

# GLKB-Anlagepolitik

## Dezember 2025



### Konstruktives makroökonomisches Umfeld trotz Unsicherheiten

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen waren im laufenden Jahr von Unsicherheit geprägt, insbesondere aufgrund der schwer kalkulierbaren US-Handels- und Sicherheitspolitik unter Präsident Donald Trump sowie verschiedener geopolitischer Konflikte. Rückblickend zeigt sich jedoch, dass die Weltwirtschaft bemerkenswerte Widerstandskraft bewiesen hat. Dazu beigetragen haben vor allem die globalen Zinssenkungen der Notenbanken und der weiterhin starke strukturelle Trend im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI), der weltweit Investitionen und Produktivitätsfortschritte stützt. Für 2026 wird ein globales Wachstum erwartet, das leicht unter dem langfristigen Durchschnitt liegt. Dabei spielt die strukturelle Wachstumsverlangsamung in China eine zentrale Rolle, was historische Vergleiche mit früheren Konjunkturphasen erschwert. Gleichzeitig senden die globalen Vorlaufindikatoren positive Signale und bieten weiteres Überraschungspotenzial. Zudem haben sich die handels- und geopolitischen Risiken zuletzt reduziert, was die makroökonomischen Rahmenbedingungen stabilisiert. Insgesamt deutet vieles auf ein konstruktives Umfeld hin, das die fortgesetzte positive Entwicklung der Finanzmärkte begünstigen dürfte.

### Geringe Renditen, aber unverzichtbare Stabilität

Obligationen bleiben ein zentraler Stabilitätsbaustein in einem ausgewogenen Portfolio. Sie generieren durch regelmässige Coupanzahlungen ein verlässliches Einkommen und helfen, Wertschwankungen deutlich zu reduzieren. Dennoch präsentiert sich das Ertragsprofil aktuell herausfordernd: Die Renditen sind insbesondere in der Schweiz niedrig, sodass das Einkommenspotenzial begrenzt bleibt. Zwar lassen sich durch höhere Kreditrisiken oder Investitionen in ausländische Anleihen attraktivere Renditen erzielen, doch können Währungsentwicklungen und Marktvolatilität diese Vorteile teilweise wieder neutralisieren. Dementsprechend halten wir an unserer Untergewichtung bei Obligationen fest. Wandelanleihen bleiben hingegen ein wichtiger Bestandteil im Portfolio, da sie mit ihrem bedingtem Kapitalschutz und ihren Diversifikationseigenschaften weiterhin attraktive Vorteile bieten.

### Fundamentale Unterstützung trotz hoher Bewertungen

Die Diskussion über eine mögliche KI-Blase am US-Aktienmarkt hält an. Im Vergleich zur Dotcom-Ära zeigen sich jedoch klare Unterschiede: Heute wird die Kursentwicklung zunehmend von realen Gewinnsteigerungen gestützt, im Gegensatz zum Jahr 2000, als die Bewertungen den Fundamentaldaten weit vorausliefen. Zwar liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse aktuell über den historischen Durchschnitten, jedoch noch unter den extremen Niveaus früherer Marktphasen. Kurzfristige Marktkorrekturen oder Umschichtungen in tiefer bewertete Segmente bleiben dennoch möglich. In der Schweiz dürfte das Wachstum 2026 moderat ausfallen. Der private Konsum, steigende Reallöhne, ein tiefes Zinsumfeld und ein ro-

buster Dienstleistungssektor sorgen jedoch für Stabilität. Wir untergewichten Schweizer Aktien leicht, da wir in anderen Regionen derzeit mehr Wachstumspotenzial sehen. In der Eurozone sehen wir Chancen: Die Bewertungen liegen spürbar unter dem US-Niveau, und eine teilweise Schliessung dieser Lücke erscheint realistisch. Entsprechend sind europäische Aktien bei uns leicht übergewichtet. Schwellenländer bleiben ebenfalls attraktiv – getragen von hoher wirtschaftlicher Dynamik, günstigeren Bewertungen und überdurchschnittlichem erwartetem Gewinnwachstum.

