	46.2	49.7	50.2	50.6
Frankreich - Markit PMI	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2	48.8	47.8	50.7
Italien - Markit PMI	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	50.4	49.0	49.9	50.6	47.9
Schweiz - procure.ch PMI	47.5	49.6	48.9	45.8	42.1	49.6	48.8	49.0	46.3	48.2	49.7	45.8
Norwegen - PMI	51.0	51.6	50.3	46.2	51.4	49.3	51.3	49.7	50.0	48.2	53.0	53.0
Schweden - Swedbank PMI	53.0	53.5	53.8	54.1	53.7	51.9	54.6	55.3	55.6	55.1	54.7	55.3
Asien und EM												
Australien - Industry Group PMI	50.2	50.4	52.1	51.7	51.0	50.6	51.3	53.0	51.4	49.7	51.6	51.6
Japan - Nomura PMI	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	49.0	49.7	48.6	48.2	48.7	50.0
China - official PMI	49.1	50.2	50.5	49.0	49.5	49.7	49.3	49.4	49.8	49.0	49.2	50.1
China - Caixin PMI	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	49.9	50.1
Singapur - PMI	50.9	50.7	50.6	49.6	49.7	50.0	49.9	50.0	50.1	50.0	50.2	50.3
Südkorea - HSBC PMI	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7	48.0	48.3	50.7	49.4	49.4	50.1
Mexico - PMI	45.9	47.0	47.0	45.5	47.3	47.5	45.3	45.6	45.9	47.0	45.8	46.2
Brasilien - PMI	50.7	53.0	51.8	50.3	49.4	48.3	48.2	47.7	46.5	48.2	48.8	47.6
Südafrika - Kagiso PMI	45.8	45.0	48.4	45.6	44.6	48.8	49.8	49.1	50.8	49.2	42.0	42.0
Russia - Markit PMI	53.1	50.2	48.2	49.3	50.2	47.5	47.0	48.7	48.2	48.0	48.3	48.1

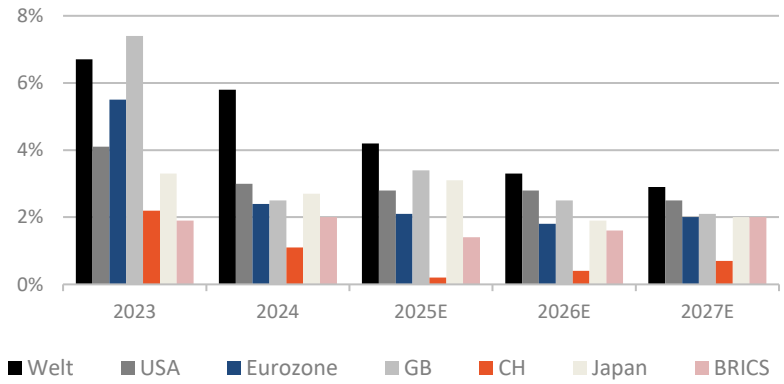
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Fiskal- und geldpolitische Unterstützung

- Auf der makroökonomischen Seite wirken eine beispiellose Fiskalpolitik kombiniert mit einer expansiven Geldpolitik unterstützend. In Europa, namentlich in Deutschland, sind die gesprochenen Förderprogramme allerdings noch nicht in der Realwirtschaft angekommen.
- Im Gegensatz zur Mikroebene, wo einzelne Unternehmen ihre Investitionsausgaben markant nach oben schrauben, zieht sich die Wirtschaftserholung auf Makroebene immer noch schleppend hin.

- Im vergangenen Jahr hat man die Inflation überschätzt, die nur abgeschwächt an den Gütermärkten sichtbar war. Das Überangebot an Geld floss in die Kapitalmärkte und führte zu einer Vermögenspreisinflation, die immer noch im Gange ist.
- Auf der Inflationsseite sind aktuell keine Störungen erkennbar. Der Ölpreis ist seit längerem rückläufig und die Lohnstatistik zeigt für die USA und Europa abnehmenden Lohndruck.
- Die Teuerung spielt aktuell eine untergeordnete Rolle. Sie wird aber bei ungünstiger Entwicklung die Finanzmärkte negativ beeinflussen und muss deshalb genau beobachtet werden.

