



PostFinance Anlage-Navigator 2026

# Das Jahr der Entscheidungen



# Inhaltsverzeichnis

CIO Philipp Merkt im Interview: Bei Höchstständen ist Euphorie gefährlich	4
Rückblick 2025: Finanzmärkte trotzen US-Handelskonflikt	6
Rückblick 2025 in Zahlen	10
Unsere Portfolios 2025	11
PostFinance bietet Ihnen die passenden Anlagelösungen	12
Perspektiven 2026: Das Jahr der Klarheit	14
Chancen und Risiken: Themen, die uns 2026 bewegen werden	18
Eigenmietwert: Ende eines umstrittenen Systems	19
Künstliche Intelligenz: Von der Euphorie zur Umsetzung	20
Weltweite Staatsverschuldung: Wie sieht die Zukunft der Staatsanleihen aus?	21
Der US-Dollar als strategischer Faktor	22
Schlusswort	23



# Bei Höchstständen ist Euphorie gefährlich

Unser Chief Investment Officer, Philipp Merkt, blickt auf das Anlagejahr 2025 zurück und wagt den Ausblick auf die weitere Entwicklung von Wirtschaft und Finanzmärkten.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

**Philipp, das war ein ziemlich verrücktes Jahr an den Finanzmärkten. Ganz so hattet ihr euch das nicht vorgestellt?**

Ja, die Bilanz der Finanzmärkte ist zwar auch im vergangenen Jahr insgesamt durchaus erfreulich ausgefallen. Gleichzeitig haben die Irrungen und Wirrungen der globalen Politik, angetrieben durch den neuen US-Präsidenten Donald Trump, für erhebliche Unruhe gesorgt. Dennoch konnten die meisten Anlageklassen trotz gestiegener Unsicherheit überzeugende Renditen erzielen.

**Unsicherheit ist doch sonst Gift für die Börsen?**

Risiko und Chance liegen eng beieinander. Die Welt befindet sich in einem tiefgreifenden Umbruch, sodass künftig viel Altes und Gewohntes nicht mehr funktionieren wird. Gleichzeitig entstehen aber neue Möglichkeiten und Chancen. An den Finanzmärkten stand im vergangenen Jahr vor allem ein Thema im Fokus: künstliche Intelligenz (KI). Ihre Entwicklung oder wohl besser Rentabilisierung mag vielleicht langsamer verlaufen, als manche erwarten, doch mit hoher Wahrscheinlichkeit wird KI die Welt grundlegend verändern. Unternehmen, die diesen Wandel aktiv mitgestalten, haben gute Chancen, Marktanteile zu gewinnen. Wer sich ihm verschliesst, wird sich in vielen Branchen langfristig kaum behaupten können.

**Aber dann ist das doch ein Nullsummenspiel?**

Nein. Die neuen Lösungen werden ja von den Kund:innen als besser und überlegen wahrgenommen. In der Vergangenheit hat dies zu steigender Nachfrage und höherer Arbeitsproduktivität geführt. In diesem Punkt liegen die Ökonomen richtig: Langfristig ist die Produktivität der entscheidende Treiber der Wertschöpfung und damit des Unternehmenswerts. Und ebenso langfristig bestimmt sie auch unseren Wohlstand und Lebensstandard.

**Kurzfristig fühlen sich aber viele Arbeitnehmer:innen durch KI bedroht!**

Das muss man ernst nehmen. Doch wie bei allen grundlegenden Innovationen lässt sich dieser Wandel nicht aufhalten. Im Gegenteil: Je konsequenter wir den Strukturwandel voranbringen, desto grösser werden die wirtschaftlichen Vorteile für alle. Die Erfahrungen mit vergangenen revolutionären Innovationen einerseits, aber auch mit immer wieder gescheiterter Industriepolitik in zahlreichen Ländern andererseits, unterstreichen diese Erkenntnis.

**Apropos Industriepolitik: Eigentlich stand ja genau das hinter der Trumpschen Zollpolitik im Jahr 2025: die Vorstellung, dass man reindustrialisieren müsse.**

Das ist eine überholte Vorstellung von Wirtschaft. Dienstleistungen haben die Industrie längst als Hauptquelle von Wertschöpfung und Wohlstand abgelöst. Gerade in den USA gilt das ganz besonders. Rund 80 Prozent der Wertschöpfung entstehen dort im Dienstleistungssektor. Beim internationalen Austausch von Dienstleistungen wiesen die Amerikaner im Gegensatz zur Industrie sogar einen Überschuss gegenüber dem Ausland auf. An den Börsen waren Unternehmen wie Amazon, Alphabet oder Meta zentrale Treiber der Wertsteigerung. Selbstverständlich sind auch diese Unternehmen auf eine leistungsfähige Infrastruktur angewiesen. Dennoch sind viele Industrieunternehmen letztlich Zulieferer für Dienstleister. Ohne Internet, Cloud-Infrastruktur und soziale Netzwerke gäbe es wohl auch keinen Markt für Unternehmen wie Nvidia.

Die PostFinance-Kultur zeichnet sich aus durch einen einfachen Umgang auf Augenhöhe. Wir arbeiten in flachen Hierarchien unkompliziert zusammen und duzen uns über alle Stufen und Abteilungen hinweg – von unseren Lernenden bis zum CEO.



### **Das heisst, der Börsenboom bei den Magnificent Seven geht weiter?**

Das ist gar nicht so leicht zu beantworten. Die Herausforderung bei vielen dieser Unternehmen liegt darin, dass ihre Geschäftsmodelle auf einer indirekten Monetisierung beruhen. Wer im Internet nach Informationen sucht, nutzt beispielsweise Google, ohne dafür direkt zu bezahlen. Die Wertschöpfung entsteht vielmehr über Werbung, mit der die Muttergesellschaft Alphabet ihre Erträge erzielt. Dieses Nutzungsverhalten verändert sich derzeit grundlegend. Mit dem Aufkommen neuer KI-basierter Anwendungen ist noch offen, ob werbefinanzierte Modelle in ihrer bisherigen Form funktionieren werden und wie die künftige Ertragsverteilung aussehen könnte. Diese Unsicherheit macht die aktuelle Situation für Investor:innen besonders anspruchsvoll.

«Wir befinden uns in einer Phase des beschleunigten Strukturwandels. Das erhöht die Risiken an den Finanzmärkten, eröffnet aber zugleich auch Chancen. Die ersten wollen wir minimieren, die zweiten nicht verpassen.»

### **Du teilst die Tech-Euphorie der Börsen nicht?**

Für die Produkte und Lösungen mag das zutreffen. In vielen Fällen ist jedoch noch unklar, wie sich mit diesen Innovationen nachhaltig Geld verdienen lässt. Gleichzeitig erwarten die Märkte, dass die heutigen Gewinne, die sich auf historischen Höchstständen bewegen und noch auf den bestehenden Geschäftsmodellen beruhen, in den kommenden Jahren ungebremselt weiterwachsen. Euphorie mag daher allenfalls mit Blick auf die erreichten Höchststände angebracht sein. Tatsächlich haben viele Anleger:innen im vergangenen Jahr erhebliche Gewinne erzielt. Die Wirtschaft ist aber keine Einbahnstrasse und steht nie still. Im Gegenteil: Strukturbrüche und Wettbewerb sind der Normalfall. Genau sie zwingen Unternehmen zur Anpassung und bilden letztlich die Grundlage für langfristiges Wachstum.

### **Also nicht alles Geld in Aktien anlegen?**

Nein, wir verfolgen Anlagestrategien, die gezielt nach Opportunitäten suchen, aber die finden sich nicht ausschliesslich an den Aktienmärkten. Beispiele dafür sind Gold, das in den vergangenen Jahren deutlich an Wert gewonnen hat, oder Anlagen in Schwellenländern. Wer langfristig erfolgreich investieren will, braucht eine durchdachte, breit abgestützte Strategie.

### **Und gehören da auch Bitcoin und Co. rein?**

Du sprichst einen wichtigen und oft geäusserten Kundenwunsch an. Für Anleger:innen, die grosse Risiken tragen können und wollen, kann eine Beimischung von Kryptowährungen in ihrem Portfolio sinnvoll sein. Wer beispielsweise ohnehin fast ausschliesslich in Aktien anlegt, kann nach unserer Einschätzung auch eine tiefe Quote an Kryptowährungen beimischen, z. B. 5 Prozent. Wir werden im Laufe der kommenden Wochen einen solchen Anlagefokus lancieren. Im Aktienumfeld bieten sich darüber hinaus noch weitere thematische Ansätze zur Beimischung von Anlageprodukten an wie etwa Demografie, Urbanisierung oder neue Technologien. Diese Themen können langfristige Werttreiber sein, erfordern jedoch eine hohe Risikobereitschaft. Denn auch hier gilt: Es gibt keine Einbahnstrasse, und zwischenzeitliche Verluste sind möglich.

### **Wie würdest du dann den Ausblick für die Wirtschaft und Finanzmärkte zusammenfassen?**

Wirtschaftlich stehen wir angesichts des Strukturbruchs vor erheblichen Herausforderungen. Hinzu kommt, dass die Inflationsraten ausserhalb der Schweiz hartnäckig hoch geblieben sind. Ohne eine globale Rezession bleibt die Teuerung wohl erhöht. Das bedeutet, dass von der Zinsentwicklung kaum Rückenwind für die Bewertung der Aktienmärkte zu erwarten ist. Deutlich fallende Zinsen wären erst im Umfeld einer Rezession wahrscheinlich, wenn auch die Inflation nachlässt. Eine solche Entwicklung wäre jedoch negativ für die Aktienmärkte. Vor diesem Hintergrund bleiben wir vorerst zurückhaltend und fühlen uns mit unserem im Branchenvergleich hohen Goldanteil in den Portfolios gut positioniert.

### **Und für die Schweizer Wirtschaft?**

Einfach wird es in diesem Jahr nicht. Auf der einen Seite ist das Arbeitsangebot strukturell knapp. Das liegt nicht nur an der Demografie. Wesentlich bedeutender ist der Trend, dass wir immer weniger arbeiten. Auf der anderen Seite haben wir in den letzten Jahren ausserhalb des Pharmasektors kaum noch Produktivitätswachstum gesehen. Wenn jetzt zunehmend Produktion in die USA verlagert wird, dürfte es schwierig werden, hohe Wachstumsraten zu erreichen. Immerhin stehen wir bei der Inflation besser da als das Ausland. Wir haben Preisstabilität und daran wird sich vorläufig nichts ändern.

# Finanzmärkte trotzen US-Handelskonflikt

Das Marktgeschehen war im vergangenen Jahr stark vom US-Handelskonflikt geprägt. Dies führte wiederholt zu Rücksetzern an den Aktienmärkten. Dennoch erholten sich diese jeweils wieder und erreichten vielerorts neue Höchststände. Getrieben wurde dies insbesondere durch die anhaltende Euphorie rund um das Thema künstliche Intelligenz. Wie PostFinance mit diesen Herausforderungen für die Kundenportfolios umgegangen ist, erläutert Beat Wittmann, Leiter Investment Office.

## Montag, 27. Januar 2025: Nach flauem Start rüttelt DeepSeek an den KI-Aktienkursen

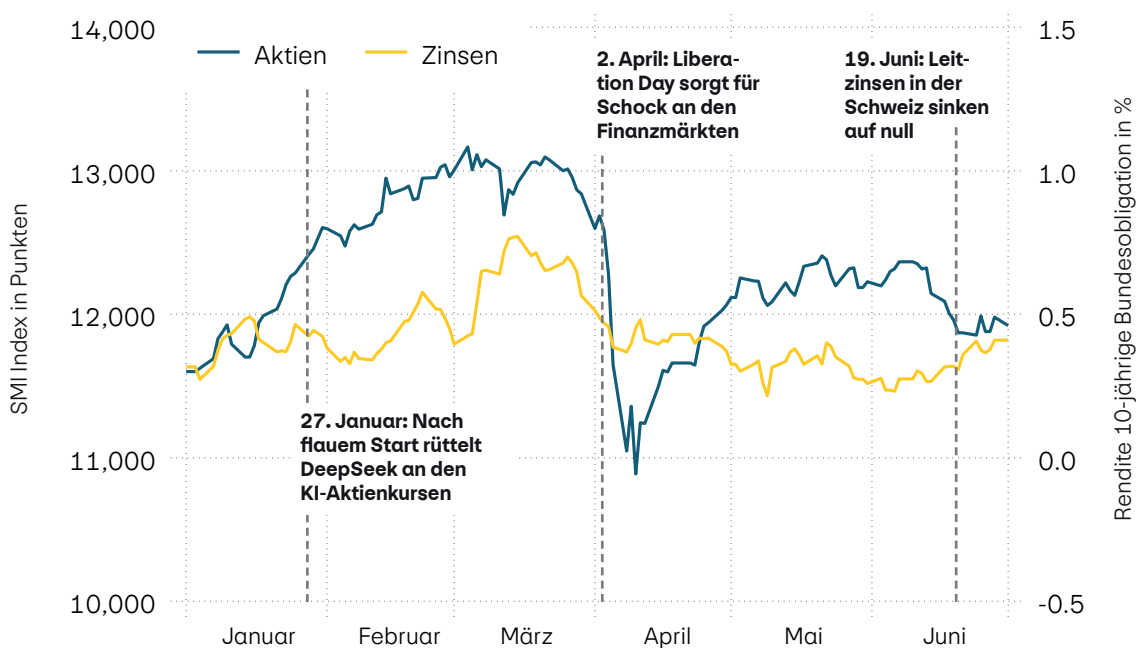
Der Start ins neue Jahr verlief an den Finanzmärkten zurückhaltend. Während die Wahl Donald Trumps Ende 2024 noch für kräftigen Schub gesorgt hatte, drückten zu Jahresbeginn eine hartnäckig hohe Inflation und anziehende Kapitalmarktzinsen auf die Stimmung.

Ende Januar sorgte dann das chinesische Startup DeepSeek für ein Erdbeben in der KI-Welt. Das Unternehmen hat KI-Modelle entwickelt, die ähnlich leistungsfähig wie die der US-Konkurrenten sind, jedoch mit deutlich geringeren Investitionskosten und geringerem Rechenaufwand auskommen. Diese Nachricht setzte vor allem jene Unternehmen unter Druck, die entlang der KI-Chip-Wertschöpfungskette tätig sind. So verloren beispielsweise die Aktien von Nvidia im Januar um mehr als 10 Prozent an Wert.



**Beat Wittmann**  
Leiter Investment Office

## So war das Jahr 2025 – 1. Semester



### **Mittwoch, 2. April 2025: Liberation Day sorgt für Schock an den Finanzmärkten**

Der von DeepSeek verursachte Rücksetzer belastete zunächst vor allem den US-Technologiesektor und aufgrund dessen hoher Marktkapitalisierung auch den amerikanischen Gesamtmarkt. Mit dem Liberation Day am 2. April folgte schliesslich ein noch grösserer und weitreichenderer Rückschlag. Anfang April kündigte der US-Präsident Donald Trump nach nur 72 Tagen im Amt an, umfangreiche US-Zölle einzuführen. Es sollten ab 9. April 2025 Zölle in der Grössenordnung von 20 bis 30 Prozent gelten – deutlich höher als die bis dahin geltenden Zölle. Die Reaktion der Finanzmärkte erfolgte unmittelbar. Weltweit gaben die Aktienmärkte innert weniger Tage um mehr als 10 Prozent nach. Wie üblicherweise bei Marktverwerfungen sanken die Kapitalmarktzinsen zunächst spürbar. Allerdings hielt dies nicht lange an. Denn kurz darauf stiegen sie wieder massiv an. So stiegen die 10-jährigen Verfallrenditen von unter 4 Prozent auf 4,5 Prozent an. Dieser Anstieg dürfte auch die US-Regierung besorgt haben. Denn bereits kurz darauf setzte Präsident Trump die Gegenzölle zumindest für drei Monate wieder aus, was sowohl die Obligationen- als auch die Aktienmärkte wieder etwas beruhigte.

Der sich anbahnende Handelskonflikt mit den USA sorgte uns schon frühzeitig, denn wir haben Trump ernst genommen. Im Endeffekt setzte er nämlich das um, was er im Vorfeld und während seines Wahlkampfes angekündigt hatte. Ab Mitte März haben wir den amerikanischen Aktienmarkt gezielt taktisch untergewichtet und aus Diversifikationsgründen weiterhin auf weltweite Substanzwerte gesetzt. Das sollte sich gerade im April während dieser Marktverwerfungen als richtig erweisen.

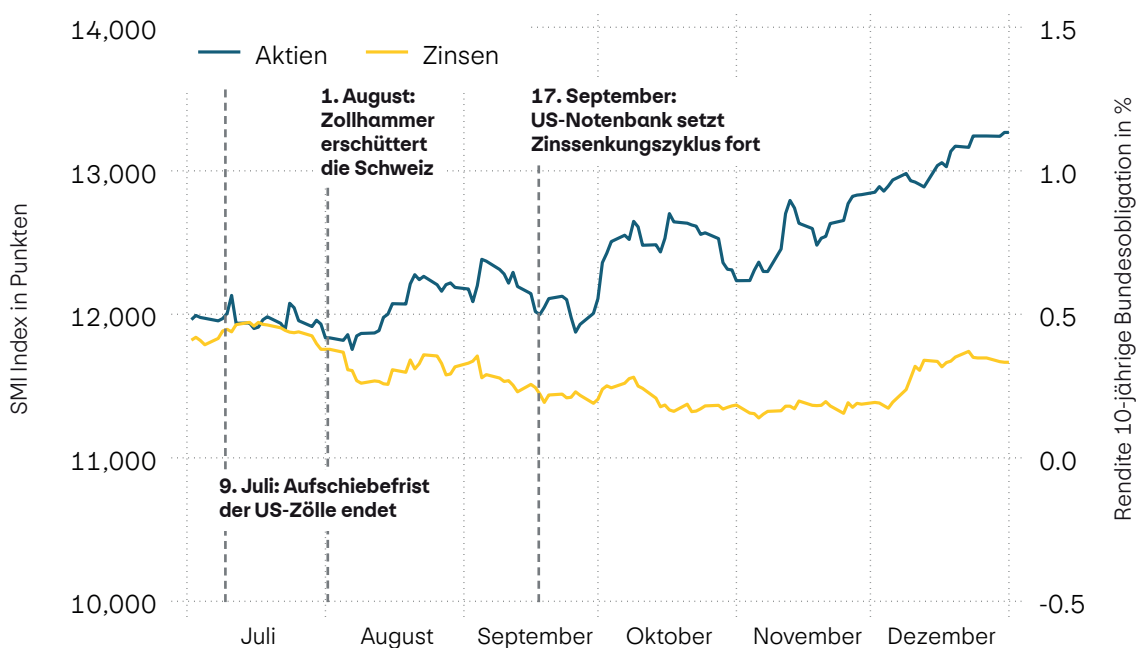
### **Donnerstag, 19. Juni 2025: Leitzinsen in der Schweiz sinken auf null**

Hierzulande zeichnete sich gerade am Obligationenmarkt eine Rückkehr zu den Vor-Corona-Zeiten ab. Denn im Gegensatz zur weltweiten, hartnäckig erhöhten Inflation herrschte in der Schweiz wieder Preisstabilität und teils bestand sogar die Gefahr von negativen Inflationsraten. Gleichzeitig blieb die Wirtschaftslage fragil. Vor diesem Hintergrund senkte die Schweizerische Nationalbank den Leitzins auf 0 Prozent. Damit kam der Schweizer Obligationenmarkt wieder im Tiefzinsbereich an, während bei den Geldmarktanlagen gar Negativzinsen drohten. Wir haben uns daher entschieden, unsere Positionen aus dem Geldmarkt zurück in Liquidität zu verlagern. Gleichzeitig bestätigte sich damit unser seit Januar eingegangenes Übergewicht in Schweizer Immobilien.

### **Mittwoch, 9. Juli 2025: Aufschiebepflicht der US-Zölle endet**

Nach dem Einbruch im April setzten die Aktienmärkte weltweit zu einer kräftigen Erholung an. So erreichten die europäischen Aktienkurse bis Mitte Mai mehrheitlich wieder das Niveau wie vor dem Einbruch im April. Dieser Trend sollte sich bis zum Ende der ersten Jahreshälfte gar weiter fortsetzen. Auch das Auslaufen der 90-tägigen Aufschiebepflicht und die damit verbundenen erneuten Drohungen aus Washington änderten daran wenig. Ausschlaggebend war vor allem, dass zunehmend Zollvereinbarungen mit weniger einschneidenden Zollsätzen bekanntgegeben wurden, was vielerorts für spürbare Entspannung gesorgt haben dürfte. Entsprechend konnten wir unser Untergewicht im europäischen Aktienmarkt im Frühjahr noch rechtzeitig schliessen.

## **So war das Jahr 2025 – 2. Semester**



Dies sollte sich auch gerade mit Blick auf die Währungs-entwicklung als richtig erweisen. Der Euro blieb gegen-über dem Schweizer Franken nahezu unverändert. Damit schlug sich die starke Wertentwicklung des euro-päischen Aktienmarktes in den Portfolios von Schwei-zer-Franken-Anleger:innen fast eins zu eins durch, ganz im Gegensatz zum US-Dollar. Auch wenn sich der US-Aktienmarkt ebenfalls stark vom Einbruch Anfang April erholen konnte, so zeigte sich dies nur in der Lokal-währung. Denn der US-Dollar wertete in diesem Jahr massiv ab; gegenüber dem Schweizer Franken waren es über 10 Prozent. In der ersten Jahreshälfte schlug der US-Aktienmarkt damit gar negativ zu Buche. In unseren Schweizer Portfolios fällt dieser Effekt aller-dings deutlich geringer aus, da wir die Währung auch bei der Aktienquote teilweise absichern.

Die US-Dollar-Schwäche und unsere Skepsis gegen-über dem US-Aktienmarkt nahmen wir im Juli zum Anlass, unser Engagement in Schwellenländeraktien auszubauen. Ein Blick in die Vergangenheit zeigt nämlich, dass Schwellenländeranlagen besonders von einem schwachen Dollar profitierten. Darüber hinaus profitierte jeweils auch das Edelmetall Gold von einem schwachen US-Dollar. Der sich zuspitzende Handels-konflikt und die weiterhin anhaltend hohe Inflation in den westlichen Industrienationen dürften die Nach-frage nach Gold weiter stützen. Wir hatten daher auch unsere Position im Edelmetall erhöht. Diese Einschät-zung erwies sich auch in diesem Jahr als richtig, denn Gold und Schwellenländeraktien gehörten zu den besten Anlageklassen.

**Freitag, 1. August 2025:**  
**Zollhammer erschüttert die Schweiz**

Mit der Bekanntgabe verschiedener Zoll-Deals wuchs die Hoffnung, dass auch die Schweiz bald einen Deal unterschreiben könnte. Umso grösser war dann der Schock, als sich ausgerechnet am Nationalfeiertag zeigte, dass die Schweiz keine Einigung mit den USA erzielen konnte. Mehr noch: Die Schweiz wurde mit einem der höchsten Zollsätze weltweit von insgesamt 39 Prozent belegt. Der Schweizer Aktienmarkt reagier-te darauf vergleichsweise gefasst. Zum einen domi-nieren grosse, von Zöllen ausgenommene Pharma-unternehmen den Aktienmarktindex. Zum anderen verfügen viele im Index enthaltene Firmen über global verteilte Produktionsstandorte, was ihnen erlaubt, ihre Lieferketten zumindest mittelfristig anzupassen oder Belastungen in anderen Märkten teilweise zu kompensieren.

«Umso grösser war dann der Schock im eigenen Land, als sich ausgerechnet am Nationalfeiertag zeigte, dass die Schweiz keine Einigung mit den USA erzielen konnte.»

Hauptleidtragende dürften dennoch weiterhin die US-Konsument:innen bleiben. Denn die immer noch deutlich höheren Zölle als zuvor dürften sich früher oder später in den Preisen bemerkbar machen. Es sei denn, die damit verbundenen höheren Kosten werden von den Unternehmen getragen. Dies wären aber ebenfalls keine guten Nachrichten, weil damit die Margen deutlich schrumpfen würden. Vor diesem Hintergrund erachten wir das Rückschlagspotenzial am US-Aktienmarkt weiterhin als erhöht und bleiben untergewichtet.

Konjunkturdaten 2025

	Reales BIP-Wachstum		Potenzial-wachstum <sup>1</sup>	Inflation		Arbeitslosigkeit		Leitzins	Staatsverschuldung (in % des BIP)	
	2025	Ø 10J.	2025	2025 <sup>2</sup>	Ø 10J.	2024	2025	2025	2024	2025
Schweiz	1.0%	1.9%	1.3%	0.1%	0.7%	2.4%	2.4%	0.00%	32%	37%
USA	2.2%	2.4%	1.6%	2.6%	3.1%	4.0%	4.6%	3.75%	121%	125%
Eurozone	1.4%	1.5%	1.1%	2.1%	2.6%	6.4%	6.4%	2.15%	88%	88%
UK	1.3%	1.4%	1.7%	3.4%	3.3%	4.3%	5.0%	3.75%	102%	103%
Japan	1.3%	0.5%	1.1%	3.3%	1.3%	2.5%	2.5%	0.75%	251%	230%
China	5.2%	5.6%	6.3%	0.0%	1.4%	5.1%	5.1%	3.00%	90%	96%
Indien	7.5%	6.0%	6.1%	2.5%	4.8%	8.1%	4.7%	5.25%	83%	81%
Brasilien	2.7%	1.5%	1.5%	5.1%	5.4%	7.1%	5.2%	15.00%	88%	91%

<sup>1</sup> Potenzialwachstum: Langfristige Veränderung des Bruttoinlandproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft

<sup>2</sup> Durchschnittswert der monatlichen Inflationsraten Jan.–Nov.

Quelle: Factset



## Wertentwicklungen der einzelnen Anlageklassen

		Performance 2025	Performance 2025	Performance 5J <sup>1</sup>	Performance 10J <sup>1</sup>
		in Lokalwährung	in CHF	in CHF	in CHF
<b>Währungen</b>	EUR	–	–1.0%	–3.0%	–1.6%
	USD	–	–12.7%	–2.2%	–2.3%
	JPY	–	–12.2%	–10.0%	–4.9%
<b>Obligationen</b>	Schweiz	–0.1%	–0.1%	–0.5%	0.3%
	Welt	8.2%	–5.5%	–4.3%	–1.1%
	Schwellenländer	13.9%	–0.5%	–0.8%	1.9%
<b>Aktien</b>	Schweiz	17.8%	17.8%	6.5%	7.2%
	Welt	20.9%	5.6%	9.8%	9.7%
	USA	17.3%	2.5%	10.9%	11.6%
	Eurozone	23.7%	22.5%	8.2%	6.5%
	Grossbritannien	25.8%	18.3%	10.9%	5.4%
	Japan	24.3%	9.1%	4.3%	5.1%
	Schwellenländer	33.6%	16.7%	1.9%	5.9%
<b>Alternative Anlagen</b>	Immobilien Schweiz	10.6%	10.6%	4.5%	6.0%
	Gold	64.6%	43.8%	15.3%	12.4%

<sup>1</sup> Durchschnittliche jährliche Rendite

Daten per 31.12.2025

Quelle: Web Financial Group, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

### Mittwoch, 17. September 2025:

#### US-Notenbank setzt Zinssenkungszyklus fort

In der zweiten Jahreshälfte zeigten sich die Finanzmärkte schliesslich wieder optimistischer. Rezessionssorgen, die durch schwache US-Arbeitsmarktdaten im September untermauert wurden, ignorierte der Markt weitgehend. Vielmehr schien die Hoffnung zu überwiegen, dass eine Lockerung der Geldpolitik die konjunkturelle Schwäche kompensieren könnte. Tatsächlich senkte die US-Notenbank im September, Oktober und Dezember nach einer Pause die Leitzinsen wieder. Damit gewichtete sie die Schwäche des Arbeitsmarktes stärker als die weiterhin über dem Zielband liegende Inflation. Darüber hinaus besorgt uns zunehmend die Verschuldungssituation in den USA, die wenig nachhaltig ist. Zusammen mit der anhaltenden Dollarschwäche haben wir uns entschieden, unser Übergewicht in US-Staatsanleihen zugunsten von Schwellenländeranleihen aufzulösen.

Gleichzeitig kehrte in der zweiten Jahreshälfte die Euphorie rund um den KI-Boom zurück. Im Oktober bröckelte jedoch das Fundament dieser Euphorie bereits wieder. Mit der Berichterstattung zum dritten Quartal kamen zunehmend Zweifel auf, ob die hohen Bewertungen gerechtfertigt seien und sich die riesigen Investitionen in KI tatsächlich ausbezahlen würden, zumal sich einige Unternehmen dafür fremdfinanzieren mussten. Unsere Skepsis gegenüber diesen hohen Bewertungen und die Konzentration dieser Unternehmen im US-Aktienmarkt liess uns damit weiter am Untergewicht festhalten.

«Mit der Berichterstattung zum dritten Quartal kamen Zweifel auf, ob die hohen Bewertungen gerechtfertigt seien und sich die riesigen Investitionen in KI tatsächlich ausbezahlen würden, da sich einige Unternehmen dafür fremdfinanzieren mussten.»

#### Fazit

Damit liegt ein Jahr hinter uns, das vom Handelskonflikt und einer erneuten KI-Euphorie geprägt war. Gleichzeitig bleibt die wirtschaftliche Lage anspruchsvoll. Die US-Wirtschaft zeigt sich zwar weiterhin robust, doch die Aussichten bleiben eingetrübt. In Europa und China warten wir derweil auf eine nachhaltige konjunkturelle Bodenbildung. Die Finanzmärkte zeigen sich davon offenbar wenig beunruhigt. Vor allem die KI-Euphorie trieb im letzten Jahr die insgesamt positive Entwicklung an den Aktienmärkten. Die zahlreichen Rückschläge im Jahresverlauf verdeutlichen jedoch, dass die Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten auf eher fragiler Basis steht. Unsere Portfolios haben sich in diesem anspruchsvollen Umfeld dank einer vorsichtigen und breit diversifizierten Ausrichtung im Branchenvergleich überdurchschnittlich gut behauptet.

# Rückblick 2025 in Zahlen



17,6%

**Durchschnittlicher Zollsatz  
in den USA (inkl. Gegenzölle)**

2023: 2,4% | 2024: 2,5%

Quelle: Tax Foundation



106'591

**Goldpreis in CHF pro kg**

2023: 53'989 | 2024: 74'104

Quelle: Factset



0,7934

**USD⇌CHF im Dezember**

2023: 0,8414 | 2024: 0,9074

Quelle: Factset



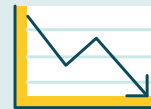
4'531'950

**Marktkapitalisierung Nvidia  
in Millionen USD**

2023: 1'223'193,4

2024: 3'288'762,1

Quelle: Factset



2,6%

**Kerninflation USA**

2023: 3,9% | 2024: 3,2%

Quelle: U.S Bureau  
of Labor Statistics



0,0%

**SNB Leitzins**

2023: 1,75% | 2024: 0,5%

Quelle: SNB



124,3

**Immobilienpreise Wohneigentum  
Schweiz (Index = 100 in 2019)**

2023: 117,4 | 2024: 120,2

Quelle: BFS



1,0%

**Wohnungsl Leerstand Schweiz  
(Leerwohnungsziffer)**

2023: 1,15% | 2024: 1,08%

Quelle: BFS



1,29

**Geburtenraten Schweiz  
(2024 pro Frau)**

1964: 2,68 | 2014: 1,54

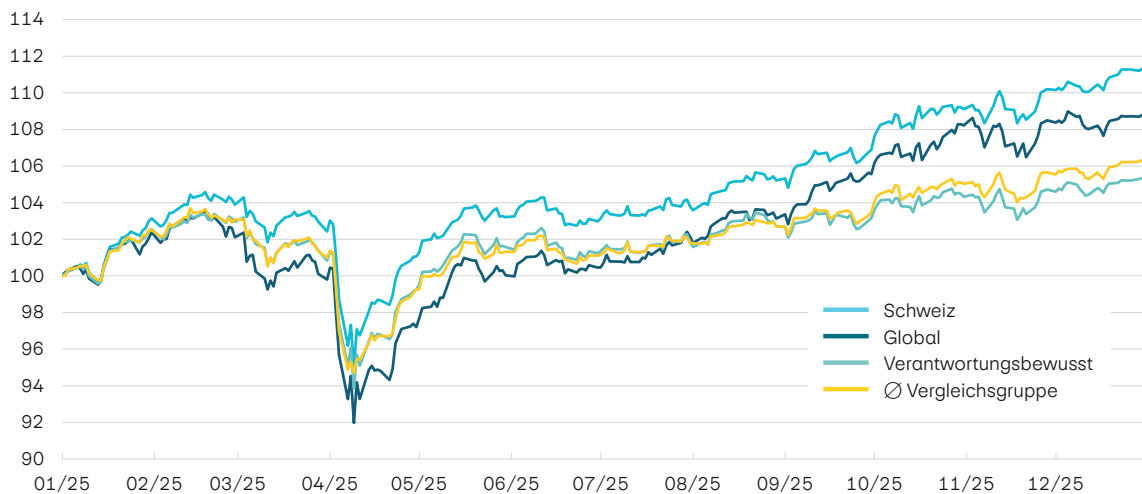
Quelle: BFS

# Unsere Portfolios 2025

Das Börsenjahr 2025 verlief turbulent und war von Unsicherheiten rund um den US-Handelskonflikt und den KI-Boom geprägt. Trotz zwischenzeitlicher Rückschläge zeigten sich unsere ausgewogenen Portfolios robust. Sie schlossen das Jahr mit einer sehr erfreulichen Performance ab.

## Wertentwicklung in CHF, Risikostrategie «Ausgewogen»

100 = 01.01.2025



Quelle: PostFinance, Bloomberg

Das Börsenjahr 2025 war geprägt vom US-Handelskonflikt und umfangreichen Strafzöllen sowie der Frage, wie nachhaltig der Boom der künstlichen Intelligenz tatsächlich sein wird. Trotz einiger Rücksetzer zeigte sich das Anlagejahr für Anleger:innen als überaus erfreulich.

### Liberation Day

Insgesamt verlief der Start ins Anlagejahr 2025 eher verhalten. Dennoch erreichten sowohl die Börsen als auch unsere ausgewogenen Portfolios im Februar einen neuen Höchststand. Dieser Wertzuwachs geriet jedoch mit der Zuspitzung des Handelskonflikts mit den USA und spätestens nach dem Liberation Day deutlich unter Druck. In diesem anspruchsvollen Umfeld erwiesen sich die breite Diversifikation, unser Untergewicht in der Gesamtaktienquote sowie die Absicherung durch Gold jedoch als stabilisierende Faktoren. Sie trugen dazu bei, dass sich die ausgewogenen Portfolios auch in dieser Phase vergleichsweise gut behaupten konnten.

### Schwacher US-Dollar

Mit dem temporären Aussetzen eines Teils der Strafzölle erholten sich sowohl die Märkte als auch unsere ausgewogenen Portfolios wieder. Die Portfolios mit Schweizer Fokausprägung lagen bereits im Mai erneut nahe ihrem Höchststand. Ein wesentlicher

Grund dafür war die Währungsabsicherung in dieser Fokausprägung. In den Portfolios mit Schweizer Fokus sichern wir einen Teil der Fremdwährungsquote bei den Aktien ab. Dies erwies sich als besonders wertvoll, da der US-Dollar im ersten Halbjahr gegenüber dem Schweizer Franken um über 10 Prozent abwertete. Ohne Absicherung der Fremdwährungsrisiken blieb die Erholung der US-Aktienmärkte dadurch zunächst kaum sichtbar. Zur Jahresmitte lagen die Portfolios schliesslich zwischen 0,5 und 3 Prozent im Plus.

### Aufholjagd in der zweiten Jahreshälfte

In der zweiten Jahreshälfte legten unsere Portfolios dann deutlich an Wert zu. Der wiedererstarkte Optimismus an den Aktienmärkten, insbesondere bei Technologieaktien, sorgte für Rückenwind. Gleichzeitig bewährte sich unsere strategische wie auch taktische Allokation in Schwellenländeranlagen. Diese profitieren erfahrungsgemäss von einem schwachen US-Dollar, was sich in der zweiten Jahreshälfte besonders ausgeprägt zeigte. Zusätzlich stieg das Gold auf neue Allzeithöchststände, wovon insbesondere die Portfolios mit Fokausprägung Schweiz und Global profitierten. Trotz eines anspruchsvollen Marktumfelds schlossen unsere ausgewogenen Portfolios das Anlagejahr damit mit einer überaus erfreulichen Jahresperformance von rund 5 bis 11 Prozent ab.

# PostFinance bietet Ihnen die passenden Anlagelösungen

Mit unseren Anlagelösungen unterstützen wir Sie beim Vermögensaufbau. Sie haben die Wahl, ob Sie die Verwaltung Ihres Vermögens an uns delegieren, Beratung in Anspruch nehmen oder Ihre Anlagegeschäfte selbstständig tätigen.

Warum jetzt der richtige Zeitpunkt zum Investieren ist

**Möchten Sie nicht länger auf Renditechancen verzichten?  
Dann sollten Sie jetzt mit Anlegen beginnen.  
Oder möchten Sie beim Anlegen an Ihren Zielen festhalten?  
Dann sollten Sie jetzt weiter investieren.**

Jetzt investieren, weil Sie beim Anlegen mit der Zeit rechnen können. An den weltweiten Börsen kommt es immer wieder zu Marktturbulenzen. Doch wie soll man als Anleger:in damit umgehen? Grundsätzlich empfiehlt es sich, an der gewählten Anlagestrategie festzuhalten. Denn beim Investieren lohnt sich eine langfristige Perspektive. Die Zeit kann dabei helfen, Wertschwankungen auszugleichen.

## Nachhaltigkeitsbezogen investieren



Egal ob Sie Ihr Vermögen verwalten lassen, sich beraten oder selbst anlegen: Gewisse unserer Anlagelösungen berücksichtigen ESG-Aspekte. Wählen Sie zum Beispiel in der E-Vermögensverwaltung und Anlageberatung Plus den Fokus «Verantwortungsbewusst» – oder investieren Sie in unseren ESG-Fonds.

[postfinance.ch/anlegen](https://postfinance.ch/anlegen)

## Auszeichnung

### Beste Vermögensverwaltungen

Jährlich zeichnet die Bilanz die besten Vermögensverwaltungen der Schweiz aus. Das fünfte Jahr in Folge hat sich PostFinance im Depotleistungsvergleich wieder unter den besten fünf Vermögensverwaltern der Schweiz platziert.



## Delegation

### E-Vermögensverwaltung

**Möchten Sie Ihr Vermögen gemäss Ihrer gewählten Anlagestrategie anlegen, ohne sich selbst darum kümmern zu müssen?**

Mit der E-Vermögensverwaltung investieren wir Ihr Geld entsprechend Ihrer individuellen Anlagestrategie. Dabei überwachen wir Ihr Portfolio laufend und nehmen bei Bedarf Anpassungen vor – Sie brauchen sich um nichts weiter zu kümmern.

[postfinance.ch/vermoegensverwaltung](https://postfinance.ch/vermoegensverwaltung)

## Beratung

### Fondsberatung Basis

**Wollen Sie die Fäden selbst in den Händen halten und trotzdem von einer Beratung profitieren?**

Die Fondsberatung Basis bietet Ihnen eine bedürfnisgerechte und übersichtliche Palette an PostFinance Fonds sowie Fonds von Drittanbietern. Anlagevorschläge erhalten Sie bei Ihren Investitionen direkt online oder in einer persönlichen Beratung. Sie haben auch die Möglichkeit, regelmässig in einen Fondssparplan zu investieren.

[postfinance.ch/fondsberatung](https://postfinance.ch/fondsberatung)





## Selbstständig Selfservice Fonds

### **Kennen Sie sich beim Thema Anlegen aus und möchten Sie ohne Beratung selbstständig in Fonds investieren?**

Mit dem Selfservice Fonds wählen Sie selbstständig aus unserer bedürfnisgerechten und übersichtlichen Palette an PostFinance Fonds und Fonds von Drittanbietern aus. Bei den Fonds von Drittanbietern stehen Ihnen verschiedene Länder, Branchen oder Themen wie Technologie zur Auswahl. Sie haben auch die Möglichkeit, regelmässig in einen Fondssparplan zu investieren.

[postfinance.ch/fonds](https://postfinance.ch/fonds)



## Selbstständig E-Trading

### **Möchten Sie an den wichtigsten Börsenplätzen Wertschriften selbst online handeln?**

Via E-Trading, der intuitiven und modernen Handelsplattform von PostFinance, tätigen Sie Ihre Börsengeschäfte jederzeit und überall online – dies erst noch zu äusserst attraktiven Konditionen.

[postfinance.ch/e-trading](https://postfinance.ch/e-trading)

Wir beraten Sie gerne

### **Gut beraten, besser entscheiden.**

Unsere Expert:innen unterstützen Sie – jetzt Termin buchen:  
[postfinance.ch/beratung](https://postfinance.ch/beratung) oder QR-Code



## Selbstständig oder mit Beratung

### Vorsorgefonds

### **Wollen Sie renditeorientiert Vermögen aufbauen, um nach der Pensionierung Ihren gewohnten Lebensstandard halten zu können?**

PostFinance bietet Ihnen Vorsorgefonds an, in die Sie Vorsorgekapital aus Ihrem Vorsorgekonto 3a oder Ihrem Freizügigkeitskonto anlegen können. Die Fonds unterscheiden sich durch ihren Aktien- und Obligationenanteil. Sie haben bei der Pensionierung die Möglichkeit, die Anteile der im Rahmen der Vorsorge 3a gehaltenen Vorsorgefonds zu behalten und diese kommissionsfrei in ein Depot der Fondsberatung Basis oder des Selfservice Fonds übertragen zu lassen.

[postfinance.ch/vorsorgefonds](https://postfinance.ch/vorsorgefonds)



## Selbstständig Krypto

### **Möchten Sie einfach und sicher in Kryptowährungen investieren?**

Mit dem Kryptoangebot von PostFinance handeln Sie rund um die Uhr direkt im E-Finance oder in der PostFinance App. Sie profitieren von einem übersichtlichen Angebot an Kryptowährungen, sicherer Verwahrung in der Schweiz und transparenten Preisen. Investieren Sie flexibel per Einzelauftrag oder regelmässig mit einem Sparplan – bereits ab 50 US-Dollar. Ausserdem können Sie mit Staking regelmässig Rewards verdienen.

[postfinance.ch/krypto](https://postfinance.ch/krypto)

### **PostFinance steht für Kompetenz im Anlagegeschäft**

Seit über 25 Jahren bietet PostFinance erfolgreich Anlage-lösungen an – und damit die Chance, gezielt persönliches Vermögen aufzubauen. Unser Know-how teilen wir gerne.

Erfahren Sie, wie unser Chief Investment Officer (CIO) und unsere Spezialisten die Entwicklung an den Finanzmärkten einordnen – im Anlage-Kompass, im CIO-Video, im Podcast und im Anlage-Navigator. [postfinance.ch/marktmeinung](https://postfinance.ch/marktmeinung)



# Das Jahr der Klarheit

Nach einigen turbulenten Jahren dürfte 2026 Klarheit bringen, sowohl über jüngere Entwicklungen wie die neue US-Handelspolitik als auch über längerfristige Fragen zum Konjunkturzyklus und zu den Bewertungen an den Märkten. Das schafft Chancen für umsichtige Anleger:innen.

Das vergangene Jahr war intensiv und von kräftigem Wandel geprägt. Die seit dem Zweiten Weltkrieg geltende liberale Weltordnung mit ihren Grundpfeilern Rechtsstaatlichkeit, Freihandel und internationalen Institutionen hat spürbar an Bedeutung verloren. Der wirtschaftliche Aufstieg Chinas und Indiens sowie das selbstbewusste Auftreten von Regionalmächten wie der Türkei forderten diese Ordnung bereits seit Längerem heraus. Mit der Rückkehr Donald Trumps ins Weisse Haus im vergangenen Jahr hat sich dieser Prozess beschleunigt. Die Folge ist eine multipolare Welt, in der wirtschaftliche und politische Macht mehr zählen als gemeinsame Regeln. Besonders deutlich zeigte sich dies in der Handelspolitik. So hat Donald Trump Importzölle von durchschnittlich 18 Prozent eingeführt und damit mit Jahrzehnten der Freihandelspolitik gebrochen.

Im Ausblick auf das Anlagejahr 2025 hatten wir passenderweise von einem «Jahr des Wandels» gesprochen. Auf solche starken Veränderungen folgt typischerweise eine Phase, in der sich deren Wirkung entfaltet. 2026 dürfte dementsprechend ein Jahr der Klarheit werden, und zwar in doppelter Hinsicht: Einerseits werden die Folgen aktueller Entwicklungen wie der neuen US-Handelspolitik deutlich. Andererseits dürften längerfristige Fragen ihre Antwort finden, etwa zur Weltkonjunktur oder zu den Bewertungen an den Finanzmärkten.

## US-Handelspolitik entfaltet Wirkung

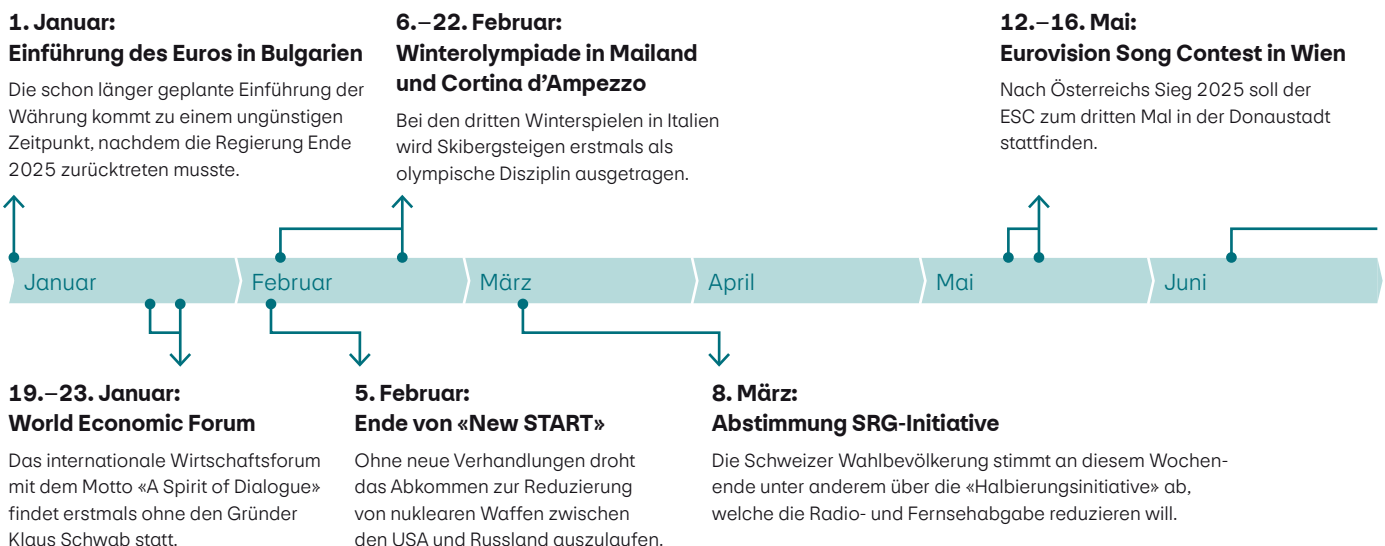
Beginnen wir mit den jüngsten Entwicklungen. So wird die amerikanische Handelspolitik im Jahresverlauf erstmals ihre volle Wirkung entfalten. Bislang war dies nur begrenzt der Fall, da viele Unternehmen vor Inkrafttreten der Zölle grosse Lagerbestände aufgebaut hatten. 2026 laufen diese Lagerbestände aus, und damit dürften die Effekte der Handelszölle und die Preiserhöhungen deutlich spürbar werden. Wir müssen deshalb davon ausgehen, dass die Inflation vorerst über den Zielwerten der US-Notenbank bleiben wird, es sei denn, die Konjunktur schwächt sich zeitnah deutlich ab. Vor diesem Hintergrund dürfte der US-Dollar, wie bereits 2025, schwach bleiben.

Die Handelspolitik steht aber auch politisch auf dem Prüfstand – und mit ihr die gesamte Politik des US-Präsidenten. Die Midterm-Wahlen im November werden zeigen, wie populär seine Agenda ist. Nach den jüngsten Wahlerfolgen der Demokraten scheint es möglich, dass die republikanischen Mehrheiten im Kongress verloren gehen, was der Trump-Regierung Grenzen setzen würde.

## Weltwirtschaft am Wendepunkt

Auch längerfristige Fragen dürften 2026 ihre Antworten finden. Eine davon betrifft die Weltkonjunktur. Der langanhaltende Aufschwung der US-Wirtschaft könnte sich allmählich abschwächen.

Diese Ereignisse erwarten uns im Jahr 2026 – Januar bis Juni



Bisher konnte sich die US-Wirtschaft noch halten, weil vermögende Haushalte, die von Zugewinnen bei Aktien und Immobilien profitierten, ihre Konsumausgaben stark erhöht hatten. Die Mehrheit der Haushalte steht jedoch unter Druck und hat Mühe, das bisherige Konsumniveau zu halten. Mit der bereits eingetretenen Abschwächung am Arbeitsmarkt könnte sich diese Situation weiter verschärfen. Hinzu kommt, dass Unternehmen und Privatpersonen nur zurückhaltend in Anlagen und Bauten investieren. Viele Anzeichen deuten also darauf hin, dass der Zyklus in seine nächste Phase übergeht. Das Risiko eines wirtschaftlichen Abschwungs könnte sich dadurch erhöhen.

Leitzins und der Inflationsrate, in vielen Ländern bereits heute bei null oder gar negativ. Der Spielraum für geldpolitische Impulse ist entsprechend begrenzt.

Kommt hinzu, dass auch die Fiskalpolitik unter Druck steht. Die Schuldensituation hat sich in den vergangenen Jahren weltweit akzentuiert. Die USA verzeichneten 2025 trotz guter Konjunktur ein Budgetdefizit von 6 Prozent der Wirtschaftsleistung. Weitere Stimulierungsprogramme würden die Verschuldung verschärfen und könnten zu steigenden Zinsen führen, wie wir es zuletzt bei deutschen und japanischen Staatsanleihen gesehen haben.

## «Die Märkte senden widersprüchliche Signale. 2026 dürfte hier Klarheit bringen und damit auch neue Chancen eröffnen.»

Es ist fraglich, ob China die allfällige wirtschaftliche Abschwächung der USA kompensieren könnte. Das Land kämpft selbst mit strukturellen Problemen, die Ende 2025 zu grosser Zurückhaltung bei privaten Investitionen und Konsum geführt haben. Einen Hoffnungsschimmer bietet hingegen Europa. Abgesehen von Deutschland wächst die Eurozone bereits überdurchschnittlich und die Stimmungswerte haben sich aufgehellt. Zudem werden die ersten Effekte des massiven deutschen Fiskalpakets spürbar. Allerdings dürfte die europäische Dynamik nicht ausreichen, um eine allfällige Wachstumsschwäche zu kompensieren. Eine globale Abkühlung ist daher nicht ausgeschlossen.

Dies auch, weil die Geldpolitik kaum gegensteuern kann. Nicht nur in den USA, sondern auch in Grossbritannien, Japan und der Eurozone liegt die Inflation weiter über den Zielvorstellungen der Zentralbanken. Gleichzeitig sind die Realzinsen, also die Differenz zwischen dem

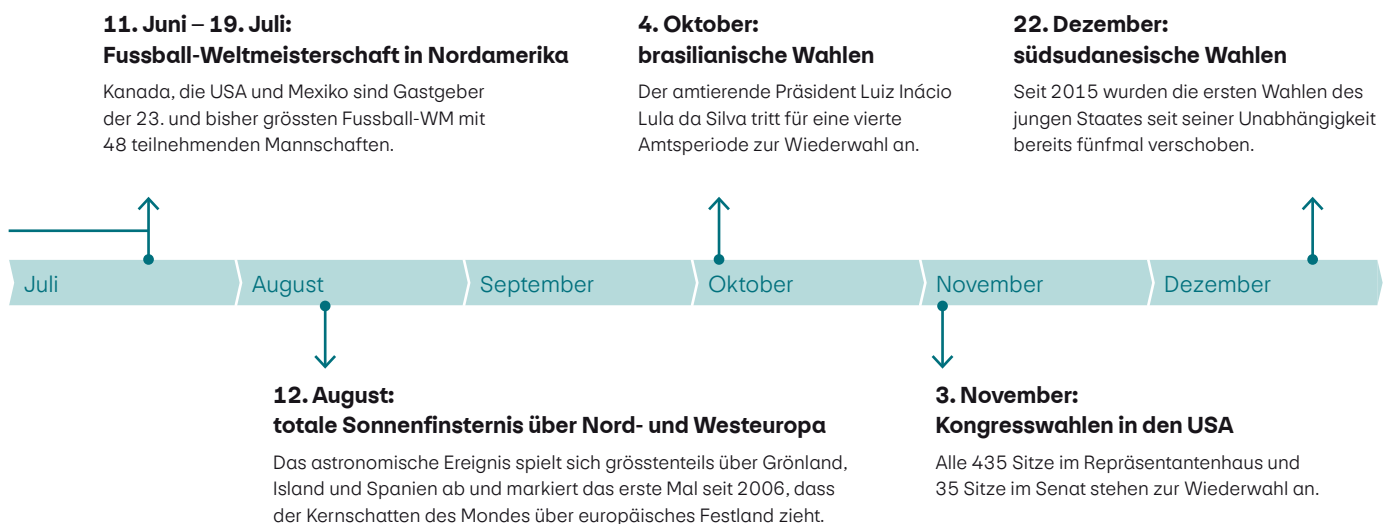
### Die zwei Ansichten an den Finanzmärkten

Eine weitere längerfristige Frage betrifft die Bewertungen an den Finanzmärkten. In den vergangenen Jahren und insbesondere 2025 prägte eine bemerkenswerte Anomalie die Märkte: Einerseits haben viele Aktienmärkte deutlich zugelegt und notieren zu Jahresbeginn nahe ihren Höchstständen. Dies basiert auf der Einschätzung, dass künstliche Intelligenz die Produktivität massiv steigern und zu starken Gewinnsteigerungen führen wird.

Andererseits hat Gold mehrfach neue Höchststände erreicht. Ein substanzieller Teil der Marktteilnehmer:innen setzt auf das Edelmetall als sichere Anlageklasse und geht davon aus, dass die Risiken unterschätzt werden. Es ist ungewöhnlich, dass Aktien und Gold gleichzeitig auf Höchstständen notieren. Beide Ansichten können nicht dauerhaft gültig bleiben.

Nach unserer Einschätzung dürfte sich die vorsichtige Ansicht eher durchsetzen. Um die hohen Bewertungen, insbesondere am US-Markt, zu rechtfertigen, müssten die KI-Investitionen substanzielle Einnahmen generieren. Zudem müssten Technologieunternehmen ihre Monopolpositionen und hohen Bruttomargen trotz zunehmenden Wettbewerbs verteidigen können. Beides erscheint uns fraglich.

Diese Ereignisse erwarten uns im Jahr 2026 – Juli bis Dezember



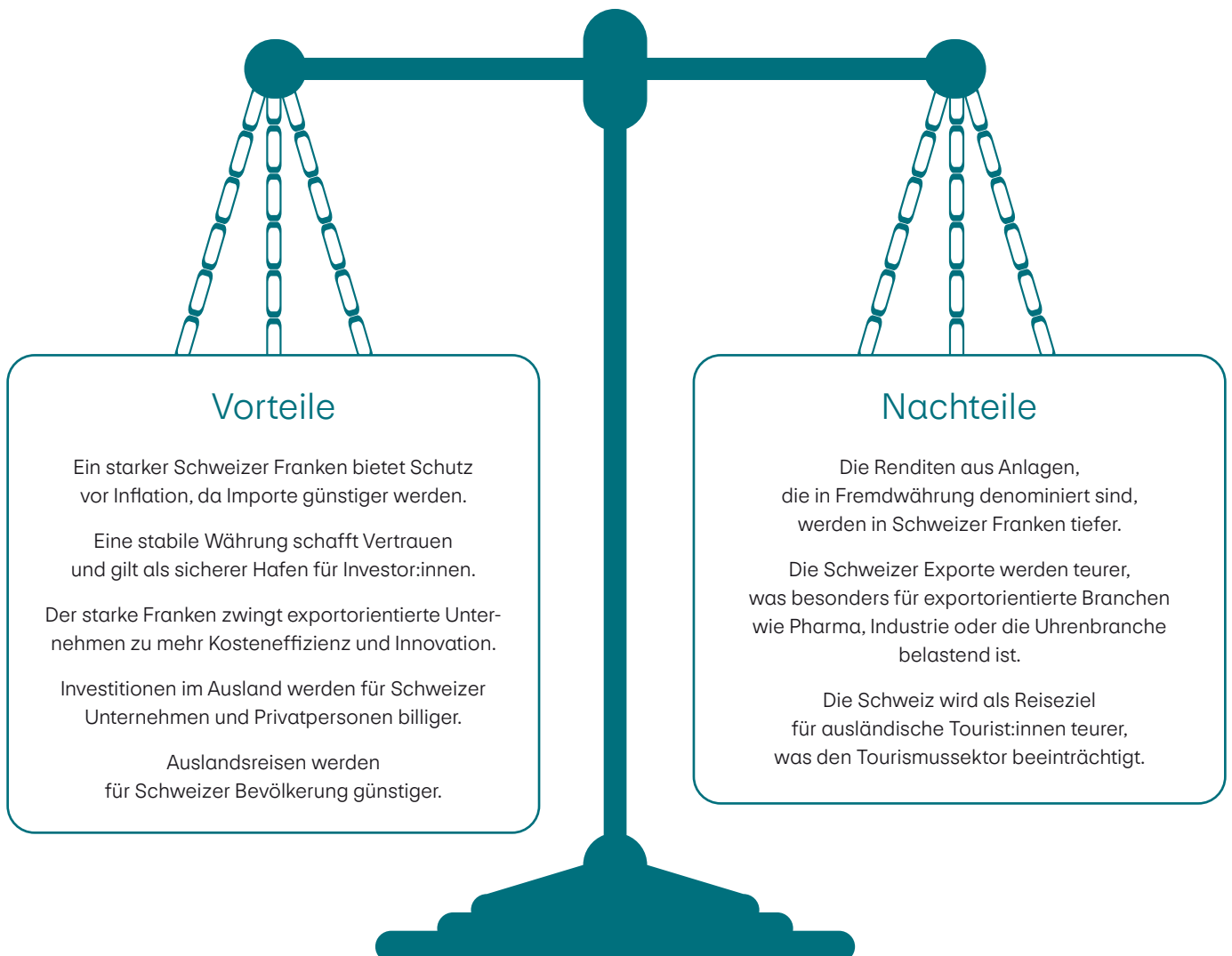
### Klarheit schafft Chancen

Vor diesem Hintergrund erwarten wir ein Jahr, das Antworten liefert. Diese Klarheit kann unbequem sein. Doch wer die Risiken kennt, kann das Potenzial für Verluste reduzieren und gezielt nach Opportunitäten suchen. Wir starten deshalb im Jahr 2026 mit einer reduzierten US-Aktienquote, da das Rückschlagpotenzial sowohl konjunkturell als auch bewertungs-

technisch hoch ist. Dafür haben wir Gold übergewichtet und setzen auf Aktien und Anleihen aus den Schwellenländern, die von einem schwachen US-Dollar profitieren. Diese Vorgehensweise, bei der wir unserer langfristigen Strategie treu bleiben, uns aber gezielt auf das aktuelle Umfeld positionieren, hat sich bewährt und im Vergleich zu unseren Mitbewerbern auch 2025 zu überdurchschnittlichen Renditen geführt.

## Perspektiven 2026

# Was sind die Vor- und Nachteile eines starken Schweizer Frankens?





### Ihre Frage

Die Börsen haben im Jahr 2025 wiederholt neue Allzeithöchststände erreicht.  
Ist das ein Zeichen für steigende Risiken?



### Unsere Antwort

Neue Höchststände sind an den Finanzmärkten nichts Ungewöhnliches. Sie entstehen, wenn Unternehmen ihre Gewinne steigern, die Wirtschaft produktiver wird und die Inflation die nominalen Kursniveaus über die Zeit anhebt. Ein Allzeithoch ist deshalb für sich allein kein Hinweis auf eine Überhitzung.

Risiken nehmen vor allem dann zu, wenn Kursanstiege weniger auf den durchschnittlich zu erwartenden wirtschaftlichen Entwicklungen beruhen, sondern mehr auf erhöhten Erwartungen an die Zukunft – beispielsweise starke Produktivitätsgewinne durch neue Technologien wie künstliche Intelligenz. Genau das beobachten wir derzeit in Teilen der Märkte: Die Kurse spiegeln teilweise so grosse Hoffnungen wider, wie wir das in der Vergangenheit selten nachhaltig beobachten konnten. Entscheidend ist daher, wie tragfähig die Entwicklung ist, die den Rekordstand hervorgebracht hat.

# Themen, die uns 2026 bewegen werden

2025 war an den Finanzmärkten ein intensives Jahr. Entscheidend waren jedoch weniger kurzfristige Marktbewegungen als Entwicklungen, die die Märkte längerfristig prägen. Viele dieser strukturellen Trends wurden neu angestossen oder verstärkten sich deutlich. Sie werden in den kommenden Jahren weiter an Bedeutung gewinnen und zunehmend bestimmen, wo sich wirtschaftliche und finanzielle Chancen eröffnen und wo neue Risiken entstehen. Vier zentrale Entwicklungen beleuchten wir in dieser Ausgabe vertieft.

Eine zentrale Weichenstellung erfolgte in der Schweiz mit der vom Stimmvolk beschlossenen Abschaffung des Eigenmietwerts. Sie verändert die Ausgangslage für Wohneigentum grundlegend. Weil gleichzeitig die Abzugsmöglichkeiten für Schuldzinsen und Renovationen wegfallen, verschieben sich die Anreize am Immobilienmarkt spürbar. Unter anderem ist zu erwarten, dass die Hypothekarverschuldung mittelfristig zurückgeht oder zumindest nicht mehr im bisherigen Tempo wächst.

«Strukturelle Trends gewinnen an Gewicht und verschieben damit den Kompass für Chancen und Risiken an den Finanzmärkten.»

Stärker in den Fokus gerückt ist 2025 zudem die weltweite Staatsverschuldung. Stellvertretend dafür stehen die USA, die trotz robuster Konjunktur und Vollbeschäftigung ein massives Budgetdefizit verzeichnet haben. Ausgeglichene Staatshaushalte scheinen aber nicht nur dort zur Ausnahme zu werden. Das hat substantielle Folgen für Staatsanleihen – sowohl für ihr Zinsniveau als auch für ihre Rolle im Finanzsystem.

Schliesslich erlebte der US-Dollar im Jahr 2025 einen markanten Wandel. In der ersten Jahreshälfte verlor die globale Leit- und Reservewährung deutlich an Wert, was gerade für in Fremdwährungen diversifizierte Portfolios spürbar war. Da diese Entwicklung politisch erwünscht ist, um die Wettbewerbsfähigkeit der US-Exporte zu stärken und das Handelsbilanzdefizit zu verringern, spricht vieles dafür, dass es sich nicht nur um eine kurzfristige Abwertung, sondern um eine längerfristige Tendenz handelt.

Noch ausgeprägter ist der strukturelle Charakter der Entwicklungen im Bereich der künstlichen Intelligenz. Sie rückt Schritt für Schritt von abstrakten Visionen hin zu konkreten Anwendungen. Damit werden auch die Herausforderungen sichtbarer. Immer deutlicher zeigt sich, in welchen Bereichen tatsächlich Fortschritte und Produktivitätsgewinne möglich sind und wo die Erwartungen bislang zu hoch angesetzt waren.



Immobilien



KI



Staatsverschuldung



US-Dollar



# Eigenmietwert: Ende eines umstrittenen Systems



Im Herbst 2025 hat sich das Schweizer Stimmvolk deutlich für die Abschaffung des Eigenmietwerts ausgesprochen. Damit gehört ein System, das die Steuerlandschaft seit Jahrzehnten prägt, bald der Vergangenheit an. Die Reform entlastet viele Haushalte, verändert aber zugleich die Anreize auf dem Immobilienmarkt.

Der Eigenmietwert ist seit Langem umstritten und hat immer wieder zu hitzigen Diskussionen geführt. Dabei wird Haushalten mit Wohneigentum ein fiktives Einkommen aus der Nutzung der eigenen Liegenschaft angerechnet, das sie versteuern müssen. Nach dem klaren Volksentscheid im Herbst 2025 wird diese Praxis nun aufgehoben. Gleichzeitig entfallen jedoch auch die steuerlichen Abzüge für Schuldzinsen und Unterhaltskosten. Dadurch verschiebt sich die Anreizstruktur auf dem Immobilienmarkt spürbar.

## Verschuldungsland Schweiz

Die stärksten Auswirkungen betreffen die Schuldzinsen. Bisher konnten Hypothekarzinsen vom steuerbaren Einkommen abgezogen werden. Wer beispielsweise jährlich 10'000 Franken Hypothekarzinsen zahlte, konnte diesen Betrag steuerlich absetzen und sparte bei einem Grenzsteuersatz von 25 Prozent rund 2'500 Franken Steuern. Dies senkte die effektive Zinsbelastung und machte hohe Hypothekarschulden attraktiv, während die Anreize zur Amortisation gering blieben.

Zusammen mit den hohen Immobilienpreisen und der fehlenden Pflicht zur vollständigen Amortisation ist dies eine der wesentlichen Ursachen dafür, dass die Schweiz mit rund 125 Prozent des Volkseinkommens die höchste Verschuldungsquoten von privaten Haushalten weltweit aufweist. In Deutschland liegt diese Quote bei rund 50 Prozent, in den USA bei 69 Prozent und in Japan bei 65 Prozent.

## «Mit dem Ende des Eigenmietwerts ändern sich die Spielregeln für Wohneigentum.»

Mit dem Wegfall des Schuldzinsabzugs wirkt die Reform ähnlich wie eine Zinserhöhung. Damit ist aus heutiger Sicht mit einem schrittweisen Rückgang oder zumindest mit einer Verlangsamung des Wachstums beim Hypothekarvolumen zu rechnen. Für einen Teil der Betroffenen kann die Bilanz sogar negativ ausfallen: War der bisherige Schuldzinsabzug höher als der Eigenmietwert, steigen die Steuern trotz dessen Abschaffung.

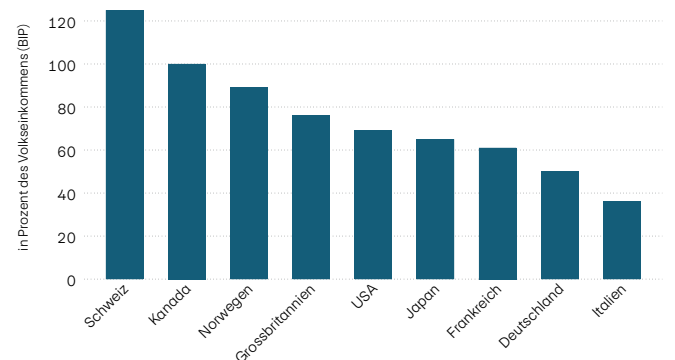
## Nicht alle Hauseigentümer gleich betroffen

Die Reform hat zudem eine deutliche Verteilungswirkung. Haushalte mit hoher Belehnung profitieren wenig oder stehen gar schlechter da. Deutlich begünstigt sind hingegen jene, deren Liegenschaften nur gering oder gar nicht mehr belehnt sind. Bei ihnen entfällt der Eigenmietwert vollständig, während kaum Abzugsmöglichkeiten wegfallen. Damit verschiebt sich die steuerliche Entlastung von weniger finanzstarken Haushalten, etwa jungen Familien, hin zu eher wohlhabenden, älteren Personengruppen. Um diese Verschiebung abzufedern, sieht die Reform einen befristeten Schuldzinsabzug für Ersterwerber vor.

tigt sind hingegen jene, deren Liegenschaften nur gering oder gar nicht mehr belehnt sind. Bei ihnen entfällt der Eigenmietwert vollständig, während kaum Abzugsmöglichkeiten wegfallen. Damit verschiebt sich die steuerliche Entlastung von weniger finanzstarken Haushalten, etwa jungen Familien, hin zu eher wohlhabenden, älteren Personengruppen. Um diese Verschiebung abzufedern, sieht die Reform einen befristeten Schuldzinsabzug für Ersterwerber vor.

## Verschuldung privater Haushalte im Verhältnis zum Volkseinkommen

Die Schweiz ist Spitzenreiter in der Verschuldung privater Haushalte.

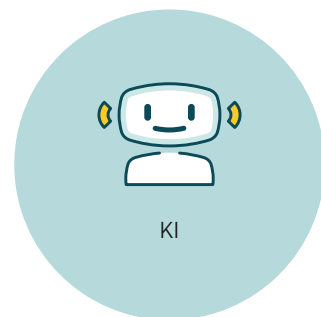


Quelle: IMF

Verändert werden auch die Anreize bei den Unterhaltskosten. Bislang konnten Ausgaben für Renovationen und Sanierungen steuerlich abgezogen werden. Das hat es attraktiver gemacht, bestehende Liegenschaften instand zu halten und zu erneuern. Bis zum Inkrafttreten dürften viele Eigentümer Umbauten und Renovationen vorziehen, solange diese Kosten noch abzugsfähig sind. Danach dürfte die Bereitschaft für solche Arbeiten sinken. Das hätte Folgen für den Zustand älterer Liegenschaften sowie für das beschäftigungsintensive Bauhauptgewerbe, das mit weniger Nachfrage rechnen muss.

Die Reform tritt frühestens 2028 in Kraft, die Folgen werden ab dann schrittweise sichtbar. Entscheidend wird sein, wie stark die veränderten Anreize bei Verschuldung und Unterhalt tatsächlich greifen und ob die befristeten Schuldzinsabzüge für Ersterwerber die Umverteilung ausreichend dämpfen. Langfristig könnten eine tiefere Verschuldung der Haushalte und ein robusteres Hypothekarsystem die Stabilität der Schweizer Volkswirtschaft stärken.

# Künstliche Intelligenz: Von der Euphorie zur Umsetzung

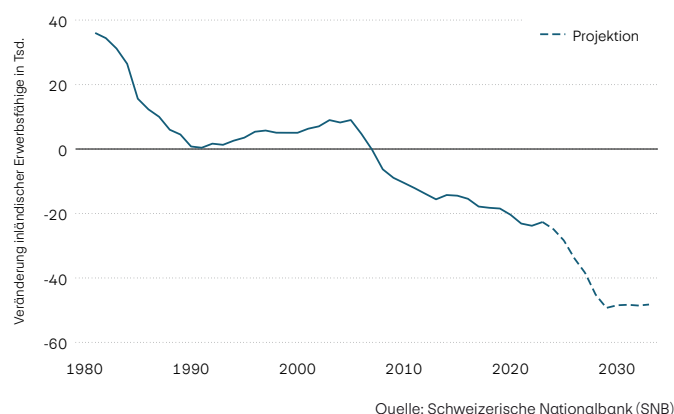


Die anfängliche Euphorie um künstliche Intelligenz weicht zunehmend einer nüchternen Einschätzung. KI verändert die Wirtschaft, aber nur graduell und mühsam. Die wahre Herausforderung liegt nicht in spektakulären Durchbrüchen, sondern in der konkreten Umsetzung im Unternehmensalltag.

In den meisten Unternehmen steht heute bei der Anwendung von künstlicher Intelligenz (KI) die Effizienzsteigerung im Vordergrund. Repetitive Aufgaben werden automatisiert, Texte schneller erstellt, Kundenanfragen rascher beantwortet. Dieser Fokus auf Effizienz zeigt Wirkung, hat aber Konsequenzen. Beispielsweise ersetzt Salesforce, ein amerikanischer Anbieter von CRM-Software, 4'000 Kundenservice-Mitarbeitende durch KI-Systeme. Und Nestlé baut in den kommenden zwei Jahren 16'000 Stellen ab, hauptsächlich getrieben durch Automatisierung.

## Veränderung der Entwicklung der Schweizer Erwerbsbevölkerung

Das inländische Arbeitskräftepotenzial nimmt ab.



### KI: das Mittel gegen Fachkräftemangel?

Diese Entwicklung wirkt auf den ersten Blick bedrohlich, doch sie zeigt nur eine Seite der Medaille. Denn die Schweiz steht gleichzeitig vor einem massiven Arbeitskräftemangel. Das inländische Arbeitskräftepotenzial nimmt bereits heute ab. Aufgrund der demografischen Entwicklung treten weniger junge Menschen in den Arbeitsmarkt ein, als ihn verlassen. Dieser Trend wird sich in den kommenden Jahren weiter verstärken. Gemäss einer Studie der Schweizerischen Nationalbank dürften in den nächsten zehn Jahren rund 400'000 inländische Arbeitskräfte fehlen. Hinzu kommt, dass die durchschnittliche Arbeitszeit pro Mitarbeitenden kontinuierlich sinkt. Vor diesem Hintergrund erweist sich KI weniger als Job-Killer, sondern vielmehr als wertvolles Instrument im Kampf gegen den Fachkräftemangel.

Die erhofften massiven Produktivitätssteigerungen sind zudem bis anhin ausgeblieben. Laut dem NANDA-Report aus den USA weisen bisher lediglich 5 Prozent

aller KI-Prototypen einen positiven Effizienzgewinn aus. Das ist jedoch keine Überraschung. Denn die Geschichte lehrt uns Geduld. Auch nach der Einführung von Computern und Internet dauerte es Jahre, teilweise Jahrzehnte, bis sich deren Produktivitätseffekte in den Wirtschaftsdaten zeigten. Neue Technologien brauchen Zeit, um Wirkung zu entfalten.

### Herausforderungen in der Umsetzung

Ein Grund für die Verzögerung liegt darin, dass Unternehmen zunächst auf das Naheliegende setzen. Effizienzsteigerungen lassen sich relativ einfach umsetzen und zeigen rasch messbare Erfolge. Das eigentliche Potenzial von KI, nämlich völlig neue Geschäftsmodelle und Einnahmequellen zu erschliessen, erfordert hingegen Zeit, Ressourcen und die Bereitschaft, bestehende Strukturen grundlegend zu überdenken. Gerade im Tagesgeschäft bleibt dafür oft wenig Raum.

Hinzu kommen praktische Herausforderungen. Mangels geeigneter interner Lösungen nutzen viele Mitarbeitende private KI-Tools, was Datenschutzrisiken birgt. Die Unternehmensberatung EY zeigt in einer Studie: 72 Prozent der europäischen KMU haben sich bisher nicht eingehend mit den Anforderungen des KI-Gesetzes der EU beschäftigt und sind damit noch nicht vollständig auf die neuen gesetzlichen Vorgaben eingestellt. Die strategische Abhängigkeit von US-amerikanischen Cloud- und Chiplieferanten stellt ein weiteres Risiko dar. Zwar entstehen erste Gegenbewegungen wie das Schweizer Sprachmodell Apertus, doch brauchen solche Initiativen Zeit.

«Der erste KI-Hype ist vorbei. Von ersten Durchbrüchen zur breiten Anwendung ist es ein langer Weg.»

Für Anleger:innen gilt dies: Die KI-Revolution wird kommen, aber graduell. Nicht der eine grosse Durchbruch wird entscheidend sein, sondern kontinuierliches Lernen und eine schrittweise Integration. Welche Unternehmen dabei zu den Gewinnern gehören werden, ist heute kaum vorherzusagen. Zu unterschiedlich sind die Ausgangslage, Strategien und die Umsetzungsfähigkeit einzelner Firmen. Eine breite Diversifikation über Branchen und Regionen hinweg bleibt daher der sinnvollste Ansatz, um am langfristigen Potenzial von KI teilzuhaben, ohne auf einzelne Wetten angewiesen zu sein.

# Weltweite Staatsverschuldung: Wie sieht die Zukunft der Staatsanleihen aus?



Das Verhältnis der Finanzmärkte zu Staatsanleihen ist ambivalent. Staatsanleihen sind auf der einen Seite eine wichtige Anlageklasse. Auf der anderen Seite stellt eine exzessive Staatsverschuldung ein Risiko in Bezug auf steigende Inflation und die Stabilität des Bankensektors dar.

Der Anteil der Staatsanleihen beträgt ungefähr ein Viertel aller börsengehandelten Wertpapiere. Insbesondere bei Pensionskassen und Versicherern, aber auch bei Banken und Zentralbanken erfreuen sie sich grosser Beliebtheit, weil sie eigentlich als sicher gelten. Ein eigentlicher Staatsbankrott eines grossen Schuldners ist lange her. Länder mit einer eigenen Zentralbank können im Ernstfall das Geld zum Bedienen oder für die Rückzahlung der Schulden dem Staat direkt oder indirekt zur Verfügung stellen.

## «Die US-Staatsverschuldung ist eine Zeitbombe für die Finanzmärkte.»

Eine solche Darstellung vergisst, dass – auch bei bedienten Staatschulden – für die Investor:innen weiterhin Risiken bestehen. So ist die unkontrollierte Ausweitung der Geldmenge in der Regel der Grund für eine steigende Inflation und eine Abwertung der Währung. Die Anleger:innen bekommen dann zwar ihr Geld zurück, es ist aber nach dem Einschreiten der Zentralbanken weniger wert.

### Tiefzinsphase zu Ende?

Bevor es so weit kommt, droht Anleger:innen aber auch noch von anderer Seite Ungemach. Steigt die Staatsverschuldung stark und droht exzessiv zu werden, verlangen neue Anleger:innen für Anleihen meist höhere Zinsen, da das Risiko für Inflation oder Währungsabwertung zunimmt.

Dadurch kann schnell ein Teufelskreis entstehen. Steigende Zinsen führen zu einem Kursverlust für die bestehenden Investor:innen. Zum anderen bedeuten gestiegene Zinsen aber auch, dass der Schuldendienst der Staaten steigt, wenn diese neue Anleihen ausgeben. Das führt zu steigenden Budgetdefiziten und damit zu einer weiter steigenden Verschuldung.

Investor:innen und Ökonom:innen achten daher darauf, ob die Verschuldung eines Staates stabil bleibt oder ob sie gemessen am steuerbaren Volkseinkommen zu steigen beginnt. Genau hier haben wir in den letzten Jahren eine erhebliche Verschlechterung der Situation erlebt. Unter den bedeutenden Industrienationen weisen aktuell lediglich die Schweiz und Japan fallende Verschuldungsquoten auf.

### Sorgenfall USA

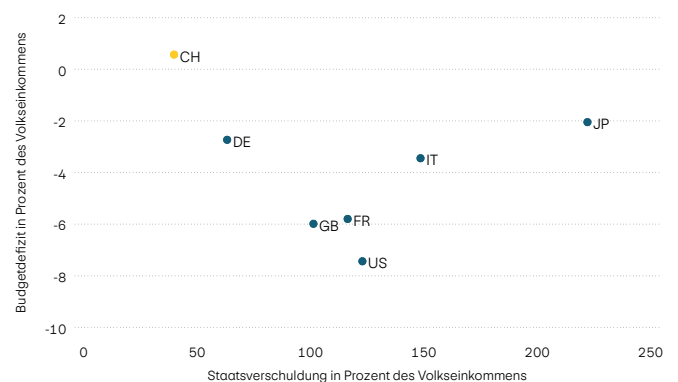
Besorgniserregend ist vor allem die Entwicklung in den USA, dem grössten Schuldner der Welt. Amerika hat die Verschuldungsquote der Eurozone im Jahr 2018 erstmals übertroffen. Während die Quote der Europäer seitdem um beinahe 10 Prozentpunkte auf 95 Prozent gefallen ist, haben die Amerikaner satte 20 Prozentpunkte auf heute 125 Prozent des Volkseinkommens zugelegt.

Noch bedrohlicher erscheint die Lage, wenn man bedenkt, dass im Jahr 2025 das Budgetdefizit der USA trotz guter Konjunktur und Vollbeschäftigung bei 7,5 Prozent des Volkseinkommens gelegen ist. Damit steigt die Verschuldungsquote Amerikas weiter deutlich an.

Die Finanzmärkte haben auf diese Verschlechterung der Schuldnerqualität Amerikas bereits reagiert. Im Jahr 2025 hat sich der Dollar deutlich abgewertet und die Realzinsen, die die USA auf inflationsgeschützten Anleihen zahlen, liegen heute ganze 3 Prozentpunkte höher als vor drei Jahren.

### Budgetdefizite und Staatsverschuldung

Länder mit grossen Defiziten und einer Verschuldung über 100 Prozent sind gefährdet.



Quelle: OECD

Damit entstehen erhebliche Risiken – nicht nur für die amerikanische Wirtschaft. Das globale Finanzsystem basiert letztlich auf der Liquidität amerikanischer Staatsanleihen. Eine Vertrauenskrise hätte das Potenzial für globale Verwerfungen.

# Der US-Dollar als strategischer Faktor



Seit der Finanzkrise 2008 erlebte der US-Dollar eine signifikante Aufwertung gegenüber den meisten Weltwährungen (mit Ausnahme des Schweizer Franken). Diese Stärke machte US-Aktien für internationale Anleger:innen doppelt attraktiv, da sie nicht nur von der Marktentwicklung, sondern auch vom Währungsrückenwind profitierten. Der Verlauf des Jahres 2025 lässt jedoch eine klare Trendwende erkennen.

Die letzte Phase der Aufwertung setzte nach der Wiederwahl Trumps im November 2024 ein und der Dollar erreichte Anfang 2025 auf handelsgewichteter Basis fast seinen Höchststand seit der Finanzkrise. Seit Trumps Amtsübernahme im Januar verlor der Dollar jedoch deutlich an Wert, in der ersten Jahreshälfte sogar um 10 Prozent auf handelsgewichteter Basis. Erst in der zweiten Jahreshälfte konnte sich die Währung wieder etwas stabilisieren.

«Der Wechselkurs darf in der Renditebetrachtung bei währungsungesicherten Anlagen nicht vernachlässigt werden. Im Jahr 2025 hat er Schweizer-Franken-Anleger:innen teilweise gar einen deutlichen Strich durch die Rechnung gemacht.»

## Bewertungsniveau und politische Einflüsse

Die Abwertung des US-Dollars hat mehrere Gründe. Ein wesentlicher Faktor war sicherlich die vorangegangene, deutliche Überbewertung. Zu Jahresbeginn notierte der Dollar gemessen an der Schätzung der Kaufkraftparität (KKP) klar über seinem fairen Wert. Die KKP besagt, dass ein vergleichbarer Warenkorb in verschiedenen Ländern, umgerechnet in dieselbe Währung, langfristig ungefähr gleich viel kosten sollte. Zwar können Wechselkurse kurzfristig deutlich von diesem Gleichgewicht abweichen, über längere Zeiträume hinweg wirkt dieser Ausgleichsmechanismus aber bemerkenswert zuverlässig.

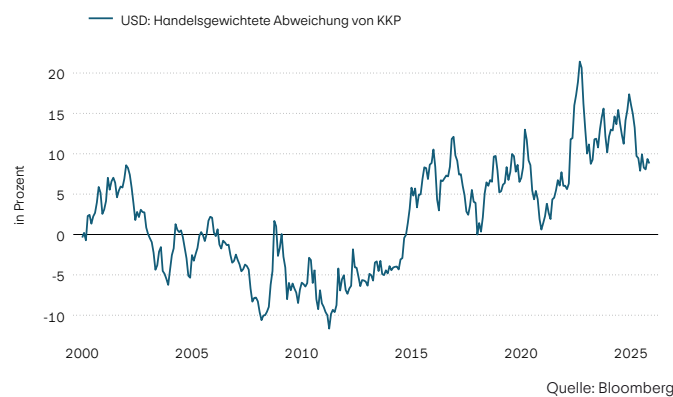
Daneben spielte auch die geänderte politische Ausrichtung der USA eine Rolle. Dieses Jahr wurde klar, dass unter Präsident Trump die Wirtschafts- und Handelspolitik protektionistischer und auf kurzfristige Vorteile für die heimische Industrie ausgerichtet werden würde. Man bewegte sich weg von der regelbasierten Ordnung hin zum Recht des Stärkeren, was aber auch dem Vertrauen in die USA schadete. Ein schwächerer Dollar hilft, die Wettbewerbsfähigkeit der US-Exporte zu verbessern und das Handelsbilanzdefizit zu verringern – ein grosses Anliegen von Trump. Politische Eingriffe und verbale Angriffe auf Institutionen, wie etwa auf die Unabhängigkeit der Zentralbank, verstärkten den Eindruck, dass eine Abschwächung des Dollars nicht nur akzeptiert, sondern politisch sogar gewollt war.

## Der Währungseffekt auf die Portfoliorendite

Wechselkurse sind eine nicht ausser Acht zu lassende Komponente der Renditebetrachtung von internationalen Anlagen. Das zeigte sich im Jahr 2025 deutlich. Denn obwohl der US-Aktienmarkt im letzten Jahr eine Steigerung von rund 17 Prozent verzeichnete, erreichte dies die Portfolios von Schweizer-Franken-Anleger:innen nur zu einem geringen Teil. Der starke Dollar-Rückgang neutralisierte nämlich einen wesentlichen Teil der Aktiengewinne. Diese Entwicklung verdeutlicht die Bedeutung der Währungskomponente für globale Portfolios und wie stark diese die effektive Anlagerendite verzerren kann – im positiven und negativen Sinne. Für den negativen Fall sichern wir in unseren Portfolios mit Fokusausprägung Schweiz jeweils einen Teil der Fremdwährungen ab, was sich im Jahr 2025 besonders bewährt hat.

## Abweichung des handelsgewichteten US-Dollars zur Kaufkraftparitätsschätzung

Die Grafik zeigt die Abweichung des handelsgewichteten US-Dollars zur Schätzung gemäss Kaufkraftparität. Ein positiver Wert deutet auf eine Überbewertung, ein negativer Wert auf eine Unterbewertung des US-Dollars hin.



## Ausblick

Nach dem letztjährigen Wertverlust liegt die Bewertung des US-Dollars gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro nunmehr nahe dem fairen Wert. Auf handelsgewichteter Basis und auch gegenüber vielen Schwellenländerwährungen bleibt er jedoch weiterhin überbewertet. Nicht nur die Bewertung, sondern auch die politischen Ambitionen dürften dazu beitragen, dass die Abwärtsbewegung des US-Dollars noch nicht vollendet ist. Ein weiterer Rückgang des Dollars dürfte global ausgerichteten Portfolios weiterhin beeinflussen. Insbesondere Anlagen in Schwellenländern könnten in diesem Umfeld zusätzlichen Rückenwind erfahren. Die Vergangenheit und auch das letzte Jahr demonstrierten, dass Schwellenländeranlagen von einem schwachen US-Dollar profitieren.

# Sicherheit ist ein wichtiges Gut. Absolute Sicherheit gibt es jedoch nicht, und die Zukunft gehört jenen, die den Mut haben, sie aktiv zu gestalten.



Wir leben in Zeiten tiefgreifender Umbrüche. Geopolitik, Weltwirtschaft und Unternehmen unterscheiden sich zunehmend von dem, was lange als verlässlich galt. Kein Wunder, sehnen wir uns nach Sicherheit.

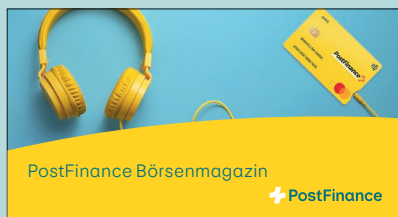
**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

Doch Sicherheit im Sinne von «Alles bleibt, wie es einmal war» hat es nie gegeben. Fortschritt erfordert Mut, Weitsicht und die Bereitschaft zur Veränderung. Stillstand mag kurzfristig beruhigen, wird langfristig jedoch selten belohnt.

## Die PostFinance-Marktmeinung: Publikationen und Videos

In unseren periodischen Publikationen und Videos teilen wir unsere Erkenntnisse gerne mit Ihnen. Hier finden Sie einfach verständliche Antworten auf Ihre Fragen rund um das Thema Anlegen.

### PostFinance Börsenmagazin – der wöchentliche Podcast



### Kurzvideo Geld anlegen mit Weitblick



### Anlage-Kompass



### PostFinance Konsumindikator



Mehr erfahren:  
[postfinance.ch/marktmeinung](https://postfinance.ch/marktmeinung)



## Rechtliche Hinweise

Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Aussagen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen weder eine Einladung zur Offertstellung noch eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Empfehlung dar zum Abschluss einer Dienstleistung, zum Kauf/Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeiner Art von Rechtsgeschäft.

Dieses Dokument sowie die darin aufbereiteten Informationen richten sich ausschliesslich an Personen mit Domizil in der Schweiz.

Die Anlagebeurteilungen des Investment Researchs werden durch PostFinance produziert und veröffentlicht. PostFinance wählt die im vorliegenden Dokument veröffentlichten Informationen und Meinungen sorgfältig aus und berücksichtigt dabei Quellen welche als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft wurden. Gleichwohl kann PostFinance nicht gewährleisten, dass diese Informationen genau, verlässlich, aktuell oder vollständig sind und lehnt im gesetzlich zulässigen Masse die Haftung dafür ab. PostFinance lehnt insbesondere jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zu Grunde liegen. Dem Inhalt dieses Dokumentes liegen zahlreiche Annahmen zugrunde. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell verschiedenen Ergebnissen führen. Die im Dokument geäusserte Meinung kann von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von PostFinance abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Verwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments ist stichtagsbezogen, ist also nur zum Zeitpunkt der Erstellung aktuell und kann sich jederzeit ändern. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten sowie die Dienstleistungsgebühr unberücksichtigt. Der Kurs, der Wert und der Ertrag von Anlagen können schwanken. Investitionen in Finanzinstrumente unterliegen gewissen Risiken und garantieren nicht die Erhaltung des investierten Kapitals oder gar eine Wertsteigerung. Der Analyst oder die Gruppe von Analysten welche diesen Bericht erstellt haben, können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren. PostFinance ist nicht verpflichtet, die Informationen oder Ansichten zu aktualisieren bzw. nicht mehr aktuelle Informationen als solche zu kennzeichnen oder zu entfernen.

Durch das vorliegende Dokument werden keine Ratschläge (Investitions-, Rechts-, Steuerberatung usw.) erteilt. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Diese Informationen und Meinungen sind daher keine geeigneten Grundlagen für Investitionsentscheide.

Wir empfehlen Ihnen daher, vor jeder Investition Ihren Finanz- und Ihren Steuerberater zu konsultieren.

Das Herunterladen, Kopieren oder Ausdrucken der vorliegenden Informationen ist nur für den persönlichen Gebrauch gestattet, sofern weder die Copyright-Vermerke noch andere gesetzlich geschützte Bezeichnungen entfernt werden. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren, Übermitteln (elektronisch oder mit anderen Mitteln), Modifizieren, Verknüpfen oder Benutzen des Newsletters für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist, ebenso wie die nichtkommerzielle Weitergabe an Dritte, ohne vorherige schriftliche Zustimmung der PostFinance untersagt. PostFinance übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten basierend auf dem Gebrauch der vorliegenden Informationen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

PostFinance AG  
Mingerstrasse 20  
3030 Bern

Telefon +41 58 448 14 14  
www.postfinance.ch

### Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien

Die PostFinance kann gegebenenfalls bei der Auswahl der Instrumente für die Musterportfolios nachhaltige Anlagen berücksichtigen. Dabei handelt es sich um Kriterien wie Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (ESG), die in die Anlageentscheide einfließen. Mit der Umsetzung von ESG-Kriterien können bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht genutzt werden, die ansonsten zum Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann zum Ausschluss bestimmter Anlagen führen. Deshalb können Anleger möglicherweise nicht die gleichen Chancen oder Markttrends nutzen, wie Anleger, die sich nicht an solchen Kriterien orientieren.

**Quelle: MSCI.** Weder MSCI noch irgendeine andere Partei, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt ist oder damit in Verbindung steht, gibt ausdrückliche oder implizite Garantien oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die durch ihre Verwendung zu erzielenden Ergebnisse) ab, und alle diese Parteien lehnen hiermit ausdrücklich jede Garantie für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen MSCI, ihre Tochtergesellschaften oder Dritte, die an der Kompilierung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Zusammenhang stehen, in keinem Fall die Haftung für direkte, indirekte, spezielle, strafbewehrte, Folge- oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet.

**Quelle: J.P.Morgan.** Die Informationen wurden von Quellen eingeholt, die als zuverlässig gelten, aber J.P. Morgan übernimmt keine Garantie für deren Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verteilt werden. Copyright 202[0], JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

**Quelle: Bloomberg Index Services Limited.** BLOOMBERG® ist ein Warenzeichen und eine Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und ihren Tochtergesellschaften (zusammen «Bloomberg»). BARCLAYS® ist eine Marke und Dienstleistungsmarke der Barclays Bank Plc (zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen, «Barclays»), die unter Lizenz verwendet wird. Bloomberg oder Bloombergs Lizenzgeber, einschliesslich Barclays, besitzen alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays billigt oder unterstützt dieses Material oder garantiert die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder gibt eine ausdrückliche oder implizite Garantie für die daraus zu erzielenden Ergebnisse und übernimmt, soweit dies gesetzlich zulässig ist, keine Haftung oder Verantwortung für Verletzungen oder Schäden, die in Verbindung damit entstehen.

**Copyright © Allfunds Tech Solutions (ATS-CH) und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. ATS-CH und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer übernehmen keine Gewähr insbesondere für Richtigkeit, Aktualität, Vollständigkeit der Daten. ATS-CH lehnt jegliche Haftung ab, insbesondere auch für eventuelle Schäden oder Umtriebe, welcher aus der Nutzung der Daten resultieren könnte.

**Copyright © SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten übernehmen keine Gewähr und keine Haftung. Dieser Inhalt und der Disclaimer können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

**Copyright © 2023 Coin Metrics Inc.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weiterverbreitung ist ohne Zustimmung nicht gestattet. Die Daten stellen keine Anlageberatung dar und dienen nur zu Informationszwecken. Sie sollten keine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieser Informationen treffen. Die Daten werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt und Coin Metrics haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus den aus den Daten gewonnenen Informationen ergeben.

Stand der Daten: 31. Dezember 2025  
Redaktionsschluss: 5. Januar 2026