### Chancen bei alternativen Anlagen

Schweizer Immobilienfonds bieten weiterhin attraktive Ausschüttungen und profitieren von stabiler Wohnungs nachfrage. Allerdings schränken hohe Bewertungen und Agios das Aufwertungspotenzial ein. Grössere Kursgewinne wären wohl erst bei sinkenden Leitzinsen möglich; dies ist derzeit jedoch nicht absehbar. Gold profitiert weiterhin von einer hohen Investoren nachfrage und bleibt in unsicheren Zeiten ein wichtiger Wertspeicher. Zinssenkungen in den USA und ein schwächerer USD dürften die Anlageattraktivität zusätzlich erhöhen. Zudem gilt Gold als Diversifikationsbaustein mit geringerer Korrelation zu anderen Anlageklassen. Insgesamt glauben wir, dass die Rahmenbedingungen für Gold positiv sind. Zusätzlich diversifizieren wir unsere Portfolios mit hybriden Anleihen, die gegenüber klassischen Obligationen ein attraktiveres Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

# GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 02. Dezember 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

## Zinsen

- Die Schweizer Teuerung befindet sich am unteren Rand des Zielbands der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Trotz des verhaltenen Inflationsdrucks sieht die SNB derzeit keinen Anlass für eine Rückkehr zu Negativzinsen. Wir erwarten keine Leitzinsänderung im Dezember.
- In der Eurozone bestehen sowohl abwärts- als auch aufwärtsgerichtete Inflationsrisiken. Da die Teuerung derzeit jedoch stabil verläuft und keine klaren Impulse für eine Anpassung erkennbar sind, erwarten wir, dass die Europäische Zentralbank (EZB) keinen Zinsschritt vornimmt.
- Der längste Government Shutdown in den USA erschwert eine klare Einschätzung der Geldpolitik, da wichtige Daten fehlen. Nach der Zinssenkung im Oktober wurde zwar eine Pause erwartet, doch neue Konjunktursignale sprechen wieder stärker für eine Lockerung. Die Inflation bleibt über dem Fed-Ziel, während der Arbeitsmarkt weiterhin keine Erholung zeigt. Zudem sollte die Rücknahme von Zöllen auf rund 200 Produkten leicht deflationär wirken. Insgesamt deutet die Datenlage auf eine weitere Zinsenkung um 25 BPS im Dezember hin.

## Leitzinsen

	aktuell	Prognose 3 Mt.	Prognose 12 Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,00%	0,00%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	2,00%	2,00%	2,00%
Fed (US-Notenbank)	3,75% – 4,00%	3,50% – 3,75%	3,00% – 3,25%

- Im November sind die Renditen der Schweizer 10-Jahres-Staatsanleihen nur geringfügig angestiegen. Angesichts des stabilen Zinsumfelds kommt diese Entwicklung nicht überraschend und wir erwarten auch künftig keine markanten Veränderungen.
- Sowohl in der Eurozone als auch in den USA zeigt sich ein gemischtes konjunkturelles Umfeld. Neben den bestehenden Risiken dürfte auch die hohe Staatsverschuldung, insbesondere in den USA und Frankreich, zu leicht steigenden Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen führen.

## Renditen-Staatsleihen

	aktuell	Prognose 3 Mt.	Prognose 12 Mt.
10 Jahre CHF	0,19%	0,20%	0,25%
10 Jahre EUR	2,75%	2,70%	2,80%
10 Jahre USD	4,10%	4,10%	4,20%