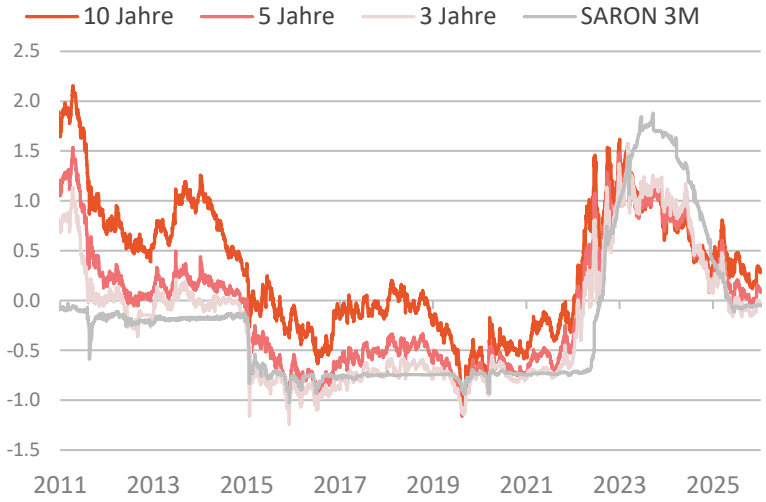
Quellen: Bloomberg 7.01.2026, VI

Obligationen

Schweizer Franken

- Der leichte Zinsanstieg im Dezember hat die zuvor positive Jahres-Performance der CHF-Obligationen ausgelöscht.
- Auch im neuen Jahr sehen die Erwartungen für CHF-Obligationen mager aus. Die laufende Rendite beträgt rund 0.8% (Basis SBI).
- Mit Kapitalgewinnen ist nicht zu rechnen, da die SNB mit ihren Leitzinsen nicht unter Null gehen will. Obligationen in CHF dienen aktuell in der Vermögensallokation dem Kapitalerhalt.

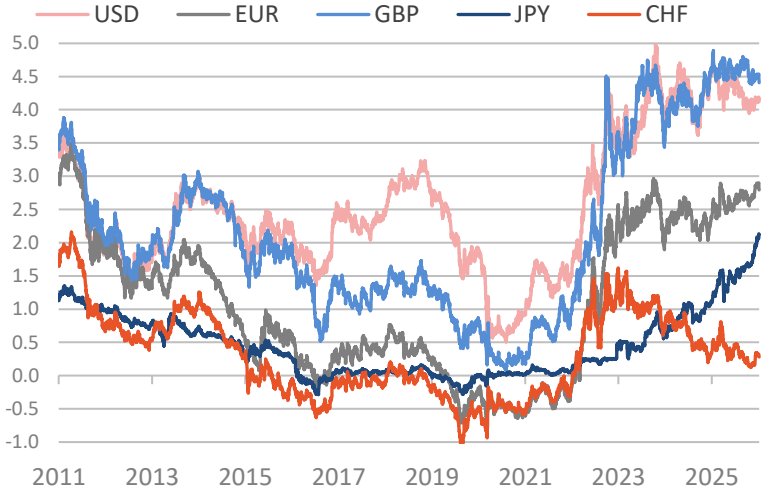
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die globalen Notenbanken – mit Ausnahme von Japan – versorgen die Finanzmärkte mit reichlicher Liquidität.
- In den USA besteht die Hoffnung auf weitere Leitzinssenkungen mit der Ablösung von Jerome Powell als Notenbankchef Mitte Mai. Tiefere Geldmarktzinsen in den USA bedeuten auch tiefere Absicherungskosten.
- In der Eurozone sind keine Senkungen zu erwarten. Japan ist mit seiner restriktiven Geldpolitik der Aussenseiter.
- Wir rechnen auf mittlere Frist mit einer stabilen Entwicklung der Zinsmärkte bei tiefen nominalen Zinsen.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

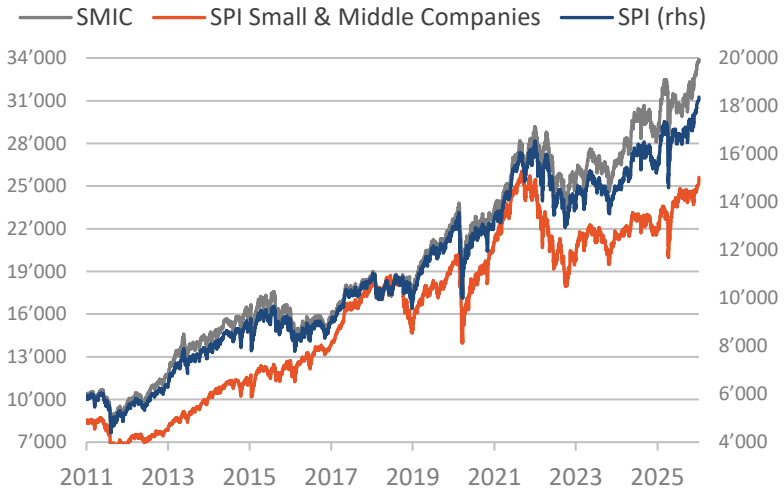
Schweiz

- 2025 war ein hervorragendes Börsenjahr mit einem Plus von rund 18% (SPI). Pharma erholt sich, aber Nestlé hat noch Aufholpotenzial.
- Die Unterperformance bei den Nebenwerten hält an. Die konjunkturelle Aufhellung in Europa, speziell in Deutschland, könnte 2026 bei zyklischen Nebenwerten die lang ersehnte positive Wende einleiten.
- Mit Zinsen nahe Null bleiben Aktien für Schweizer Investoren ein wichtiger Baustein. Neben Kursgewinnen lockt eine Dividendenrendite von über 3%.

Ausland

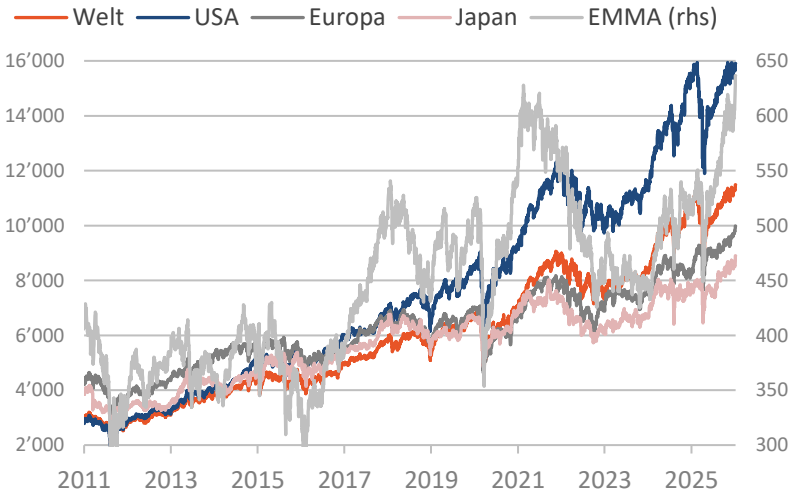
- Für CHF-Investoren waren Europa und Grossbritannien die zentralen Leistungsträger, die sowohl im Schlussquartal als auch im Gesamtjahr massgeblich zur positiven Rendite beitrugen.
- Nach einem starken Jahresverlauf tendiert der Technologiesektor im 4. Quartal seitwärts. Hohe Bewertungen und zunehmende Fragen zur Rentabilität der massiven KI-Investitionsausgaben (Capex) bremsen die Dynamik.