## Aktien

- Obwohl im November eine Einigung im Zollstreit mit den USA erzielt wurde und die US-Importzölle auf bestimmte Schweizer Waren von 39% auf 15% sinken sollen, liegen die Zölle damit weiterhin höher als noch vor einem Jahr. Für die Wirtschaft wird zwar zum vierten Mal in Folge ein leicht unterdurchschnittliches Wachstum erwartet, dennoch sorgen der private Konsum, steigende Reallöhne, das tiefe Zinsumfeld und ein robuster Dienstleistungssektor für Stabilität und unterstützen die weitere konjunkturelle Entwicklung.
- In der Eurozone ist der Bewertungsabschlag gegenüber den USA weiterhin ausgeprägt. Langfristig erwarten wir jedoch, dass sich diese Bewertungslücke reduzieren kann, gestützt durch solide Unternehmensbilanzen und attraktive Dividendenrenditen.
- Die teils hohen Bewertungen von US-Aktien wurden durch besser als erwartete Quartalszahlen untermauert, was den Druck auf die künftige Gewinnentwicklung weiter verstärkt. Vor dem Hintergrund der aktuellen konjunkturellen Daten und historischer Vergleichsperioden ist eine Markt-korrektur beziehungsweise eine Umschichtung in Titel ausserhalb der «Magnificent 7» nicht auszuschliessen.
- Schwellenländeraktien sind grundsätzlich mit erhöhten geopolitischen und währungsbedingten Risiken verbunden. Mittel- bis langfristig sehen wir jedoch überdurchschnittliches Wachstumspotential, unterstützt durch strukturelle Trends und eine in vielen Schwellenländern weiterhin expansive Geldpolitik, weshalb wir den Markt insgesamt positiv beurteilen.

## Aktienmärkte

	aktuell	Prognoseband 3 Mt.	Prognoseband 12 Mt.
Schweiz	12'851	=	+
Europäische Währungsunion	192	+	++
USA	6'813	+	+
Japan	49'303	=	=
Schwellenländer	1'368	+	++

## Devisen

- Im November zeigte sich der USD/CHF-Wechselkurs weitgehend stabil, was auf eine mögliche Bodenbildung hindeutet. Mittel- bis langfristig dürfte sich der CHF aufgrund der erwarteten US-Zinsen sinken jedoch weiter leicht festigen.
- Der EUR hat sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem CHF leicht aufgewertet. Angesichts stabiler Inflationsdaten in beiden Währungsräumen und einer voraussichtlich unveränderten Zinsdifferenz gehen wir von einem weiterhin stabilen EUR/CHF-Wechselkurs aus.

## Devisen

	aktuell	Prognoseband 3 Mt.	Prognoseband 12 Mt.
EUR/CHF	0.9339	0.92 – 0.94	0.92 – 0.94
USD/CHF	0.8045	0.79 – 0.81	0.78 – 0.80
GBP/CHF	1.0628	1.05 – 1.07	1.04 – 1.06

## Alternative Anlagen

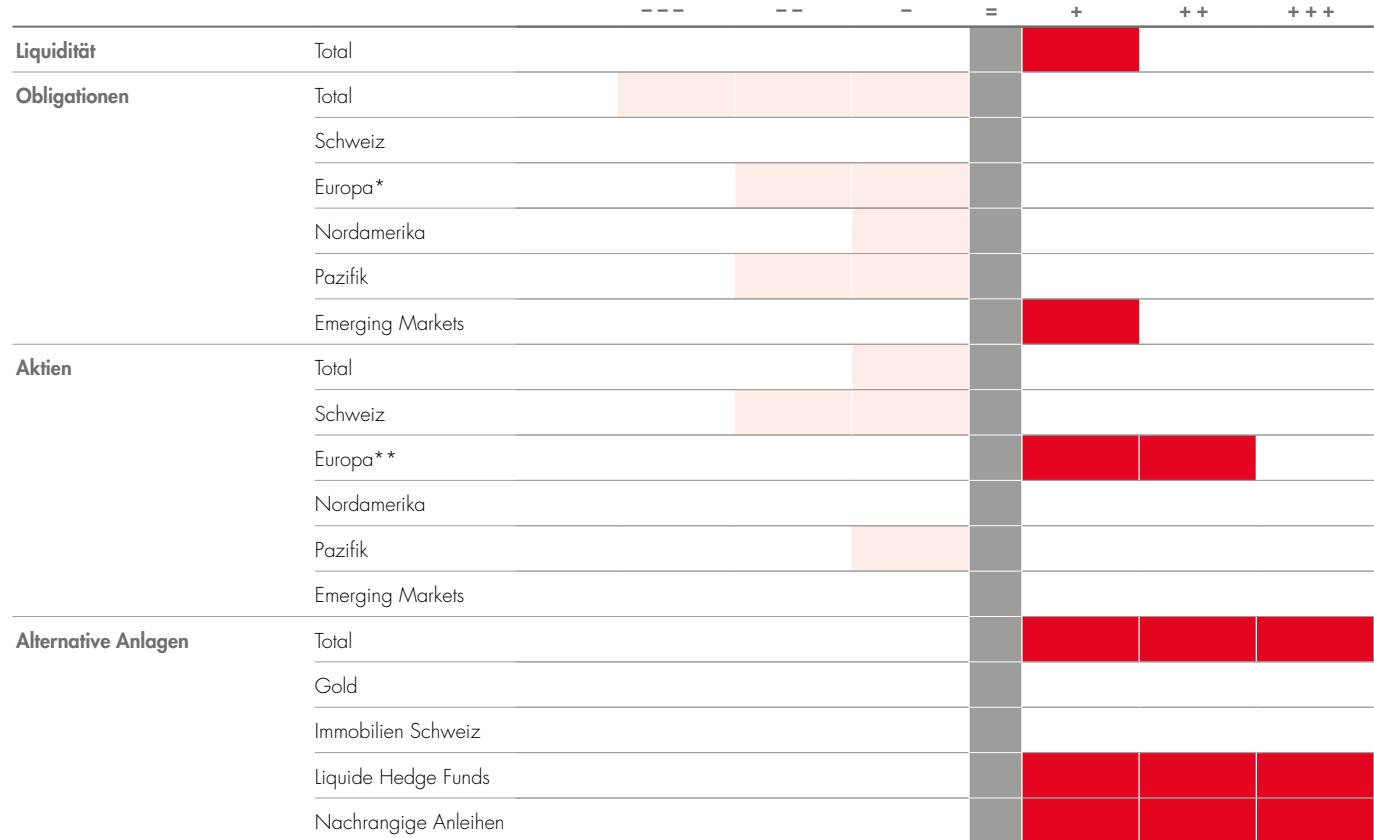
- Schweizer Immobilienfonds bieten im Vergleich zu Obligationen weiterhin attraktive Ausschüttungen und profitieren von der anhaltenden Nachfrage nach Wohnimmobilien. Allerdings sind Bewertungen und Agios bereits hoch, was das weitere Aufwertungspotenzial einschränkt. Deutlich höhere Kursgewinne wären wohl erst bei sinkenden Leitzinsen zu erwarten, womit wir derzeit nicht rechnen.
- Gold wird weiterhin durch mehrere Faktoren gestützt: anhaltende geopolitische Unsicherheiten, fortgesetzte Goldkäufe der Zentralbanken und weltweit sinkende Zinssätze, die Gold im Vergleich zu Anleihen attraktiver machen. Zusätzlich haben die kräftigen Zuflüsse in Gold-ETF in diesem Jahr den Preis deutlich unterstützt. Setzt sich dieser Trend fort, erwarten wir auch künftig Aufwertungspotenzial für Gold.

## Alternative Anlagen

	aktuell	Prognoseband 3 Mt.	Prognoseband 12 Mt.
Schweizer Immobilienfonds	590	590 – 595	595 – 600
Gold pro Unze in USD	4'232	4'300 – 4'500	4'700 – 4'900

# Anlagestrategie

## Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie «Ausgewogen» in CHF



- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

\* EUR und GBP

\*\* Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

# Rechtlicher Hinweis

## Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genaugigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2025 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.