Kurstrend Aktien Schweiz



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

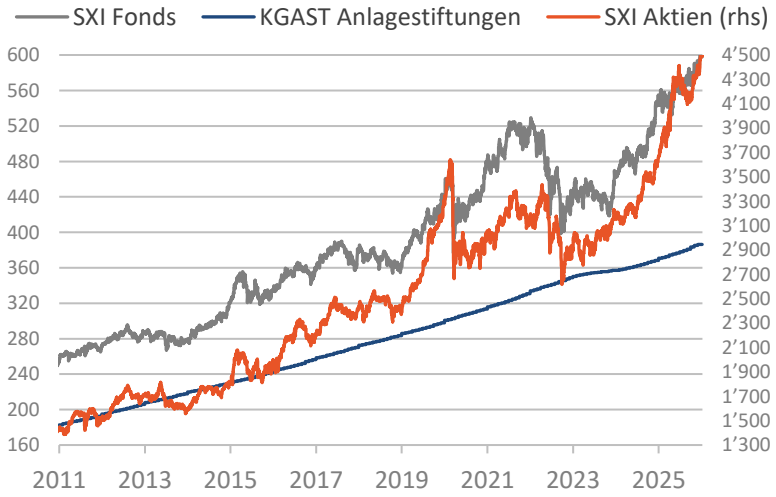
Quellen: Bloomberg, VI

Immobilien

Schweizer Immobilien bleiben gefragt

- Die Immobilien-Performance lag 2025 weit über den Erwartungen dank ungebrochener Nachfrage und Diskontsatzsenkungen.
- Das Plus von 10% bei den Immobilienfonds und von 23% bei den Aktien lässt die Agios z.T. wieder auf schwindelerregende Höhen ansteigen. Hier ist Vorsicht geboten.
- Die Cashflow-Rendite liegt aber immer noch beachtlich über der Obligationenrendite, was zu einer ungebrochenen Nachfrage nach Renditeliegenschaften führen wird.
- Das Illiquiditätsrisiko sollte nicht vernachlässigt werden.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



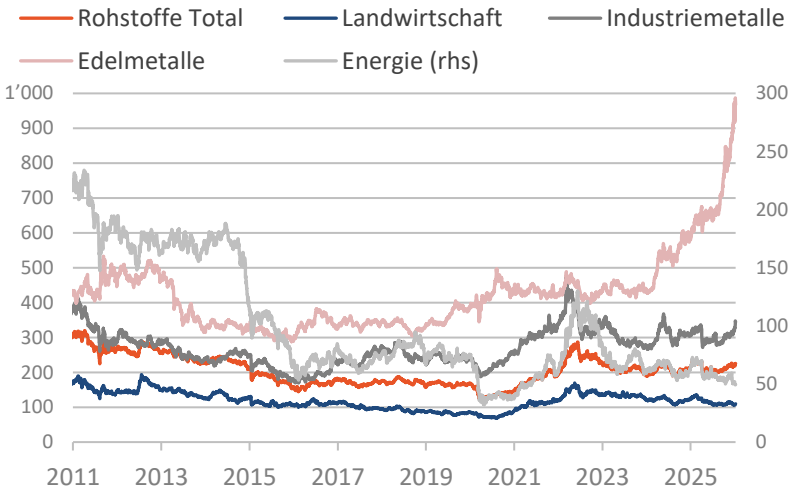
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Gold weiter im Höhenflug

- Im Gegensatz zu 2024 fällt die Performance 2025 bei den alternativen Anlagen enttäuschend aus. Die Erwartungen für 2026 liegen hoch und könnten abermals enttäuschen.
- Eine Ausnahme ist Gold, welches als Überflieger um 65% zulegte. Nach einer Konsolidierung im Oktober erreicht der Goldpreis im Dezember ein neues Allzeithöchst.
- In den vergangenen Jahren waren die Zentralbanken die grossen Nachfrager nach Gold. Diese werden ab Mitte 2024 durch private Goldinvestoren abgelöst und übertreffen inzwischen sogar die Nachfrage der Schmuckindustrie.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



(rhs): Skala rechts

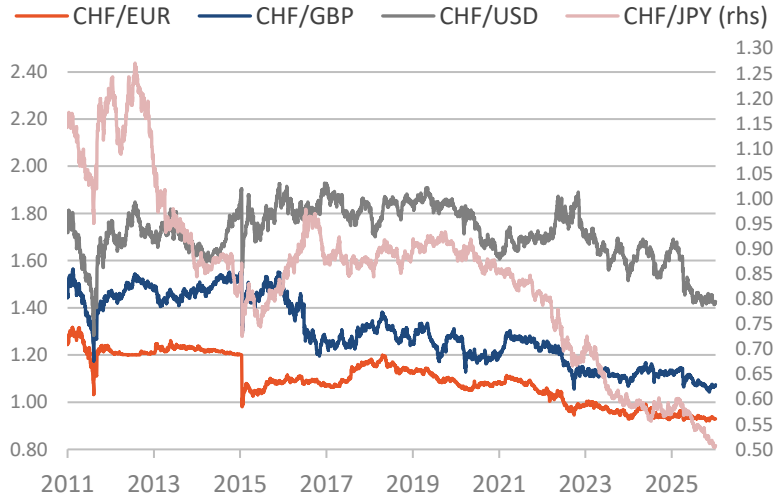
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

CHF bleibt stark

- Der CHF hat 2025 einmal mehr seine Stellung als «sicherer Hafen» bewiesen. Unter den wichtigsten Handelswährungen war nur gerade die schwedische Krone stärker.
- Durch die Schwäche des USD kann sich der Euro als stabile Alternative behaupten.
- Die weiterhin expansive Geld- und Fiskalpolitik in den USA, die hohe Verschuldung, das schleppende Wachstum und eine höhere Inflation als in Europa sind Gründe für einen weiterhin schwächelnden USD.
- Eine expansive Fiskalpolitik setzt den Yen unter Druck.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Potenzial für weitere Aktiengewinne gegeben

- Das Überangebot an Geld fliesst in die Kapitalmärkte und führt zu einer Vermögenspreisinflation. Die Bären sehen seit längerem eine Spekulationsblase mit unausweichlichem Börsencrash.
- Konzentrations- und Bewertungsrisiken an einigen Aktienmärkten können nicht wegdiskutiert werden. Allerdings gibt es gute Gründe für den andauernden positiven Aktientrend.
- Auf der makroökonomischen Seite wirken eine beispiellose Fiskalpolitik kombiniert mit einer expansiven Geldpolitik.
- Bei den Unternehmen steigen die Investitionsvorhaben markant und die Gewinne übertreffen die Markterwartungen. Die Gewinnerwartungen sind intakt und die Gewinnmargen haben sich in den letzten Jahren positiv entwickelt.
- Auf der Inflationsseite sind keine Störungen erkenntlich. Der Ölpreis ist seit längerem rückläufig und die Lohnstatistik zeigt für die USA und Europa abnehmenden Lohndruck.
- Solange wir uns in diesem Szenario bewegen, spricht nichts gegen weitere Aktienkursgewinne.
- Regional, industrieseitig und stilmässig bestehen zum Teil grosse Bewertungsunterschiede. Es gibt Aufholpotenziale bei europäischen Aktien, bei defensiven und Qualitäts-Titeln und bei Nebenwerten.

Quellen: Bloomberg, VI

Disclaimer

Wichtige Hinweise

Diese Präsentation wird von der VI VorsorgeInvest AG (VI) ausschliesslich zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und soll keinerlei Werbung und/oder Beratung jeglicher Art darstellen und/oder als Angebot oder Aufforderung zu Investitionen angesehen werden. Die VI übernimmt keinerlei Gewährleistung und/oder Garantien für den Inhalt der Präsentation, einschliesslich von Inhalten Dritter.

Die Informationen in dieser Präsentation können sich jederzeit ändern und die VI ist nicht verpflichtet, über solche Änderungen zu informieren. Die VI übernimmt keinerlei Verantwortung und/oder Haftung für direkte oder indirekte Folgeschäden, einschliesslich entgangener Gewinne, Kosten, Forderungen oder Aufwendungen, etc., die sich aus dem Inhalt der vorliegenden Präsentation ergeben.

Die Beschreibungen in dieser Präsentation stellen keine Garantie dafür dar, dass bestimmte Dienstleistungen und/oder bestimmte Produkte verfügbar sind und dargestellte Renditeerwartungen erreicht/realisiert werden können. Der Inhalt der Präsentation bietet keinerlei Gewähr dafür, dass mit Dienstleistungen und/oder Produkten bestimmte Ergebnisse erzielt werden können.

Bevor sich der Empfänger dieser Präsentation für Dienstleitungen und/oder Produkte der VI entscheidet, sollte er sich mit eigenen, unabhängigen Beratern in Verbindung setzen, um die damit verbundenen Risiken und Konsequenzen objektiv prüfen und beurteilen zu können.

Diese Präsentation wurde ohne Berücksichtigung der spezifischen Anlageziele, der finanziellen Situation und der Bedürfnisse von bestimmten Personen erstellt.

VI äussert sich nicht zu rechtlichen, buchhalterischen, regulatorischen oder steuerrechtlichen Fragen.

Die Informationen wurden nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.

Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI.

VI VorsorgeInvest AG
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

T +41 44 215 51 60

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch