



Outlook 2026”

Unsere Top 10 Prognosen für das kommende Jahr



Outlook 2026



Unsere Top 10 Prognosen für das kommende Jahr

Willkommen beim EFG-Ausblick 2026, in dem wir unsere zehn wichtigsten Prognosen für das kommende Jahr erläutern und überprüfen, wie gut unsere Prognosen für 2025 abgeschnitten haben.

Bei der Erstellung unseres Ausblicks für das Jahr 2026 wird deutlich, dass neben den langjährigen Themen, welche die globale Landschaft geprägt haben, mehrere neue und sich rasch entwickelnde Herausforderungen auftauchen.

Erstens: Geopolitik. Die geopolitischen Entwicklungen sind nach wie vor sehr dynamisch und können sich kurzfristig stark verändern. Wir gehen davon aus, dass die geopolitischen Entwicklungen auch 2026 volatil bleiben – einige Ereignisse könnten positiv aufgenommen werden, andere könnten zu Enttäuschungen führen. Unvorhersehbarkeit wird ein entscheidendes Merkmal bleiben. Gleichzeitig ist der generelle Wandel hin zu einer multipolaren Welt, der durch eine zunehmende Rivalität zwischen den grossen Mächten gekennzeichnet ist, ein Trend, der bereits seit einigen Jahren im Gange ist und sich wohl auch weiter fortsetzen wird.

Zweitens: amerikanischer Exzeptionalismus. Die Auffassung, dass sich die USA von anderen Volkswirtschaften unterscheiden, insbesondere in Bezug auf das Wirtschaftswachstum, wird 2026 weiterhin kritisch hinterfragt werden. Es wird erwartet, dass die politischen Entscheidungsträger und die Märkte weiterhin in hohem Masse von Daten abhängig sind. Die USA waren stets

führend unter den Industrieländern, und wir glauben, dass dieser robuste Wachstumstrend sich auch im kommenden Jahr fortsetzen wird.

Drittens: technologischer Fortschritt. Der Einfluss neuer Technologien – insbesondere der künstlichen Intelligenz – und die erheblichen Investitionen, die für die Entwicklung der Dateninfrastruktur der Zukunft erforderlich sind, werden zentrale Themen sein. Die wichtigsten Fragen sind: Wie werden diese Investitionen finanziert? Wird das Kapital effektiv eingesetzt? Und was sind die langfristigen Vorteile?

Zusätzlich zu diesen Themen wird das Jahr 2026 auch Herausforderungen mit sich bringen, die in regelmässigen Abständen wieder auftauchen. Zwei Themen haben weiterhin besondere Bedeutung: Werden Schwellenländer, die sich häufig durch ein höheres Wachstumspotenzial auszeichnen, attraktive Renditen für Anlegerinnen und Anleger erzielen? Und inwieweit werden die Anleihemärkte Druck auf Länder mit einer nicht nachhaltigen Finanzpolitik ausüben, damit diese ihren Kurs korrigieren?

Moz Afzal, Chief Investment Officer



Besuchen Sie hier unseren Outlook 2026 Hub

Inhalt

Unsere Top 10 Prognosen für das kommende Jahr



Globale *ökonomische* und *politische* Trends S. 4–19

- 1 USA werden Wirtschaftswachstum anführen
- 2 Zinsen in Industrieländern erreichen Tiefstand; Chancen in Schwellenländern
- 3 Anleihemärkte: Vorsicht vor Haifischbecken
- 4 Geopolitik: Neue Allianzen, Staatskapitalismus und eine divergierende Wählerschaft



Innovation und *Veränderung* S. 20–29

- 5 Trumps 3 Ds: DOGE, Deregulation, und Drugs
- 6 Zahlreiche Opportunitäten im KI-Rennen



Chancen am *Markt* S. 30–45

- 7 Ein EU-Revival: Restrukturierung und Reform
- 8 Schwellenländer haben Rückenwind
- 9 Privatmärkte: Liquidität und Diversifizierungsmöglichkeiten erschliessen
- 10 IPOs und M&A-Aktivitäten: Mehrere Sektoren werden profitieren

Wie haben wir im Jahr 2025 abgeschnitten?

S. 46–47

Publikationen

S. 48



Globale *ökonomische und politische Trends*

Für das Jahr 2026 stellt sich die Frage, wer die Wachstumsführung übernimmt und insbesondere, ob die USA ihre Sonderstellung halten kann. Da die Inflation weitgehend unter Kontrolle ist, dürften sich die Zinssätze auf einem eher normalen, neutralen Niveau stabilisieren. Anleihemärkte werden weiterhin eine entscheidende Rolle bei der Bewertung der finanzpolitischen Nachhaltigkeit spielen. Gleichzeitig werden die geopolitischen Entwicklungen wohl unvorhersehbar bleiben, was zu einer anhaltenden Volatilität beiträgt und einen Grossteil der Wählerschaft unzufrieden zurück lässt.

- 1 USA werden Wirtschaftswachstum anführen
- 2 Zinsen in Industrieländern erreichen Tiefstand; Chancen in Schwellenländern
- 3 Anleihemärkte: Vorsicht vor Haifischbecken
- 4 Geopolitik: Neue Allianzen, Staatskapitalismus und eine divergierende Wählerschaft

USA werden *Wirtschaftswachstum* anführen

Prognose



Kernaussagen

- Wir gehen davon aus, dass die USA das am schnellsten wachsende Industrieland sein werden, gestützt durch drei strukturelle und drei zyklische Faktoren.
- Trotz struktureller Herausforderungen bleibt China das dominierende Schwellenland.
- Andere Schwellenländer werden wahrscheinlich durch die Auswirkungen der US-Zölle und geopolitische Faktoren beeinträchtigt werden.



1 USA werden *Wirtschaftswachstum* anführen

„ ... ein konkreter Plan zur Förderung des Wirtschaftswachstums: «3-3-3».

Auch 2026 werden die politischen Entscheidungsträger sich weiterhin mehr auf die Förderung des Wirtschaftswachstums konzentrieren als auf die Inflationsbekämpfung. Wir glauben, dass die USA 2026 das Industrieland mit der besten Ausgangslage für Wachstum sein werden. Während wir also grundsätzlich davon ausgehen, dass das US-Wachstum uns positiv überraschen wird, gibt es dennoch auch einige potenzielle Fallstricke, die es zu beachten gilt.

US-Marktführung

Es gibt drei strukturelle und drei konjunkturelle Gründe, warum wir glauben, dass die USA im Jahr 2026 das am schnellsten wachsende Industrieland sein werden.

Die drei strukturellen Faktoren sind:

1. Wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit. Seit der Pandemie hat die US-Wirtschaft ein hohes Mass an wirtschaftlicher Widerstandsfähigkeit bewiesen und besser abgeschnitten als andere Industrieländer. Indikatoren für eine Rezession lösten zwar Bedenken über eine Verschlechterung der US-Wirtschaft aus, haben sich bisher jedoch als unbegründet erwiesen. Dies könnte mit den umfangreichen Konjunkturmassnahmen während der Covid-Pandemie zusammenhängen, aber auch mit der hohen Flexibilität, Anpassungsfähigkeit und Innovationskraft des US-Unternehmenssektors.

2. Ein konkreter Wachstumsplan. Scott Bessent, der US-Finanzminister, hat einen konkreten Plan zur Förderung des Wirtschaftswachstums vorgelegt: «3-3-3»¹ – 3% reales Wachstum, 3% Haushaltsdefizit (gemessen am BIP) und ein Anstieg der Ölproduktion um 3 Millionen Barrel pro Tag. Der Schlüssel zum Erfolg dieser drei Ziele sind Deregulierung und wirtschaftsfreundliche Reformen, Ausgabenkürzungen und Einnahmensteigerungen sowie die Vereinfachung von Genehmigungen, um das Ölangebot erhöhen und die Kosten senken zu können (siehe Prognose 5). Ob diese Ziele allein durch diese Massnahmen erreicht werden können, wird sich noch zeigen, aber zumindest haben die USA einen Plan, im Gegensatz zu einem Grossteil der restlichen Welt.

3. IT-Marktführung. Die USA führen weiterhin die globale IT-Innovation und -Entwicklung an. Das verdanken sie insbesondere den bereits erfolgten Investitionen in Forschung und Entwicklung. In der ersten Jahreshälfte 2025 machten die Investitionen des privaten Sektors in IT-Ausrüstungen einen Anteil von fast 50% des BIP-Wachstums aus.² Die bereits angekündigten Pläne der

¹ Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/news/features/2025-08-11/treasury-secretary-bessent-on-tariffs-deficits-trump-s-economic-plan?sref=dNFL42AE>

² Quelle: US Bureau of Economic Analysis; LSEG und EFGAM-Berechnungen. Stand per 8. Oktober 2025. Der Anteil der IT-Investitionen betrug 46%, und der Anteil der Verbraucherausgaben lag bei 68% – andere Komponenten beeinflussten das BIP-Wachstum negativ. In den drei Jahren von 2022 bis 2024 trugen IT-Investitionen lediglich 2% und die Verbraucherausgaben bis zu 79% zum Wachstum bei.

» ... «One Big Beautiful Bill Act» enthält eine Reihe von Massnahmen, die sich positiv auf das Wachstum auswirken werden.

grössten IT-Unternehmen deuten stark darauf hin, dass sich dieser grosse Anteil mindestens bis 2030 fortsetzen wird. Insbesondere wird es sich um Investitionen in Rechenzentren und Energieversorgung handeln, die voraussichtlich weiterhin ein wichtiger Schauplatz im globalen Wettlauf um die Vorherrschaft im IT-Bereich sein werden (siehe Prognose 6).

Die drei zyklischen Faktoren sind:

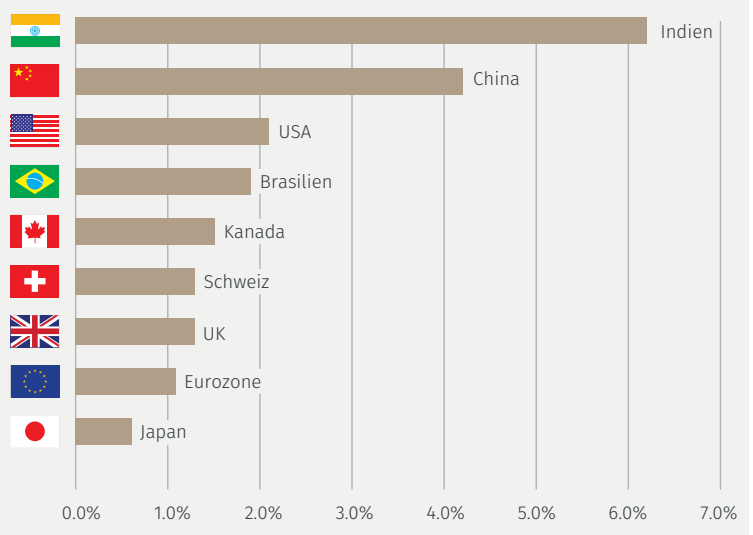
1. Niedrigzinsumfeld. Wir erwarten, dass die Zinsen in der ersten Hälfte des Jahres 2026 ihren Tiefstand erreichen werden (siehe Prognose 2). Aufgrund der zeitlichen Verzögerung zwischen Geldpolitik und Konjunktur werden sich niedrigere Zinssätze im Laufe des Jahres dann auch zunehmend positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken und vor allem die Verbraucherausgaben stützen.

2. Niedrigere Energiepreise. 2025 wurde viel über Zölle gesprochen, die zu einem langsameren Wachstum und einer höheren Inflation führen sollten. Dies hat sich jedoch nicht bewahrheitet. Ein Grund dafür ist, dass die Energiepreise gesunken sind. Diese Entwicklung konnte den Zöllen entgegenwirken, das Wachstum fördern und gleichzeitig die Inflation senken. Ausserdem wird erwartet, dass die niedrigeren Energiepreise der US-Wirtschaft zumindest in der ersten Hälfte des Jahres 2026 und möglicherweise auch in der zweiten Hälfte zugute kommen werden, wenn sie weiterhin niedrig bleiben.

3. Fiskalische Anreize. Das viel gepriesene Steuerpaket «One Big Beautiful Bill Act» von Präsident Trump enthält eine Reihe von Massnahmen, die sich positiv auf das Wachstum auswirken werden. Das Wachstum wird im nächsten Jahr durch die beschleunigte Abschreibung begünstigt werden. Unternehmen bekommen die Möglichkeit, Aufwendungen für Forschung und Entwicklung in dem Jahr, in dem sie anfallen, vollständig abzuschreiben. Ausserdem werden individuelle Steuerabzüge erhöht. Die internationale Tax Foundation schätzt, dass das US-BIP dadurch 2026 um etwa 1% höher sein wird, als es sonst gewesen wäre.³

Abbildung 1: BIP-Wachstumsaussichten für 2026

Unter den G7-Staaten sind die USA hinsichtlich ihrer Wachstumsaussichten eindeutig führend, bleiben jedoch weiterhin hinter China und Indien zurück.



Quelle: IWF WEO Oktober 2025. Stand per 14. Oktober 2025.

³ <https://taxfoundation.org/research/all/federal/big-beautiful-bill-senate-gop-tax-plan/>

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- In den Industrieländern sollte der Fokus hinsichtlich Wachstumsaussichten weiterhin auf den USA liegen.
- Trotz der strukturellen Stolpersteine bleibt China weiterhin das dominierende Schwellenland.
- Schwellenländer mit starker Inlandsnachfrage sollten hinsichtlich Wachstumsaussichten bevorzugt werden.
- Europäische Luxusgüter könnten von der sich erholenden chinesischen Nachfrage und den sich verbessernden globalen Wachstumsbedingungen profitieren.

Natürlich birgt 2026 auch potenzielle Risiken für die US-Prognosen. Beispielsweise könnten sich die Auswirkungen der Zölle verzögert haben und es gibt erste Anzeichen dafür, dass der Immobilienmarkt abkühlt. Kürzlich wurde auch ein Anstieg der Zahlungsrückstände bei Studentenkrediten verzeichnet und es wurden einige aufsehenerregende Konkursfälle beobachtet. Gleichzeitig ist die Rate von Zahlungsrückständen bei Kreditkarten so hoch wie noch nie in den letzten 10 Jahren – kein Grund zur Panik, aber diese Probleme können sich 2026 noch verschärfen.

Ein weiteres Risiko, über das nicht oft gesprochen wird, betrifft die künstliche Intelligenz (KI). Zwar bringt die KI viele positive Aspekte mit sich, jedoch kann eine umfassende Einführung von KI zu schwerwiegenden Störungen auf dem US-Arbeitsmarkt führen, indem derzeitige Arbeitsplätze abgebaut werden und in der Folge die Arbeitslosigkeit ansteigt. Insgesamt sind wir jedoch der Überzeugung, dass die USA im Jahr 2026 das stärkste Industrieland sein werden, und tatsächlich spiegeln auch die jüngsten IWF-Prognosen diese Auffassung wider (Abbildung 1).

Andernorts: China wird hinter den USA zurückbleiben, aber das Wachstum der Schwellenländer anführen. Die Prognosen für Europa sind uneinheitlich.

Es stimmt, dass die strukturellen Hindernisse für das chinesische Wachstum – hohe Verschuldung, ein schwacher Immobilienmarkt und langfristige demografische Herausforderungen – bestehen bleiben. Aber die Dynamik und das enorme Ausmass der chinesischen Industrie sowie die rasche Einführung neuer Technologien (insbesondere in den Bereichen grüne Energie, künstliche Intelligenz und Elektrifizierung) bleiben wichtige Stärken. Indien ist nun in einer stärkeren Position, um mit China in wichtigen Bereichen der Fertigungsindustrie zu konkurrieren, und verfügt zudem über einen starken Binnenmarkt, der es weniger anfällig für internationale Handelsspannungen macht. Die Verbraucherausgaben machen 2025 in Indien 61% des BIP aus, in China jedoch nur 40%.⁴

In Europa sind die Wachstumsaussichten uneinheitlich. Die verzögerten Auswirkungen der niedrigeren Zinssätze der Europäischen Zentralbank werden dem regionalen Wachstum im Jahr 2026 Rückenwind verleihen, und es wird erwartet, dass die deutsche Wirtschaft, die grösste in Europa, durch die in diesem Jahr beschlossene Erhöhung der Steuerausgaben, insbesondere der Verteidigungsausgaben, einen erheblichen Auftrieb erhalten wird. Interessant bleibt auch, ob sich mit einer Verbesserung in China, wohin ein erheblicher Teil der europäischen Exporte geht, die Prognosen insgesamt verbessern. Demgegenüber sind jedoch die sich verschlechternden finanzpolitischen Prognosen und die anhaltende politische Unsicherheit in Teilen Europas abzuwiegen, wie die Herausforderungen für das französische Establishment zeigen.

Natürlich ist das Wirtschaftswachstum nur ein Faktor, den es bei der Beurteilung der Vermögensallokation zu berücksichtigen gilt. An Aktienmärkten sind die Bewertungen in den Schwellenländern im Allgemeinen attraktiver als in den Industrieländern, wie in Prognose 8 weiter ausgeführt wird.

⁴ Quelle: Schätzung von Oxford Economics, über LSEG

Zinsen in Industrieländern erreichen Tiefstand; *Chancen in Schwellenländern*

Prognose

2

Kernaussagen

- Der Spielraum für Zinssenkungen in den Industrieländern ist begrenzt.
- Die Realzinsen und Anleiherenditen bleiben in einigen Schwellen- und Entwicklungsländern nach wie vor hoch und bieten Chancen.

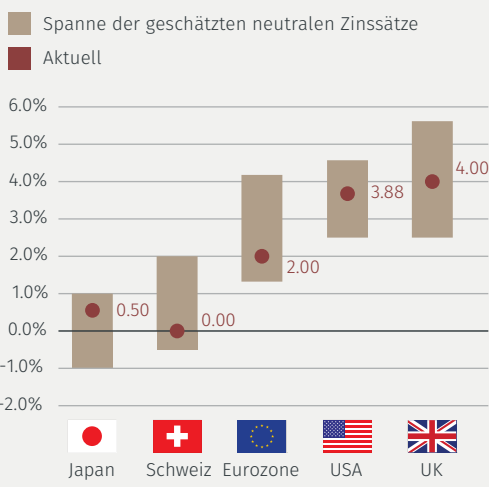


2 Zinsen in Industrieländern erreichen Tiefstand; Chancen in Schwellenländern

... dürften die Zinssätze in der ersten Hälfte des Jahres 2026 ihren niedrigsten Punkt (den «Tiefstand») erreichen. Weitere Zinssenkungen sind dann unwahrscheinlich.

Abbildung 2: Neutrale Zinssätze

Zentralbanken werden Zinssätze wohl nicht weiter senken, da diese sich bereits auf oder nahe der neutralen Marke befinden.



Quellen: FRB Dallas, FRB New York, LSEG und EFGAM-Berechnungen. Stand per 3. November 2025.

Es ist unwahrscheinlich, dass die Leitzinsen in den wichtigsten Industrieländern 2026 noch viel weiter sinken werden. Der Tiefstand der Zinsen wird in der ersten Jahreshälfte erwartet. Erhöhte Zinssätze in mehreren Schwellenländern halten Chancen bereit.

Was sind Zinsen auf dem Tiefstand?

In der Wirtschaftswissenschaft ist der «Tiefstand» der tiefste Punkt eines Geschäfts- oder Konjunkturzyklus, der auf einen Abschwung folgt und vor einer Erholung liegt. Zinsen auf dem Tiefstand treten auf, wenn die Zentralbanken die Zinssätze auf ihr niedrigstes Niveau gesenkt haben, oft als Reaktion auf wirtschaftliche Abschwünge oder Rezessionen. Ziel ist es in der Regel, Kreditaufnahme, Investitionen und Ausgaben anzukurbeln, damit sich die Wirtschaft erholt.

Zinssätze in Industrieländern

In allen grossen Industrieländern ist der Spielraum für Zinssenkungen 2026 begrenzt. Die Leitzinsen liegen bereits in der Nähe des sogenannten neutralen Zinssatzes, d. h. des Niveaus, das das Wirtschaftswachstum weder ankurbelt noch ausbremst (Abbildung 2). Daher dürften die Zinssätze in der ersten Hälfte des Jahres 2026 ihren niedrigsten Punkt (den Tiefstand) erreichen. Weitere Zinssenkungen sind dann unwahrscheinlich.

Die Bank of Japan wird sich voraussichtlich schwer tun, die Zinsen zu erhöhen – zumindest bis Mitte 2026. In der Schweiz liegen die Zinssätze bereits bei Null, und der Präsident der Schweizerischen Nationalbank Schlegel hat signalisiert, dass die Messlatte für die Wiedereinführung negativer Zinssätze höher liegt als in der Vergangenheit. In der Eurozone sind die Zinssätze bereits nahezu neutral. Der Spielraum für Zinssenkungen im Vereinigten Königreich wird durch die relativ hartnäckige, über dem Zielwert liegende Inflation, insbesondere im Dienstleistungssektor, eingeschränkt sein. In den USA ist die Spanne der geschätzten neutralen Zinssätze nach wie vor sehr umstritten, aber wir bezweifeln, dass die US-Notenbank die Zinssätze angesichts des starken realen Wachstums und der immer noch hartnäckigen Inflation deutlich unter 3% senken wird.

Für diejenigen, die sich daran erinnern, dass die Zinssätze in der jüngsten Vergangenheit bei oder nahe Null lagen, werden diese Erwartungen enttäuschend sein. Sehr niedrige Zinssätze wären nur dann sinnvoll, wenn es entweder zu einer Krisensituation kommt, was 2026 hoffentlich vermieden wird, oder wenn Wachstum und Arbeitsmarkt anhaltend schwach sind, was wir nicht erwarten. Alles in allem begrüßen wir den Schritt hin zu neutralen/sehr niedrigen Zinsen und werten dies als ein Zeichen dafür, dass sich die Finanzmärkte rational verhalten.

Politisch motivierte Zinssenkungen

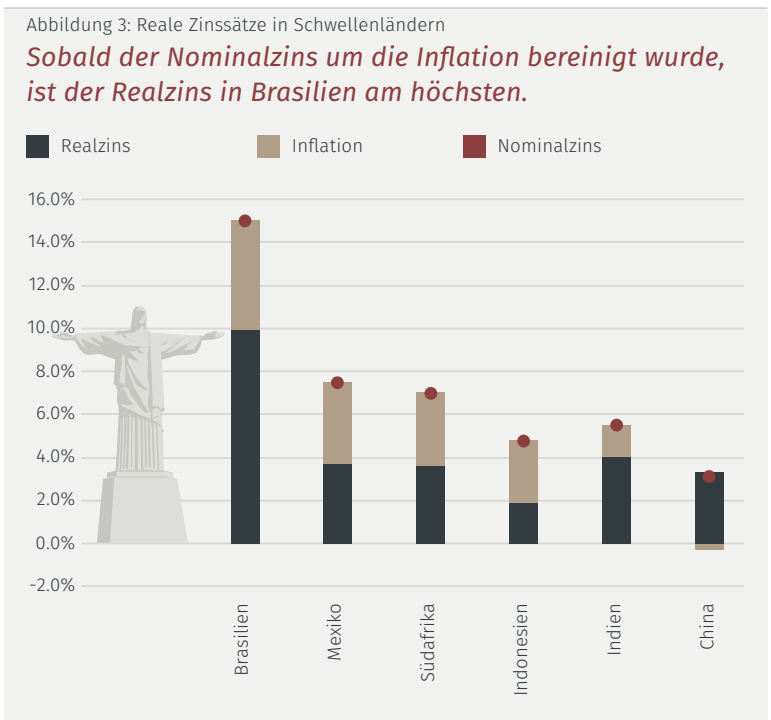
Es stellt sich natürlich noch die Frage, ob die Entscheidungen der US-Notenbank stärker politisiert werden und der Druck für eine starke Senkung steigt, auch wenn die Inflation über dem Zielwert bleibt und das Wachstum und die Arbeitslosigkeit stabil bleiben. Alles in allem halten wir das Risiko dafür für gering. Auf eine solche Entwicklung deuten weder die aktuelle Marktpreientwicklung (vgl. z. B. Break-even-Inflationsraten) noch die Erwartungen der derzeitigen Mitglieder des Fed-Vorstands hin.

Sollte eine Zinssenkung dennoch eintreten, könnte die Zentralbank das offensichtliche politische Ziel, nämlich die Kreditkosten für Haushalte und Unternehmen zu senken, durchaus verfehlen. Eine politisch motivierte Zinssenkung würde wahrscheinlich zu einem Anstieg der langfristigen Zinssätze führen (als Folge einer höheren Risikoprämie und höherer langfristiger Inflationserwartungen) und somit die Wirkung zunichte machen.

Chancen in Schwellenländern

In mehreren Schwellen- und Entwicklungsländern sind die Realzinssätze besonders hoch, wenn man den Leitzins mit der jüngsten Inflationsrate vergleicht (Abbildung 3).

Für diese Volkswirtschaften sollten aber unbedingt zwei Schlüsselfaktoren berücksichtigt werden: Erstens das Risiko, dass eine Währungsabwertung die Vorteile höherer Zinssätze für die Anlegerinnen und Anleger zunichte machen könnte. Zweitens besteht die Wahrscheinlichkeit, dass die Inflation nicht gedämpft bleibt, was die realen Renditen beeinträchtigen würde. In einem allgemeinen Umfeld eines stabilen bis schwächelnden US-Dollars wird sich das erste Risiko für 2026 wohl in Grenzen halten. Die Tatsache, dass viele Zentralbanken in den Schwellenländern noch keine ganz ausgereifte Idee haben, wie sie gegen die Inflation vorgehen können, gibt jedoch Anlass zur Sorge. Alles in allem schätzen wir, dass diese beiden Risiken in Brasilien am



Quellen: LSEG- und EFGAM-Berechnungen. Stand per 3. November 2025.

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Da erwartet wird, dass die Zinssätze in der ersten Hälfte des Jahres 2026 einen neutralen Tiefpunkt erreichen werden, sind Engagements mit kurz- bis mittelfristiger Haltedauer nach wie vor interessant. In diesem Umfeld können Anlegerinnen und Anleger am kurzen Ende der Renditekurve Kredite aufnehmen und weiter investieren, um attraktive Carry-Möglichkeiten zu nutzen.
- Die Realzinsen in einigen Schwellen- und Entwicklungsländern sind nach wie vor hoch und bieten Chancen. Anlegerinnen und Anleger sollten sich jedoch vor einer drohenden Währungsabwertung in Acht nehmen.
- Suchen Sie nach Gelegenheiten in ertragsreichen, aufstrebenden Staatsmärkten mit Aussicht auf Kapitalgewinne, da langfristige Renditen sinken. Vor allem Brasilien bietet hohe Realrenditen in einem sich abschwächenden wirtschaftlichen Umfeld.
- Mexiko wird von einer stärkeren US-Wirtschaft profitieren, was den mexikanischen Peso stützen dürfte.

geringsten sind. Deshalb bevorzugen wir ein Engagement am brasilianischen Geld- und Anleihemarkt vor anderen Schwellenländern.

In Brasilien liegen die Renditen für zehnjährige Lokalwährungsanleihen bei bis zu 13,7%⁵ und damit deutlich über der für 2026 erwarteten Inflationsrate von 4,0–4,5% und auch über den erwarteten längerfristigen Inflationstrends. Brasilien könnte jedoch weiterhin von den politischen Spannungen mit den USA überschattet werden.

In Mexiko hingegen dürfte eine stärkere US-Wirtschaft das Wachstum ankurbeln, was auch den Peso stützen dürfte. Da sich die mexikanischen Zinssätze eng an die der USA anlehnen, ist ausserdem zu erwarten, dass sie jeder Zinssenkung folgen werden.

⁵ Quelle: LSEG; Stand per 3. Oktober 2025.

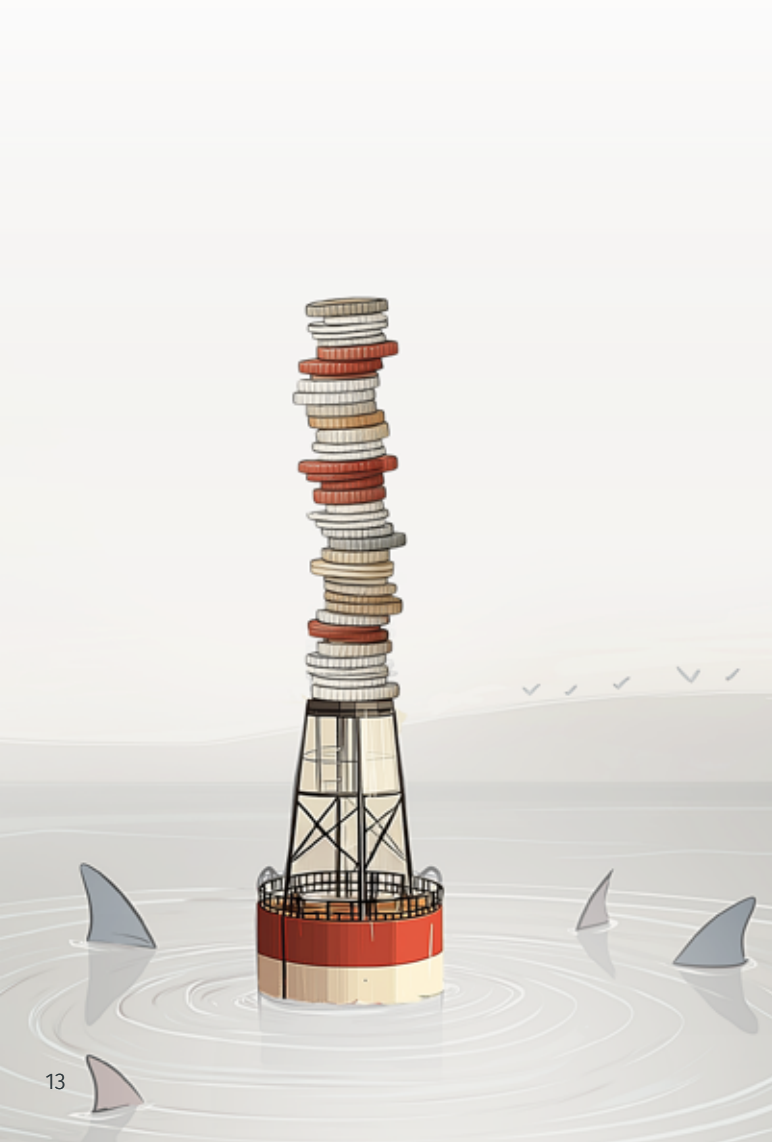
Anleihemärkte: Vorsicht vor Haifischbecken

Prognose

3

Kernaussagen

- In den USA könnte die Schuldenstabilisierung erreicht werden, wenn Finanzminister Bessent sein «3-3-3»-Ziel erreicht. Das würde auch die Bedenken der Anlegerinnen und Anleger zerstreuen.
- In Frankreich und im Vereinigten Königreich sind die Prognosen zur Schuldenstabilisierung schlechter.
- Die französischen Entwicklungen werden wohl nicht erneut zur Krise in der Eurozone führen. Erinnerungen an den «Liz Truss-Moment» verfolgen jedoch immer noch den britischen Gilt-Markt.



3 Anleihenmärkte: Vorsicht vor Hai-verseuchten Gewässern

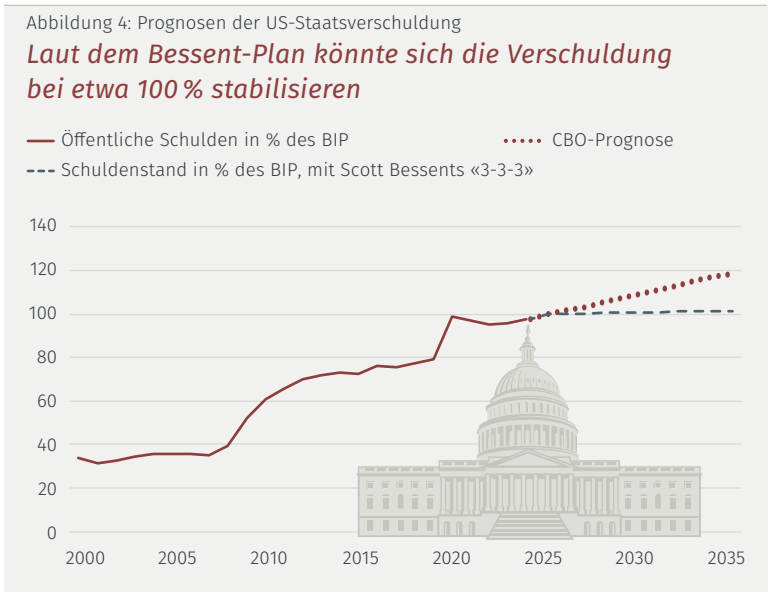
... die im Rahmen des Bessent-Plans erwartete Stabilisierung des Schuldenniveaus dürfte ausreichen, um die Ängste hinsichtlich der Tragfähigkeit der US-Schulden abzubauen.

Es gibt mehrere Märkte – vor allem Frankreich und das Vereinigte Königreich – deren fiskalpolitische Nachhaltigkeit 2026 in Frage gestellt wird. Das Versprechen, die Staatsfinanzen unter Kontrolle zu bringen, mag die Haie vielleicht für eine Weile besänftigen. Wenn aber das Vertrauen schwindet, werden die Anleihenmärkte wieder verwundbar sein. Dies kann in einigen Teilen der Welt die Stabilität der Regierungen gefährden.

Können die USA ihren Schuldenkurs ändern?

Die Sorge über die Tragfähigkeit der Verschuldung in den USA wird durch die jüngsten Prognosen bestätigt. Demnach wird die US-Staatsverschuldung von 100 % des BIP im Jahr 2025 auf 119 % im Jahr 2035 (Abbildung 4) und weiter auf 156 % bis 2055 steigen, auch wenn Entwicklungen über einen so langen Zeitraum mit grosser Unsicherheit behaftet sind. 2026 könnten die Haie davon abgehalten werden, den US-Anleihenmarkt anzugreifen, wenn die Einnahmen aus den Zöllen ausreichen, um die Befürchtungen hinsichtlich der Schulden-tragfähigkeit zu zerstreuen. Die meisten Schätzungen gehen von Einnahmen in einer Grössenordnung von USD 400 Mrd. pro Jahr aus.

Langfristig stellt sich die Frage, inwieweit der «3-3-3»-Plan von Scott Bessent (Prognose 1) Erfolg haben wird. Er könnte die Schuldenentwicklung deutlich verändern und einen Aufwärtstrend verhindern. Ende der 1990er- und Anfang der 2000er-Jahre sank der Schuldenstand rasch und unerwartet auf 31% des BIP, was in erster Linie auf die hohen Steuereinnahmen und die steigende Produktivität zurückzuführen war. Damals wurde intensiv darüber diskutiert, die Emission von Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 30 Jahren einzustellen, da solche Schulden zur Finanzierung des Defizits nicht mehr als notwendig erachtet wurden. Wenngleich dieses Szenario denkbar ist, so erscheint uns ein solch



Quellen: CBO; EFGAM-Berechnungen. Stand per 3. November 2025. Bestimmte Annahmen wurden in Bezug auf die oben genannten Informationen gemacht und diese Informationen werden lediglich zur Veranschaulichung bereitgestellt. Änderungen dieser Annahmen können sich wesentlich auf die vorliegende Einschätzung auswirken.



Unterstützung für einen eigenen Anleihemarkt könnte von der Europäischen Zentralbank kommen.

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Wenn die Anleiherenditen das Schlimmste bereits vorweg genommen haben, sollten Sie sich die hohen Renditen in den USA, Frankreich und im Vereinigten Königreich zu eigen machen. Das könnte eine riskante Strategie sein, insbesondere bei Anleihen mit längerer Laufzeit, die sehr empfindlich auf sich ändernde Erwartungen hinsichtlich Haushalts- und Zinstrends reagieren.
- Das absolute Niveau der kurzfristigen US-Renditen ist immer noch hoch und bietet einen Lebensraum, der nervösen Anlegerinnen und Anlegern mehr Sicherheit bietet, während die Haie kreisen.
- Der Schwerpunkt sollte auf Ländern liegen, die über ausreichende finanzielle Mittel verfügen, um ihre Schulden begleichen zu können. Das Netto-Auslandsvermögen (Net Foreign Assets, NFA) könnte ein Anhaltspunkt für die langfristige Tragfähigkeit der Verschuldung sein.

extremes Ergebnis dennoch als unwahrscheinlich. Die realistischeren Prognosen für 2026 gehen davon aus, dass die im Rahmen des Bessent-Plans erwartete Stabilisierung des Schuldenniveaus sowie die Produktivitätssteigerung durch die Einführung von KI ausreichen dürften, um die Ängste hinsichtlich der Tragfähigkeit der US-Schulden abzubauen.

Europa – die Haie kreisen

In Europa werden sich die Bedenken hinsichtlich der finanzpolitischen Tragfähigkeit nicht so leicht zerstreuen lassen. Manche befürchten, «Frankreich könnte das neue Griechenland werden». Aber diesem Vergleich mangelt es an Glaubwürdigkeit. Frankreich ist im Gegensatz zu Griechenland in den Jahren 2009–2010 nicht auf ausländische Kapitalzuflüsse angewiesen, um sein Leistungsbilanzdefizit zu finanzieren; das Wirtschaftswachstum ist weiterhin positiv. Die Europäische Zentralbank verfügt über bessere Verfahren zur Abwendung einer Krise und der französische Anleihemarkt bleibt aktiv und liquide. Doch Präsident Macron hat in den drei Jahren seiner zweiten Amtszeit fünf Premierminister erlebt, von denen keiner dazu in der Lage war, einen Haushalt zu verabschieden, der die Finanzpolitik auf einen nachhaltigen Kurs hätte bringen können.

Unterstützung für einen eigenen Anleihemarkt könnte von der Europäischen Zentralbank kommen, die in der Vergangenheit ihre Arbeitsweise angepasst hat, um solche Massnahmen zu ermöglichen.⁶

Auch der Glaube an die Bemühungen des Vereinigten Königreichs, die selbst auferlegten Schuldenbeschränkungen einzuhalten, ist gering und könnte 2026 auf die Probe gestellt werden. Oft werden Parallelen zum «Liz-Truss-Moment» im Jahr 2022 gezogen. Diese Episode – die Ankündigung einer ungedeckten Steuersenkung, die vom unabhängigen Office for Budget Responsibility nicht geprüft worden war – führte zu einem starken Rückgang des britischen Pfunds und des Gilt-Marktes. Die derzeitige britische Regierung steht zwar vor zahlreichen Herausforderungen, die das britische Pfund und die Staatsanleihen unter Druck setzen dürften, dennoch rechnen wir vorerst nicht mit einer Wiederholung einer solchen starken und plötzlichen Verlagerung.

⁶ In der Vergangenheit hat die Europäische Zentralbank verschiedene Programme eingeführt, um das zu unterstützen, was sie als «ungeordnete Marktdynamik» bezeichnete. Dazu zählten das Instrument zur Absicherung der geldpolitischen Transmission (Transmission Protection Instrument, TPI) im Jahr 2022, das Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (Asset Purchase Programme, APP) im Jahr 2015 und das Pandemie-Notfallankaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP) im Jahr 2020.

Geopolitik: Neue Allianzen, Staatskapitalismus und eine divergierende Wählerschaft

Prognose

4



Kernaussagen

- Die Rivalität zwischen den USA und China wird fortbestehen, aber eine transaktionale Beziehung zwischen den beiden grossen Supermächten ist das wahrscheinlichste Ergebnis.
- Die USA machen sich einige Aspekte des chinesisch geprägten Staatskapitalismus zu eigen. Es ist wahrscheinlich, dass andere Länder diesem Beispiel folgen werden.
- Sekundärsanktionen gegen Länder, die mit Russland verbündet sind, könnten in einigen Teilen der Welt Probleme verursachen.
- Das Vertrauen in die politische Führung ist nach wie vor gering. Die US-Zwischenwahlen, die im November 2026 stattfinden, sind ein wichtiger Test.

4 **Geopolitik:** Neue Allianzen, Staatskapitalismus und eine divergierende Wählerschaft

„ Diese strategische Entkopplung wird die Weltwirtschaft umgestalten und spalten. Manche Länder werden dazu neigen, ihre wirtschaftliche Loyalität auf China zu richten und andere auf die USA.

Die anhaltende Rivalität zwischen den USA und China, das Schmieden neuer Allianzen, das Wachstum des Staatskapitalismus und die Unzufriedenheit sowie Spaltung der Wählerschaft sind die wichtigsten geopolitischen Themen, die wir für 2026 sehen.

Rivalität zwischen den USA und China

Die Rivalität zwischen den USA und China wird auch 2026 ein zentrales Thema sein. Washingtons Bestreben sich von den Risiken chinesischer Lieferketten zu befreien, wird sich fortsetzen, insbesondere im Hinblick auf Halbleiter und Seltene Erden. In der Praxis sieht es jedoch so aus, dass die USA, China und andere asiatische Volkswirtschaften stark voneinander abhängig sind. Die globalen Lieferketten sind hochkomplex, und viele Volkswirtschaften sind an der Produktion der Hardware beteiligt, die für die Entwicklung von KI benötigt wird.

Es ist eine Ironie des Schicksals, dass das Streben der USA nach mehr Autonomie mit einer staatlichen Einmischung nach chinesischem Vorbild einhergeht, bei der die USA strategische Beteiligungen an Schlüsselindustrien mit Schwerpunkt auf IT und Seltene Erden übernehmen. In Anlehnung an eine berühmte Formulierung chinesischer Behörden bezeichnen einige Stimmen dieses Vorgehen als «Kapitalismus mit amerikanischen Merkmalen». Im Jahr 2025 erwarb die US-Regierung bedeutende Beteiligungen an Unternehmen wie Intel (Chipherstellung) und MP Materials (Abbau seltener Erden) und zwang Nvidia und AMD, 15% der Einnahmen aus ihren Chipverkäufen an China abzutreten und dafür Exportlizenzen zu erhalten. Und natürlich haben die US-Behörden eingegriffen, um zu erzwingen, dass TikToks US-Geschäft an ein US-Unternehmen übergeht.

In der Zwischenzeit wird Peking seinen eigenen Einflussbereich durch engere Handelsbeziehungen und Infrastrukturprojekte mit Nationen, die als befreundet gelten, weiter ausbauen. Dies zeigte sich bei der Parade zum Tag des Sieges 2025 in China, an der Staatsoberhäupter aus einer Reihe von Ländern wie Russland, Iran, Nordkorea, Indonesien, Weissrussland und Myanmar teilnahmen, während die etablierten westlichen Nationen nicht vertreten waren.

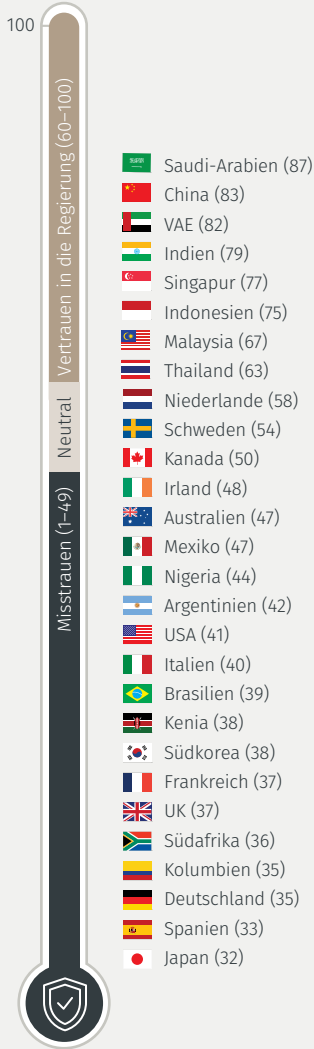
Diese strategische Entkopplung wird die Weltwirtschaft umgestalten und spalten. Manche Länder werden dazu neigen, ihre wirtschaftliche Loyalität auf China zu richten und andere auf die USA. Dennoch wird es für diese zwei Länder, die so eng miteinander verflochten sind, schwierig sein, sich vollständig oder schnell voneinander zu lösen. Es bahnt sich wohl eine Realität an, in der die beiden grossen Supermächte eine pragmatische und transaktionale Vereinbarung treffen.

Neue Allianzen

Neue Allianzen werden gestärkt werden. Die Erweiterung der BRICS-Gruppe ist vielleicht das deutlichste Beispiel, wie bereits im Outlook 2025 hervorgehoben. Zu den vier Gründungsmitgliedern (Brasilien, Russland, Indien und

Abbildung 5: Vertrauen in Regierungen

In den Schwellenländern ist das Vertrauen in die Regierung am grössten. In den meisten anderen Ländern herrscht Misstrauen.



Quelle: Edelman Trust Barometer, 2025.

China) gesellten sich 2010 Südafrika, 2024 Ägypten, Äthiopien, Iran und die Vereinigten Arabischen Emirate sowie 2025 Indonesien. Es ist zu erwarten, dass sich die Handelsbeziehungen zwischen den Mitgliedern verstärken werden, doch handelt es sich keineswegs um eine homogene Gruppe.

Europäische Sicherheit und der Russisch-Ukrainische-Krieg

Russland steht in seinem Krieg mit der Ukraine vor wirtschaftlichen, persönlichen und finanzpolitischen Herausforderungen. Diese könnten Russland entweder zu Verhandlungen oder zur Eskalation drängen. Europa selbst befindet sich in der grössten Aufrüstungsphase seit Jahrzehnten, aber Cyberangriffe sowie das Eindringen russischer Drohnen, Flugzeuge und Schiffe in das Gebiet der europäischen NATO-Mitglieder werden wahrscheinlich weiterhin eine grosse Bedrohung darstellen. Der Cyberangriff auf den britischen Automobilhersteller Jaguar Land Rover ist ein wichtiges Beispiel dafür. Der Automobilhersteller konnte als Folge über einen Monat keine Fahrzeuge produzieren und benötigte staatliche Kreditbürgschaften, um seine Lieferkette zu stützen. Es gibt jedoch ermutigende Anzeichen dafür, dass die europäischen Staats- und Regierungschefs unter dem katalytischen Einfluss von Präsident Trump zusammenkommen.

Sanktionen

Sanktionen werden fortgesetzt, verschärft und in ihrer Art verändert. Die USA beabsichtigen, höhere Zölle oder Sanktionen gegen Länder zu verhängen, die mit Russland Handel treiben (insbesondere gegen solche, die günstiges russisches Öl importieren, wie die erhöhten Zölle gegen Indien zeigen), und andere Länder zu ermutigen oder unter Druck zu setzen, dies ebenfalls zu tun. Die Sanktionen können sich alternativ auch gegen einzelne Unternehmen und deren Führungskräfte richten anstatt gegen die Länder selbst. Auch wenn die Wirksamkeit solcher Sanktionen in Frage gestellt werden kann, besteht kein Zweifel daran, dass sie den betroffenen Personen schaden können, wie es im Fall der sanktionierten russischen Staatsangehörigen der Fall war.

Regionale Krisenherde und institutionelle Belastungen

Zahlreiche regionale Spannungen bleiben bestehen. Die Erfahrung der vergangenen Jahre hat gezeigt, dass diese Spannungen ohne Vorwarnung aufblammen können. Das Engagement der USA hat viele dieser Spannungen erfolgreich entschärft; eine Rolle, die immer wichtiger wird, da globale Institutionen – wie die Vereinten Nationen, die Welthandelsorganisation und der Internationale Währungsfonds – um die Durchsetzung von Normen und die Bewältigung globaler Herausforderungen kämpfen.

Vertrauen und Führung

Wir gehen davon aus, dass das Vertrauen der Wählerschaft in ihre politische Führung bis 2026 weiter schwinden wird (Abbildung 5). In vielen Ländern ist eine Polarisierung zwischen zunehmend weit links und weit rechts stehenden politischen Lagern zu beobachten, während die politische Mitte oft mit Schwierigkeiten zu kämpfen hat. Dieses Spannungsverhältnis zeigt sich zum Beispiel in Frankreich – mit dem Ergebnis, dass es praktisch unregierbar geworden ist. Die Wähler haben das Gefühl, dass sie oft das «geringere Übel» wählen und nicht eine Partei oder Kandidaten, die sie wirklich unterstützen. Zu viele Führungskräfte konzentrieren sich darauf, Krisen abzuwenden, ohne dabei eine kohärente langfristige Richtung vorzugeben.

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- 2026 wird die Geopolitik geprägt sein von dem Wettbewerb zwischen den USA und China, der Besorgnis über neue Sicherheitsbedrohungen, insbesondere in Europa, der technologischen Rivalität und einer Antwort in Form des Staatskapitalismus. Es wird keine einfachen oder schnellen Lösungen geben.
- Populistische Politik, die entweder links- oder rechtsextreme Ansichten widerspiegelt, ruft Bedenken über die Nachhaltigkeit dieser Regierungen hervor.
- Die Aufrechterhaltung von Portfolios mit einer angemessenen geografischen Streuung bleibt weiterhin wichtig.

Ebenso wichtig ist das globale Bewusstsein. Politikerinnen und Politiker, die sich lediglich auf nationalistische Politiken und Ansichten konzentrieren, ignorieren die Realität der tief verwurzelten, gegenseitigen Abhängigkeit in Bereichen wie Handel, Technologie und Klima. Ein wichtiger Beobachtungspunkt werden die Zwischenwahlen in den USA sein. Hier wird sich zeigen, ob Donald Trumps Spiel mit wichtigen politischen Initiativen wie Zöllen und Einwanderung bei der Wählerschaft ankommt. Die jüngsten politischen Verluste bereiten der Trump-Regierung Sorgen. Vielleicht muss er sich dann doch auf die innenpolitische Agenda konzentrieren.

Innovation und Veränderung

Die Einführung und Entwicklung von KI, in der sich viele Merkmale der Rivalitäten zwischen den Supermächten der Vergangenheit widerspiegeln, wird ein zentrales Thema sein. Im Vorfeld der US-Zwischenwahlen wird Trump seine Deregulierungsagenda als Teil seines Wachstumsimpulses stärker in den Vordergrund rücken.

- 5 Trumps 3 Ds: DOGE, Deregulation und Drugs
- 6 Zahlreiche Opportunitäten im KI-Rennen

Trumps 3 Ds: DOGE, Deregulation und Drugs

Prognose

5

Kernaussagen

- DOGE – ständige Bemühungen um Kosteneinsparungen.
- Deregulation – Trump will das Regelwerk in den Bereichen Wohnungsbau, Finanzen und Technologie verwerfen.
- Drug pricing – Trump wird darauf drängen, die weltweiten Arzneimittelpreise an das US-Niveau anzugleichen.



5 *Trumps 3 Ds*: DOGE, Deregulation und Drugs

Das BIP der USA würde um etwa 3 % steigen, wenn alle Ballungsgebiete das niedrigste Niveau an Flächennutzungsvorschriften (wie in Texas) einführen würden.

Wir gehen nicht davon aus, dass die Reformagenda von Präsident Trump im zweiten Jahr seiner Amtszeit an Fahrt verlieren wird. Die drei «Ds» stehen ganz oben auf dem Programm von Präsident Trump: «DOGE», «Deregulation» und «Drug pricing». Es ist davon auszugehen, dass andere Länder dies aufmerksam verfolgen und zu gegebener Zeit ähnliche Ansätze in ihren Ländern umsetzen werden.

DOGE

Trump hatte die Abteilung für Regierungseffizienz (Department of Government Efficiency, DOGE) eingerichtet, um verschwenderische Staatsausgaben zu reduzieren, wobei Elon Musk ursprünglich Einsparungen in Höhe von USD 2 Bio. anstrebte. Dieser Betrag wurde später auf USD 1 Bio. und dann bis Ende April auf USD 150 Mrd. gesenkt. Obwohl Musk Ende Mai abgetreten ist und es somit um DOGE etwas ruhiger geworden ist, geht die Arbeit weiter. Die geschätzten Einsparungen, die bis Mitte Oktober 2025 durch DOGE erzielt wurden, belaufen sich auf USD 214 Mrd.⁷ Diese umfassen eine Kombination aus Veräusserungen von Vermögenswerten, Kündigungen und Neuverhandlungen von (Miet-) Verträgen, Streichung von betrügerischen und unzulässigen Zahlungen und Personalabbau. Die umfassende Deregulierung bleibt ein wichtiges Thema der Trump-Regierung. Sie wird als ausschlaggebender Punkt für das Erreichen des Ziels von 3 % realem Wirtschaftswachstum angesehen.

Deregulation

Ein wichtiger Aspekt der Politik der Trump-Regierung ist die Deregulierung (Abbildung 6). Der Schwerpunkt liegt dabei auf dem Immobilienmarkt und der Aufhebung/Neuzuordnung von Flächen. Bei der Aufhebung geht es um die Aufhebung von Planungsbeschränkungen, bei der Neuuzuordnung um die Änderung von Flächennutzungsvorschriften. Bebauungsbeschränkungen können die Verfügbarkeit von Wohn- und Gewerbeflächen oft einschränken.

Eine Deregulierung in diesem Bereich könnte eine Lockerung der Grenzwerte für die Wohndichte bedeuten, so dass mehr Wohnungen/Häuser gebaut werden können, was die Knappheit verringert und die Wohnkosten senkt. Für Unternehmen kann eine Lockerung der Flächennutzungsvorschriften beispielsweise eine schnellere Entwicklung neuer Unternehmen in Schlüsselbereichen ermöglichen. Eine Studie kommt zu dem Ergebnis, dass das BIP der USA um etwa 3 % bzw. USD 1 Bio. pro Jahr steigen würde, wenn alle Ballungsgebiete das niedrigste Niveau an Flächennutzungsvorschriften (wie in Texas) einführen würden.⁸

Ein weiteres wichtiges Finanzmarktgesetz ist der Genius Act bzw. der Guiding and Establishing National Innovation for US Stablecoins Act, der im Juli 2025 in den USA in Kraft trat. Dieser ermöglicht die Einrichtung von Stablecoins,

⁷ <https://doge.gov/savings>

⁸ <https://www.hoover.org/research/reforming-us-commercial-land-use-regulations-could-increase-gdp-1-trillion-year>

Abbildung 6: Deregulierungsanordnungen unter der Trump-Regierung

Deregulierung mit Schwerpunkt auf Gesundheitswesen, Finanzen, Wohnungsbau, Energie und KI

Sektor	Name der Durchführungsverordnung oder der Regelsetzung	Status
Gesundheitswesen	Affordable Care Act [Gesetz über erschwingliche Gesundheitsversorgung]; Marktplatz-Regelung	Teilweise in Kraft
	Executive order on risky biological research [Durchführungsverordnung über riskante biologische Forschung]	In Kraft
	Durchführungsverordnung zur Einrichtung der Kommission «Make America Healthy Again» [Amerika wieder gesund machen]	In Kraft
Finanzen	Einrichtung des US Digital Asset Stockpile und des Genius Act, der zur Schaffung von regulierten Stablecoins führt	In Kraft
	Einrichtung eines Staatsfonds der Vereinigten Staaten, der in Unternehmen für Chips und seltene Erden investiert hat	In Kraft
	Invest America Act – Einrichtung eines steuerlich begünstigten Kontos für jedes amerikanische Kind bei der Geburt (mit einer Einzahlung von USD 1000 von der Bundesregierung)	In Kraft
Wohnungsbau	Aufhebung aller Vorschriften zur Förderung eines fairen Wohnungsmarkts	In Regulation
Umwelt/ Energie	Beendigung des Greenhouse Gas Reporting program [Programm zur Berichterstattung über Treibhausgase]	In Regulation
	Aufhebung der Gefährdungsfeststellung durch Treibhausgase und der Normen für Kraftfahrzeugemissionen	In Regulation
	Aufhebung der Definition von «Schaden» im Rahmen des Endangered Species Act [Gesetz über gefährdete Arten]	In Regulation
	«Unleashing American Energy» [Amerikanische Energie freisetzen]	In Kraft
	Ausstieg aus dem Pariser Abkommen	In Kraft
Technologie/ KI	Durchführungsverordnung zur Genehmigung von Rechenzentren	In Kraft
	Aufschiebung des TikTok-Verbots	In Kraft
	Durchführungsverordnung zur Förderung von KI im Bildungswesen	In Kraft
	Einrichtung einer strategischen Bitcoin-Reserve und eines US-Bestands an digitalen Vermögenswerten	In Kraft
	Beseitigung von Hindernissen für eine führende Rolle der USA im Bereich KI	In Kraft

Quellen: Weisses Haus, Brookings Institution und EFGAM. Stand per 17. Oktober 2025.

die in der Regel durch US-Staatsanleihen gedeckt sind. Dadurch wird die Zahl der Transaktionen deutlich ansteigen und gleichzeitig werden die Kosten für grenzüberschreitende Überweisungen gesenkt. Ausserdem führt dies zu mehr Sicherheit und Regulierung für Verbraucherinnen und Verbraucher. Es wird erwartet, dass Stablecoins das grenzüberschreitende Zahlungssystem revolutionieren können, insbesondere in den USA, wo Verbraucherinnen und Verbraucher hohe Gebühren für Überweisungen zahlen und oft mit erheblichen zeitlichen Verzögerungen konfrontiert sind. Wir gehen davon aus, dass diese Technologie bei weiteren Verbesserungen zu einer verstärkten Tokenisierung von Aktien, illiquiden Vermögenswerten und schliesslich zum 24/7-Handel mit Anlagewerten führen könnte.

Drug pricing

«Drug pricing», die Preisgestaltung von Arzneimitteln ist seit langem ein umstrittenes Thema, nicht nur in den USA, sondern weltweit. Die Arzneimittelpreise in den USA sind im Allgemeinen höher als in der übrigen Welt, insbesondere für relativ neue Markenarzneimittel. Präsident Trump ist der Ansicht, dass die Arzneimittelpreise in anderen Märkten der Welt, insbesondere in den europäischen Märkten, zu niedrig sind, was durch Zölle (insbesondere auf Arzneimittel aus der Schweiz) ausgeglichen werden soll. Die Trump-Regierung ist der Ansicht, dass die Arzneimittelpreise in den USA hoch bleiben müssen, um Anreize für grössere Investitionen in Forschung und Entwicklung zu

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Suchen Sie nach Möglichkeiten in den 3Ds: Bereitstellung von ehemals staatlichen Dienstleistungen durch den privaten Sektor; Immobilienentwicklung in ausgewählten Wohn- und Gewerbegebieten infolge von Aufhebung/Neuzuordnung; und Innovationen in der Gesundheitsbranche.
- Der Genius Act kann eine Bedrohung für bestehende grenzüberschreitende Zahlungsunternehmen und Banken sein, aber auch eine Chance für Unternehmen im Stablecoin-Bereich.
- Achten Sie auf Veränderungen in der Preisgestaltung von Arzneimitteln und die Auswirkungen auf Investitionen und Innovationen.
- Andere Volkswirtschaften (wie das Vereinigte Königreich und einige Schwellenländer) könnten versuchen, DOGE-ähnliche Initiativen zu übernehmen. Halten Sie diesbezüglich Ausschau nach Opportunitäten.

schaffen. In anderen Volkswirtschaften, vor allem im Vereinigten Königreich, wird dieses Argument generell unterstützt. Die Abnehmerinnen und Abnehmer von Arzneimitteln – seien es die Endverbraucher, die Leistungserbringer im Gesundheitswesen oder der Staat – blicken Preiserhöhungen jedoch widerwillig entgegen. In den USA sollen Verbraucherinnen und Verbraucher mit dem TrumpRX-Plan ihre Arzneimittel direkt von den Pharmaunternehmen beziehen können. Wie wirkungsvoll das sein wird, bleibt jedoch abzuwarten.

Darüber hinaus üben Patentabläufe (die Preise für Generika sind in den USA niedriger als die Preise für Markenmedikamente) und die schwache Pipeline neuer Arzneimittelzulassungen Druck auf die Gewinnspannen in der Arzneimittelherstellung aus und könnten die Investitionen in neue Arzneimittel weiter bremsen. Fragen zur Bewertung von Arzneimitteln (von Impfstoffen und weit verbreiteten Generika wie Paracetamol) bedeuten, dass es 2026 keine leichte Aufgabe sein wird, sich in den Entwicklungen der Gesundheitsbranche zurechtzufinden. Wir bevorzugen Engagements in kleinere, innovative Unternehmen, welche die Entwicklung neuer Arzneimittel anführen können, gegenüber grösseren, etablierten Gesundheitsunternehmen.

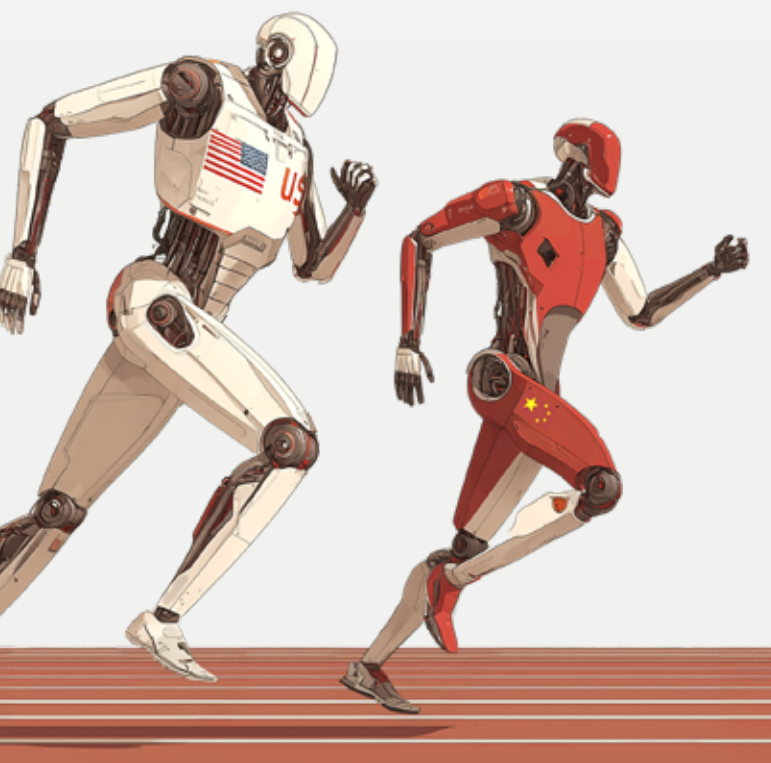
Zahlreiche Opportunitäten im *KI-Rennen*

Prognose

6

Kernaussagen

- Der KI-Infrastrukturplan wird erhebliche Investitionen im Energiebereich erfordern.
- Finanzierungsquellen für diese Investitionen entwickeln sich weiter.
- Die USA und China werden ihren Kampf um die weltweite Führungsposition im KI-Bereich fortsetzen.
- Humanoide Roboter sind eine vielversprechende Anwendung.



6 Zahlreiche Opportunitäten im KI-Rennen

Der Wettlauf um die künstliche Intelligenz (KI) wird eine entscheidende Phase der 2020er-Jahre sein. Wir werden auch weiterhin einen intensiven Wettlauf zwischen den USA und China, enorme Kapitalinvestitionen und eine beispiellose technologische Innovation erleben.

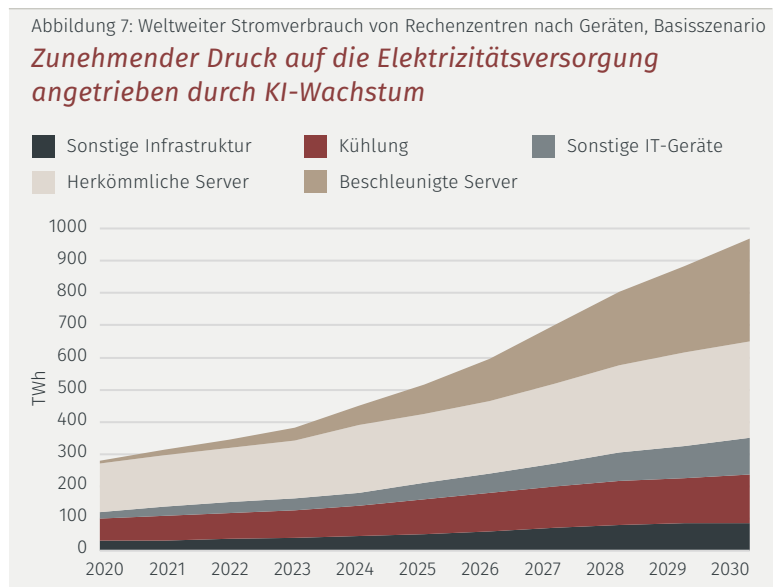
KI-Infrastruktur und Energiebedarf

Seit dem Start von ChatGPT im November 2022 haben Tempo und Umfang der Investitionen in die KI-Infrastruktur die Prognosen weit übertraffen. Bislang wurde der Grossteil der Finanzierung von US-Hyperscalern aufgebracht.

Allein im dritten Quartal 2025 gaben die vier grössten Unternehmen (Amazon, Microsoft, Google und Meta) zusammen USD 97 Mrd. für Investitionen aus, was einem Anstieg von 66% gegenüber dem Vorjahr entspricht. Ein Grossteil entfällt dabei auf KI⁹.

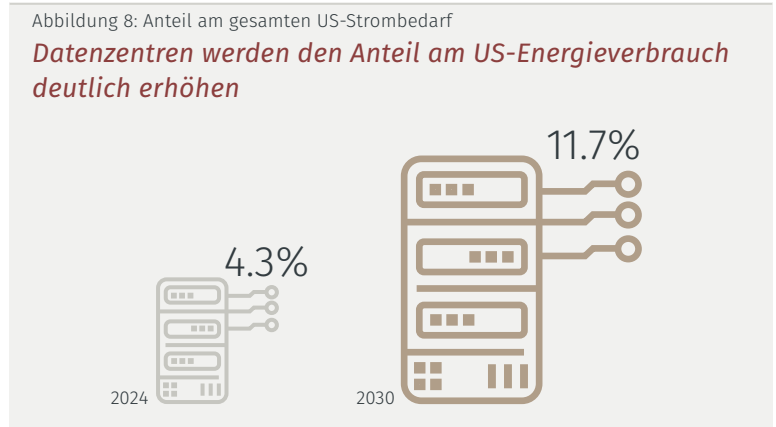
Die Gesamtinvestitionen in Rechenzentren könnten im Jahr 2025 weltweit USD 500 Mrd. übersteigen, wobei der Löwenanteil auf KI-Rechenzentren entfällt. Trotz der atemberaubenden Ausgaben, behaupten die grössten Investoren immer noch, dass ihre Kapazitäten nicht ausreichen, um die aktuelle Nachfrage zu decken.

Eine der grössten Herausforderungen beim Aufbau von Kapazitäten ist die Sicherstellung einer ausreichenden Energieversorgung für die Server (Abbildung 7). KI-Rechenzentren haben einen besonders hohen Strombedarf. Die neuesten KI-Server verbrauchen ca. 10-mal mehr Strom als herkömmliche Server. Die Kapazität von Rechenzentren wird heute in Gigawatt (GW) gemessen, wobei 1 GW Energie ausreicht, um etwa 750 000 US-Haushalte mit Strom zu versorgen.



Quelle: IEA, <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/energy-demand-from-ai>

Die Internationale Energieagentur (IEA) schätzt, dass die globalen Rechenzentren 2024 etwa 1,5% der weltweiten Energie verbrauchen.¹⁰ Für die USA schätzt McKinsey, dass der Anteil der Rechenzentren am Energieverbrauch von 4,3% im Jahr 2024 auf 11,7% im Jahr 2030 steigen wird (Abbildung 8).¹¹



Quelle: McKinsey, <https://www.mckinsey.com/industries/technology-media-and-telecommunications/our-insights/the-cost-of-compute-a-7-trillion-dollar-race-to-scale-data-centers>

Glaukt man den ehrgeizigen KI-Investitionsplänen, so müssen in den Jahren 2025–2030 schätzungsweise 80–120 GW an zusätzlicher Kapazität gebaut werden.

Bei einem solchen Umfang über einen relativ kurzen Zeitraum besteht jedoch die Gefahr, dass das Angebot die Nachfrage nicht decken kann. Die IEA prognostiziert in ihrem Basisszenario, dass zwischen 2025 und 2030 etwa 110 GW an Rechenzentrumskapazität hinzukommen werden, wovon sich ungefähr 20 GW aufgrund von Netzbeschränkungen verzögern könnten. Die Betreiber von Rechenzentren bemühen sich, so viele erneuerbare, nukleare und fossile Energiequellen wie möglich in Betrieb zu nehmen, um den künftigen Bedarf decken zu können.

Wie sollen all diese Investitionen finanziert werden?

Bislang wurde der grösste Teil aus dem freien Cashflow der profitabelsten Unternehmen der Welt finanziert. Da sich der Free Cashflow dieser Unternehmen jedoch allmählich dem Nullpunkt nähert und die Investitionen weiter ansteigen, werden drei alternative Finanzierungsquellen immer häufiger genutzt:

1. Fremdfinanzierung – z. B. muss Oracle Fremdkapital aufnehmen, um in ähnlichem Umfang wie die grössten Akteure investieren zu können. Hyperscaler mussten bisher noch keine nennenswerte Fremdfinanzierung in Anspruch nehmen.
2. Eigenkapitalfinanzierung – z. B. OpenAI-Finanzierungsrunden, die zum potenziellen Selbstaufbau von Kapazitäten genutzt werden.
3. Lieferantenfinanzierung – insbesondere Nvidia hat zugestimmt, bis zu USD 100 Mrd. in OpenAI zu investieren, um die Ziele des Unternehmen zu unterstützen.

”
Zwar haben chinesische Tech-Giganten ihre Investitionen in KI erhöht, doch haben sie noch nicht das Ausmass ihrer US-amerikanischen Pendant erreicht.

¹⁰ <https://www.iea.org/reports/energy-and-ai/energy-demand-from-ai>

¹¹ <https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/how-data-centers-and-the-energy-sector-can-sate-ais-hunger-for-power>



Von der Fabrikhalle zum Krankenhausflur: humanoide Roboter werden als Arbeitskräfte des neuen Zeitalters erprobt.

Die Verlagerung hin zu Fremd- und Lieferantenfinanzierung deutet darauf hin, dass wir eine neue Phase dieses Zyklus erreicht haben. Wie lange es jedoch bis zur endgültigen Korrektur dauern wird, hängt letztlich davon ab, ob:

- der kollektive Glaube an anhaltenden technologischen Fortschritt und an die finanziellen Erträge aus Investitionen in KI bestehen bleibt.
- genügend Kapital vorhanden ist, das eingesetzt werden kann. Vorläufig ist das der Fall, aber wird das auch in Zukunft so sein?

USA gegen China

Sowohl die USA als auch China betrachten KI als eine strategische Technologie mit Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum und die nationale Sicherheit. Zwar haben chinesische Tech-Giganten ihre Investitionen in KI erhöht, doch haben sie noch nicht das Ausmass ihrer US-amerikanischen Pendanten erreicht. Alibaba hat bisher am meisten Geld ausgegeben und sich am lautesten zu Wort gemeldet. Im September 2025 kündigte das Unternehmen an, über einen Zeitraum von drei Jahren «mehr als RMB 380 Mrd.» (USD 53 Mrd.) in KI investieren zu wollen. China könnte durchaus einen Energievorteil haben, da es sein Können im Verkauf und bei der Kernenergie unter Beweis stellt. Ausserhalb der USA wird China wahrscheinlich der zweitgrösste Geldgeber im Hinblick auf den Aufbau von KI-Infrastrukturen sein.

Die USA haben versucht, die Fortschritte der chinesischen KI durch Exportbeschränkungen für Halbleiter und in geringerem Masse durch Zölle zu bremsen. China hat daraufhin die Abhängigkeit der US-Industrie von seltenen Erden ausgenutzt.

Wie es US-Handelsminister Howard Lutnick unverblümt ausdrückte: «Wir verkaufen ihnen nicht unser bestes Zeug, nicht unser zweitbestes Zeug, nicht einmal unser drittbestes. Wir wollen, dass China unser viertbestes weiterhin nutzt. Wir wollen, dass die Chinesen weiterhin die amerikanische Technologie nutzen, denn sie verlassen sich nach wie vor darauf.»¹²

Neben den Handelsverhandlungen versucht jedes Land, strategische Ressourcen zu lokalisieren: China die Chipherstellung und das Design, die USA die Verlagerung der Fertigung und den Zugang zu wichtigen Materialien.

Humanoide Roboter – von der Science Fiction in die Fabrikhalle

Eine aufstrebende Anwendungsmöglichkeit von KI ist die autonome Robotik. Humanoide Roboter, die einst nur im Reich der Science-Fiction lebten, zeigen zunehmend vielversprechende Anzeichen für das Erreichen ihrer technologischen Reife. Von der Fabrikhalle zum Krankenhausflur: humanoide Roboter werden als Arbeitskräfte des neuen Zeitalters erprobt.

Die versprochenen Vorteile sind ehrgeizig. Ein unermüdlicher, rund um die Uhr arbeitender Mitarbeiter, der sich in von Menschen gestaltete Räume einfügen kann, eröffnet eine nahezu unbegrenzte Anzahl von Anwendungsmöglichkeiten: in Fabriken, Logistiklagern, im Gesundheitswesen, im Einzelhandel und darüber hinaus. Für Volkswirtschaften, die mit einer überalternden Bevölkerung und häufigen Personalengpässen zu kämpfen haben, ist die Robotik ein überzeugendes Angebot, um Produktivitätssteigerungen zu erzielen.

¹² <https://www.cnn.com/2025/07/15/howard-lutnick-says-china-is-only-getting-nvidias-4th-best-ai-chip.html>

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Die Elektrizitätsnachfrage wird in einem solchen Umfang steigen, dass die Länder mit den günstigsten neuen Stromquellen einen Wettbewerbsvorteil haben, insbesondere an Standorten mit wachsendem Bedarf an Rechenzentren.
- Humanoide Roboter werden wahrscheinlich in mehr Branchen zum Einsatz kommen, z.B. in der Logistik und Fertigung, im Gesundheitswesen und bei Haushaltsdienstleistungen.

Heute befinden sich diese autonomen Roboter überwiegend in Pilotversuchen in verschiedenen Sektoren und stehen keinesfalls kurz vor der Masseneinführung. Die technologischen Möglichkeiten und die Kosten müssen noch weiter verbessert werden, aber die bisherigen Trends sind vielversprechend. Die Kosten konnten bereits von über USD 100 000 auf USD 35–60 000 bei einigen führenden Modellen reduziert werden. Einige chinesische Unternehmen haben angedeutet, dass sie sogar weniger als USD 15 000 pro Einheit erreichen könnten.

Die Robotik könnte ein weiterer Sektor sein, um den sich die USA und China streiten. Da die Automatisierung von vielen manuellen Tätigkeiten einen enormen wirtschaftlichen Nutzen bringt, gibt es starke Anreize, diese Industrie zu lokalisieren.

Chancen *am Markt*

Übersehene Chancen auf bisher bevorzugten Märkten werden 2026 ein Thema sein. Zwei stechen besonders hervor: europäische Aktien sowie Aktien und Anleihen aus Schwellenländern. Beide Bereiche waren in der Vergangenheit beliebt und können ihre Anziehungskraft wiedererlangen. In der Zwischenzeit bringen neue Möglichkeiten auf den privaten Märkten und M&A-Aktivitäten frischen Wind.

- 7 Ein EU-Revival: Restrukturierung und Reform
- 8 Schwellenländer haben Rückenwind
- 9 Privatmärkte: Liquidität und Diversifizierungsmöglichkeiten erschliessen
- 10 IPOs und M&A-Aktivitäten: Mehrere Sektoren werden profitieren

Ein EU-Revival: Restrukturierung und Reform

Prognose



Kernaussagen

- Europa ist entschlossen, seine Verteidigungsausgaben zu erhöhen, und zwar nicht nur 2026, sondern über viele Jahre hinweg.
- Europa ist führend im Prozess hin zur grünen Energie und bei der Treibhausgasreduktion.
- Innovation ist der Schlüssel zu künftigem Wachstum, wie das Beispiel der Schweiz zeigt.



7 Ein EU-Revival: Restrukturierung und Reform

Die EU wird 2026 weitere Restrukturierungs- und Reformschritte unternehmen. Dies ist auf äussere Bedrohungen (insbesondere durch Russland) und auf den Druck der USA zurückzuführen, die Verteidigungsausgaben zu erhöhen. Europas Stärke in Sachen Innovation und Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten wird hier weiterhin ein entscheidender Faktor sein.

Wir halten eine erneute Euphorie für europäische und Schweizer Aktien für wahrscheinlich. Diese positive Einschätzung wird von einer Reihe potenzieller Katalysatoren getragen, darunter: (1) Stärkere Auswirkungen der deutschen Konjunkturprogramme, (2) höhere Verteidigungsausgaben, (3) wiedererwachtes Interesse an den Ausgaben für grüne Energie und die Reduzierung der Kohlenstoffemissionen und (4) Innovationsniveaus. Hinzu kommen ein sich verbessernder Kreditimpuls in der Eurozone und niedrigere Zinssätze.

Die deutschen Steuerausgaben sind ein potenzieller Katalysator für eine Verbesserung der Wirtschaftstätigkeit

Das Infrastrukturpaket im Umfang von EUR 500 Mrd. und die Erhöhung der Verteidigungsausgaben um etwa EUR 1 Bio. im nächsten Jahrzehnt sind im historischen Vergleich sehr hoch. Während Deutschland in der Vergangenheit zu wenig Geld ausgegeben hat, sehen wir drei Gründe, warum es dieses Mal

Abbildung 9: Verteidigungsausgaben der EU-NATO-Mitglieder

2024 haben sieben EU-Mitgliedstaaten das Ziel der NATO-Verteidigungsausgaben nicht erreicht, bis Ende 2025 sollen alle Mitglieder das Ziel erreichen.

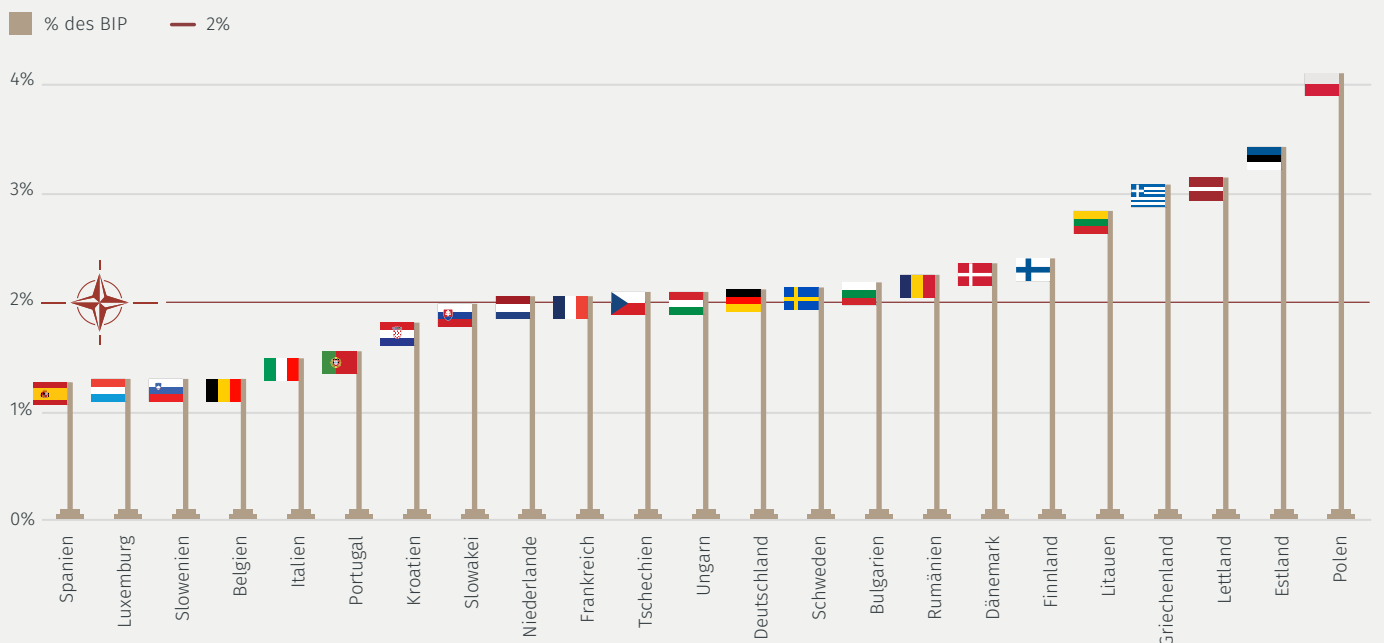


Abbildung 10: WIPO Global Innovation Index

Da Innovation der Schlüssel zu künftigem Wachstum ist, ist Europa gut aufgestellt.

Land	Weltrangliste
Schweiz	1
Schweden	2
USA	3
Singapur	4
Vereinigtes Königreich	5
Korea	6
Finnland	7
Niederlande	8
Deutschland	9
Dänemark	10
China	11
Frankreich	12
Japan	13
Kanada	14
Israel	15
Estland	16
Österreich	17
Hongkong, China	18
Irland	19
Luxemburg	20
Norwegen	21
Island	22
Australien	23
Belgien	24
Neuseeland	25

Quelle: WIPO Global Innovation Index, 2025.

anders sein könnte: (1) Der politische Wille von Merz ist unstrittig; (2) Es mangelt nicht an erkennbaren Investitionsprojekten, und es gibt bereits konkrete Pläne, wie die Mittel eingesetzt werden sollen, von Eisenbahnen über Brücken bis hin zu Aufträgen im Verteidigungssektor; (3) Erhebliche Summen werden über die Bundesländer geleitet, die einen hohen lokalen Investitionsbedarf haben. Ein Fünftel des 500-Milliarden-Euro-Infrastrukturfonds wird von den Ländern ausgegeben, die damit auch mehr Flexibilität bei der strukturellen Neuverschuldung erhalten.

Verteidigungssicherheit

Die weltweiten geopolitischen Spannungen haben die Frage neu aufgeworfen, inwieweit Europa strategisch autonom sein kann. Ein Aspekt davon könnte eine wirklich vereinheitlichte Militär- und Verteidigungsfähigkeit sein, die jedoch politisch heikel bleibt und Jahrzehnte dauern kann, bis sie sich etabliert hat. Es gibt jedoch deutliche Fortschritte bei der Erhöhung der Verteidigungsausgaben der europäischen Länder. 23 der 27 EU-Mitgliedstaaten gehören der NATO an, und 16 von ihnen hatten 2024 Verteidigungsausgaben von über 2% des BIP (Abbildung 9). Es wird erwartet, dass alle Mitglieder gemäss den gegenüber der NATO eingegangenen Verpflichtungen das 2%-Ziel Ende 2025 erreichen oder übertreffen werden, wobei alle Mitglieder bis 2035 ein Niveau von 5% anstreben. Diese Mehrausgaben werden geduldet, auch wenn die Staatsausgaben durch andere Faktoren unter Druck geraten sind.

Ökologischer Wandel

Ein weiterer wichtiger Katalysator für den erneuten Optimismus bei europäischen Aktien ist die Wiederbelebung der Ausgaben für grüne Energie und die Reduzierung der Kohlenstoffemissionen. Die politische Dynamik bleibt unterstützend: Der Anfang 2025 eingeführte Deal für eine saubere Industrie der EU und der Aktionsplan für erschwingliche Energie zielen darauf ab, die Energiekosten zu senken, übergangsbezogene Investitionen zu fördern und die Nachfrage nach kohlenstoffarmen Produkten zu unterstützen, indem der Schwerpunkt von der Regulierung auf die industrielle Wettbewerbsfähigkeit verlagert wird. Nach Schätzungen der Europäischen Kommission könnten eine schnellere Elektrifizierung und Effizienzsteigerungen die Importkosten der EU für fossile Brennstoffe bis 2030 um rund EUR 130 Mrd. pro Jahr und bis 2040 um bis zu EUR 260 Mrd. senken, was die Widerstandsfähigkeit verbessern und die langfristige Energieabhängigkeit verringern würde.

Die Fortschritte sind bereits sichtbar: 2024 stammte fast die Hälfte des Stroms in der EU aus erneuerbaren Energien stammen, und das System der CO₂-Grenzausgleichsabgabe (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM), das 2026 vollständig umgesetzt werden soll, verstärkt die Anreize für eine sauberere Produktion. Unserer Ansicht nach bieten diese Entwicklungen mittelfristig konstruktive Rahmenbedingungen für Europa, da sie dessen ökologischen Wandel vorantreibt und damit Chancen für Industrieunternehmen, Versorgungsunternehmen Unternehmen im Kontext der Elektrifizierung und Energieeffizienz schafft.

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Der potenzielle Aufschwung in der Wirtschaft und der Industrie könnte vor allem den Small- und Mid-Caps der Schweiz und der Eurozone zugute kommen.
- Der ökologische Wandel bietet Chancen für Industrieunternehmen, Versorgungsunternehmen und Unternehmen, die mit Elektrifizierung und Energieeffizienz zu tun haben.
- Halten Sie Ausschau nach Opportunitäten bei Verteidigungs- und Industrieunternehmen.

Innovation

In dieser wissensbasierten Wirtschaft, in der wir leben, sind immaterielle Vermögenswerte wie geistiges Eigentum – in Verbindung mit Erfindungen, Patenten und technologischem Know-how – zu zentralen Wertschöpfungsquellen auf Länder- und Unternehmensebene geworden. Ein solches Beispiel ist Klarna, das als erstes europäisches Unternehmen und als erstes Fintech-Unternehmen weltweit ein ChatGPT-Plugin eingeführt hat. Der KI-Assistent von Klarna hat mehr als 2,3 Millionen Gespräche geführt, was zwei Drittel der Kundendienst-Chats von Klarna entspricht, und leistet die gleiche Arbeit wie 700 Vollzeit-Mitarbeiter, während er gleichzeitig zu schnelleren und präziseren Lösungen führt.¹³

In einer Ära, die zunehmend von künstlicher Intelligenz geprägt ist und in der viele Formen intellektueller Arbeit Gefahr laufen, automatisiert oder verdrängt zu werden, wird der Wert einzigartiger menschlicher Fähigkeiten – Talent, Kreativität und anpassungsfähiges Denken – zu einem noch wichtigeren Bestandteil der Innovation. Dem Global Innovation Index zufolge liegen 16 der 25 innovativsten Volkswirtschaften in Europa. Die Schweiz verdeutlicht diese Dynamik (Abbildung 10). Wie die jüngste INSEAD-Studie zeigt, ist das Land sowohl bei der Wettbewerbsfähigkeit von Talenten als auch bei der Innovation weiterhin führend und steht seit 15 Jahren in Folge auf Platz 1 der Weltrangliste. Die Tatsache, dass die Schweiz über die am besten ausgebildeten Arbeitskräfte verfügt, untermauert ihre Führungsposition in wichtigen Branchen wie dem Finanzsektor, der Medizintechnik, der Pharmaindustrie und der Präzisionsfertigung. In einer Welt, in der Innovation der Schlüssel zu künftigen Wachstum ist, ist Europa damit gut aufgestellt.

¹³ Quelle: <https://openai.com/index/klarna>

Schwellenländer haben Rückenwind

Prognose

8

Kernaussagen

- Schwellenländer dürften von einem stabilen bis schwachen Dollar, finanzpolitischer Disziplin, einer robusten Demografie, einem guten zugrunde liegenden Wachstum und niedrigen Zinsen in den Industrieländern profitieren.
- Die Inlandsnachfrage bleibt in vielen Schwellenländern widerstandsfähig, und die Aktien der Schwellenländer werden mit einem Bewertungsabschlag gegenüber den Aktien der Industrieländer gehandelt.



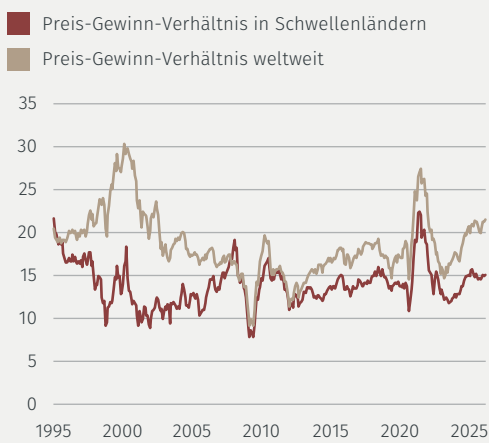
8 *Schwellenländer* haben Rückenwind



Eine günstige globale Nachfrage oder das begrenzte Angebot an wichtigen Rohstoffen (Mineralien, Metalle, Energie) könnten die Exporteinnahmen und die Haushaltssalden verbessern.

Abbildung 11: Schwellenländerabschlag gegenüber der restlichen Welt

Das Preis-Gewinn-Verhältnis für Schwellenländer ist in der Regel niedriger als das der Industrieländer



Quelle: Datastream Total market indices, LSEG.

Stand per 3. November 2025.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Man kann mit Fug und Recht behaupten, dass die Einstellung von Anlegerinnen und Anlegern zu den Schwellenländern über lange Zeiträume zu- und abgenommen hat. Der Enthusiasmus über die langfristigen Wachstumsaussichten wurde oft durch neue Krisen gestört. Billige Bewertungen haben sich als Wertfalle entpuppt. Und Strukturreformen sind häufig nicht realisierbar. Wir denken, dass 2026 ein Jahr sein wird, in dem sich eine positivere Bewertung abzeichnen wird.

Starke Bewertungen

Aktien aus Schwellenländern werden derzeit im Vergleich zu Aktien aus Industrieländern mit einem Abschlag bewertet (Abbildung 11). Ein solcher Abschlag ist zwar normal, aber er ist höher als im Durchschnitt, und wir gehen davon aus, dass er Kapitalzuflüsse anziehen wird, insbesondere in einem global niedrigen Zinsumfeld.

Ein schwacher US-Dollar

In einem Umfeld mässiger Inflation und Zinsen auf dem Tiefstand erwarten wir, dass der US-Dollar im kommenden Jahr im Allgemeinen stabil bis schwächer sein wird. In der Vergangenheit haben sich Aktien aus Schwellenländern bei einem schwachen/stabilen Dollartrend gut entwickelt, da dieser die auf Dollar lautenden Schulden reduziert und die Attraktivität lokaler Vermögenswerte relativ erhöht.

Finanzpolitische Disziplin

Es wird oft fälschlicherweise angenommen, dass Schwellenländer eine höhere Schuldenlast haben als Industrieländer. Tatsächlich sind viele dieser Volkswirtschaften in den letzten Jahrzehnten zu einer disziplinierten Haushaltsführung übergegangen und haben aus früheren Schuldenkrisen wie der Tequila-Krise von 1994 gelernt. Heute haben Länder wie Mexiko, Brasilien und Indien eine Brutto-Staatsverschuldung in Prozent ihres BIP, die niedriger ist als die von Industrieländern wie den USA, dem Vereinigten Königreich, Frankreich und Japan.

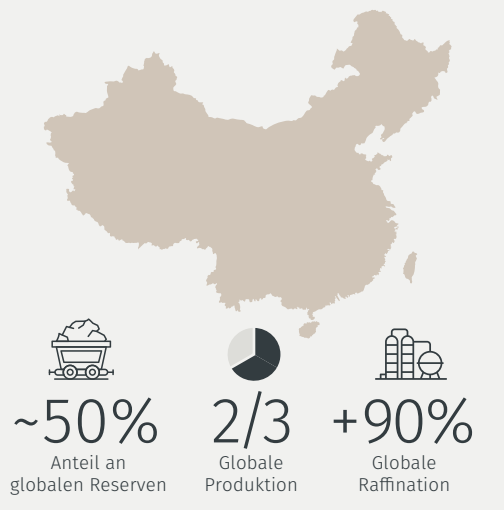
Robuste Inlandsnachfrage in Schwellenländern

In den Schwellenländern bleiben die robuste Inlandsnachfrage und die starken Verbraucherausgaben wichtige Wachstumssäulen. Das trifft vor allem auf Indien zu. Gleichzeitig ist die Verbrauchernachfrage in China aufgrund des Schuldenüberhangs, des schwachen Immobilienmarktes und des geringen Verbrauchervertrauens nach wie vor zurückhaltend.

Dennoch ist China nach wie vor von zentraler Bedeutung für die Gesamtentwicklung der Schwellenländer. Es hat die Produktion in kleinere Volkswirtschaften (z. B. Vietnam) ausgelagert und im Rahmen des Belt and Road Plan den Aufbau von Infrastrukturen in der ganzen Welt unterstützt – auch wenn die Ambitionen inzwischen etwas zurückhaltender sind.

Abbildung 12: Chinas Produktion und Raffination seltener Erden

China dominiert das Schlachtfeld der Rohstoffe aus seltenen Erden



Quelle: US Geological Survey und Internationale Energieagentur, Global Critical Minerals Outlook 2025.

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Für 2026 sehen wir eine Rückkehr zugunsten der Schwellenländer, die durch ein allgemein günstiges globales Klima (niedriges, aber stabiles Wachstum und tiefe Inflation) und einen stabilen bis schwächeren Dollar gestützt wird. Die Bewertungen weisen einen Abschlag gegenüber den entwickelten Märkten auf.
- Schwellenländeranleihen in lokaler Währung werden neben Rohstoffen aus Schwellenländern bevorzugt.
- Unternehmen, die mit «Hacke und Schaufel» arbeiten, bieten Wachstumspotenzial und Chancen.

Rohstoffe

Neben der starken Inlandsnachfrage sind mehrere Schwellenländer auch wichtige Rohstoffexporteure. Eine günstige globale Nachfrage oder das begrenzte Angebot an wichtigen Rohstoffen (Mineralien, Metalle, Energie) könnten die Exporteinnahmen und die Haushaltssalden verbessern.

Beispielsweise zeichnet sich Chinas besonders durch seine Dominanz bei den seltenen Erden aus. Auf die zweitgrösste Volkswirtschaft der Welt entfallen fast die Hälfte der weltweiten Reserven, zwei Drittel der weltweiten Produktion und über 90% der weltweiten Raffination (Abbildung 12). China hat diese Potenzial über Jahrzehnte hinweg strategisch aufgebaut. Ein berühmtes Zitat des ehemaligen Staatschefs Deng Xiaoping aus dem Jahr 1992 unterstreicht diesen Punkt: «Der Nahe Osten hat Öl und China hat seltene Erden.»

Seltene Erden sind vielseitig einsetzbar. Sie sind Bestandteile in Lieferketten für verschiedenste Produkte: von Lautsprechern über Röntgengeräte bis hin zu Raketenlenksystemen. Sie werden auch bei der Herstellung der High-tech-Hardware eingesetzt, auf die KI angewiesen ist. Somit werden seltene Erden auch vom KI-Wettlauf profitieren. Darüber hinaus kann der Übergang zu sauberer Energie die Nachfrage nach kritischen Mineralien (Lithium, Kobalt usw.) erhöhen, was den Schwellenländern, die über diese Ressourcen verfügen, zugute kommen kann.

Starke demografische Merkmale

Schwellenländer, die für gewöhnlich weniger im Fokus stehen – insbesondere in der Golfregion – dürften sich weiterhin gut entwickeln, auch wenn die Welt sich von der Nutzung von Öl und Gas abwendet. Sie dürften insbesondere von ihrem Engagement für umfangreiche Infrastrukturprojekte und von den günstigen demografischen Merkmalen ihrer jüngeren und wachsenden Bevölkerung (vgl. besonders den Anteil der Frauen an der saudischen Erwerbsbevölkerung) profitieren.

Seit 2002 sind Kapitalabflüsse aus den Anleihenmärkten der Schwellenländer zu verzeichnen (während die Aktienströme im gleichen Zeitraum weitgehend gleich blieben). Wir glauben, dass die oben genannten Punkte die Voraussetzungen dafür schaffen, dass die Kapitalzuflüsse in Schwellenländer zunehmen und sich die Performance der Schwellenländer im Vergleich zu den Industrieländern erholen wird.

Zu erkennende Risiken

Wie bei jeder Prognose gibt es auch hier Risiken, die man beachten sollte. Die geopolitischen Spannungen haben in den letzten Jahren zugenommen und bestehen nach wie vor. Sollten sich diese Spannungen verschärfen, könnte eine Flucht in die Sicherheit den Trend zu einem schwächeren Dollar, von dem die Schwellenländer profitieren, unterbrechen. Dieser Trend könnte auch durch eine restriktivere Politik der US-Notenbank unterbrochen werden, die die Zinssenkungserwartungen des Marktes nicht erfüllt, wenn die US-Arbeitsmarkt- oder Inflationsdaten besser ausfallen als erwartet. Darüber hinaus stellt die drohende Einführung von US-Zöllen ein grosses Risiko für rohstoff-exportierende Schwellenländer dar, da sie die Handelsströme zu stören und das Wirtschaftswachstum zu bremsen droht.

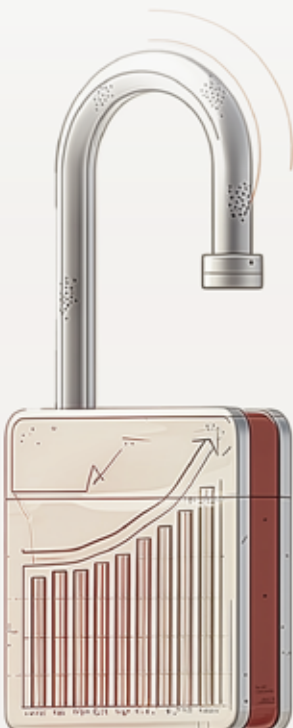
Privatmärkte: Liquidität und Diversifizierungsmöglichkeiten erschliessen

Prognose

9

Kernaussagen

- Mid-Cap-Buyouts, Sekundärmarktgeschäfte und private Schuldtitel spielen jeweils eine zentrale Rolle beim Aufbau flexibler und robuster Portfolios für den privaten Markt.
- Erfolg auf Privatmärkten beruht zunehmend auf der Auswahl leistungsfähiger Manager und der Unterstützung durch fachkundige Beratung.



9 Privatmärkte: Liquidität und Diversifizierungsmöglichkeiten erschliessen

Die verwalteten Vermögenswerte in den Bereichen Private Equity und Private Debt sind in den letzten Jahren rasch gewachsen und werden voraussichtlich rund USD 11,9 Bio. bzw. USD 2,6 Bio. erreichen (Abbildung 13).¹⁴

Die Branche steht jedoch vor einer anhaltenden Herausforderung: die langsame Rückführung von Kapital an die Anlegerinnen und Anleger. Dieses Problem führt zu einer Verlagerung hin zu Strategien, die Liquiditätsmöglichkeiten, Diversifizierung und Risikomanagement in den Vordergrund stellen. Diversifizierte Mid-Cap-Privatmarktportfolios, Secondaries und Private Debt entwickeln sich zu wichtigen Lösungen, die den Anlegerinnen und Anlegern helfen, Wachstumschancen mit ihrem Bedarf an Flexibilität und Resilienz in Einklang zu bringen.

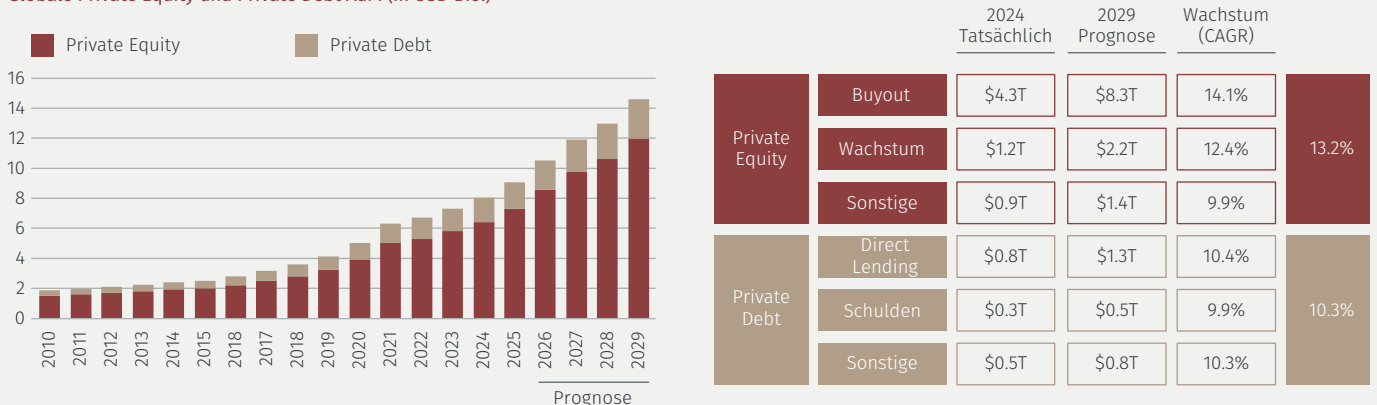
Mid-Cap Buy-outs bieten integrierte Diversifizierung

Mid-Cap Buy-outs könnten auch 2026 als Quelle für Diversifizierung, Stabilität und potenziell hohe Renditen glänzen. Diese Investitionen konzentrieren sich auf mittelgrosse Unternehmen, die in der Regel attraktivere Einstiegsbewertungen haben und eine grössere Vielfalt an Ausstiegsmöglichkeiten bieten als grössere Unternehmen. Mid-Cap Manager setzen häufig auf Trade Sales und Secondary Buy-outs statt auf IPOs, was ihre Abhängigkeit von den volatilen öffentlichen Märkten verringert und den Ausstiegszeitpunkt glättet. Laut Preqin haben Mid-Cap Buy-outs langfristig höhere annualisierte Renditen erzielt. Sie konnten sowohl Large-Cap Buy-outs als auch den S&P 500 übertreffen.¹⁵

Abbildung 13: Für die privaten Märkte wird ein erhebliches Wachstum prognostiziert

Der private Marktsektor wächst weiter und wird demokratisiert

Globale Private Equity und Private Debt AuM (in USD Bio.)



Quelle: Preqin, Stand per 6. November 2025. **Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Indikator für zukünftige Ergebnisse.**

¹⁴ Preqin 2025 Global Report. 2024, <https://pro.preqin.com/insights/global-reports/2025-private-equity?chapter=sample>

¹⁵ Preqin Indices Benchmarks Tool. 2025, <https://pro.preqin.com/benchmarks/indices/privateCapital>



Anlegerinnen und Anleger könnten zunehmend auf Secondaries zurückgreifen, um Kapital aus alternden Vermögenswerten freizusetzen, in neue Möglichkeiten zu investieren und sich an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Diversifizierung bleibt auf privaten Märkten entscheidend. Durch die Kombination von Private Equity, Fremdkapital, Infrastruktur und Immobilien können Anlegerinnen und Anleger das Risiko streuen und konsistentere Renditen erzielen. Insbesondere Mid-Cap Buy-outs bieten einen ausgewogenen Ansatz, der ein stetiges Wachstum bei geringerer Volatilität ermöglicht.

Secondaries haben in der Vergangenheit hohe Renditen erzielt

Wir glauben, dass der Secondaries-Markt auch im Jahr 2026 noch deutlich wachsen wird, da er hohe Renditen erzielen kann und gleichzeitig eine höhere Liquidität als traditionelles Private Equity bietet. Secondaries bieten eine Diversifizierung über Vintages, Strategien und Manager. Auf diese Weise wird das Konzentrationsrisiko verringert und die Portfoliostabilität erhöht.

In den letzten Jahren haben Secondaries durchweg besser abgeschnitten als primäre Private-Equity-Fonds, was sie möglicherweise zu einer attraktiven Option für Anlegerinnen und Anleger macht, die sowohl Wertentwicklung als auch ein geringeres Risiko suchen. Natürlich ist die vergangene Performance keine Garantie für die zukünftige Performance. Für Vintages von 2019 bis 2022 zeigen die Daten von Preqin, dass der Sekundärmarkt im Vergleich zum Primärmarkt einen höheren mittleren internen Zinsfuß (IRR) pro Vintage erzielt.¹⁶ Auch die Transparenz von Secondaries – bei denen die Anlegerinnen und Anleger die zugrunde liegenden Vermögenswerte überprüfen können – schafft zusätzliches Vertrauen und unterscheidet sie von den «Blind Pool»-Primärfonds.

In Zukunft wird der Sekundärmarkt wahrscheinlich der wichtigste Mechanismus für Liquidität auf den privaten Märkten sein. Anlegerinnen und Anleger könnten zunehmend auf Secondaries zurückgreifen, um Kapital aus alternden Vermögenswerten freizusetzen, in neue Möglichkeiten zu investieren und sich an veränderte Marktbedingungen anzupassen.

Private Debt haben beständige und stabile Renditen erzielt

Private Debt werden auch 2026 ein Eckpfeiler von Privatmarktportfolios sein, da sie in der Vergangenheit stabile und beständige Renditen geliefert haben. Ausserdem haben Private Debt in den letzten fünf Jahren annualisierte Renditen zwischen 7,5% und 10,8% erzielt und damit den Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index übertroffen.¹⁷ Als Anlageklasse umfasst Private Debt eine Palette von Risiko- und Ertragsprofilen, die von Senior Secured Loans bis hin zu opportunistischen Anleihen reicht. Diese Flexibilität ermöglicht es Anlegerinnen und Anlegern, ihr Engagement im Hinblick auf ihre Risikotoleranz und ihre Renditeziele anzupassen.

Einer der Hauptvorteile von Private Debt ist der defensive Charakter. Variabel verzinsliche Strukturen und Collateralised Loans tragen dazu bei, sich vor Abwärtsrisiken zu schützen und gleichzeitig attraktive Renditen zu erzielen. Private Debt hat sich ausserdem über Marktzyklen hinweg als eine der stabilsten Anlageklassen erwiesen und eignet sich daher ideal für den Aufbau eines widerstandsfähigen Portfolios. Manager mit marktübergreifendem Fachwissen haben die beste Ausgangsposition, um hybride Kreditlösungen anzubieten und den Zugang zum gesamten Kreditspektrum zu vereinfachen.

¹⁶ Preqin 2025 Global Report. 2024

¹⁷ Preqin Indices Benchmarks Tool. 2025

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Mid-Cap Buy-outs, Secondaries und Private Debt werden bei diesem Wandel eine zentrale Rolle spielen und den Anlegerinnen und Anlegern die Instrumente an die Hand geben, die sie benötigen, um sich auf diesem vielversprechenden Markt zurechtzufinden.
- Der Schlüssel zum Erfolg ist Selektivität, die sich auf die Auswahl von Spitzenmanagern und Strategien konzentriert, die mit langfristigen Zielen übereinstimmen und gleichzeitig die Risiken beherrschen.

Die privaten Märkte werden sich weiter entwickeln, angetrieben durch den Bedarf an Liquidität, Stabilität und Wachstum. Mid-Cap Buy-outs, Secondaries und Private Debt werden bei diesem Wandel eine zentrale Rolle spielen und den Anlegerinnen und Anlegern die Instrumente an die Hand geben, die sie benötigen, um sich auf diesem vielversprechenden Markt zurechtzufinden. Der Erfolg auf den privaten Märkten steht und fällt mit der Selektivität, d. h. mit der Konzentration auf Strategien, die mit den langfristigen Zielen übereinstimmen, bei gleichzeitigem Risikomanagement.

Die unterschiedlichen Renditen auf den privaten Märkten unterstreichen, wie wichtig die Auswahl von Top Quartile Managern ist. Daher ist es wichtig, auf das Fachwissen vertrauenswürdiger Beraterinnen und Berater zurückzugreifen, um diese leistungsstarken Manager zu identifizieren und Zugang zu ihnen zu finden, um das volle Potenzial der privaten Märkte auszuschöpfen. Wenn sie diese Trends aufgreifen und der Beratung durch Experten den Vorzug geben, können sich Anlegerinnen und Anleger für die kommenden Jahre auf Widerstandsfähigkeit und Wachstum einstellen.

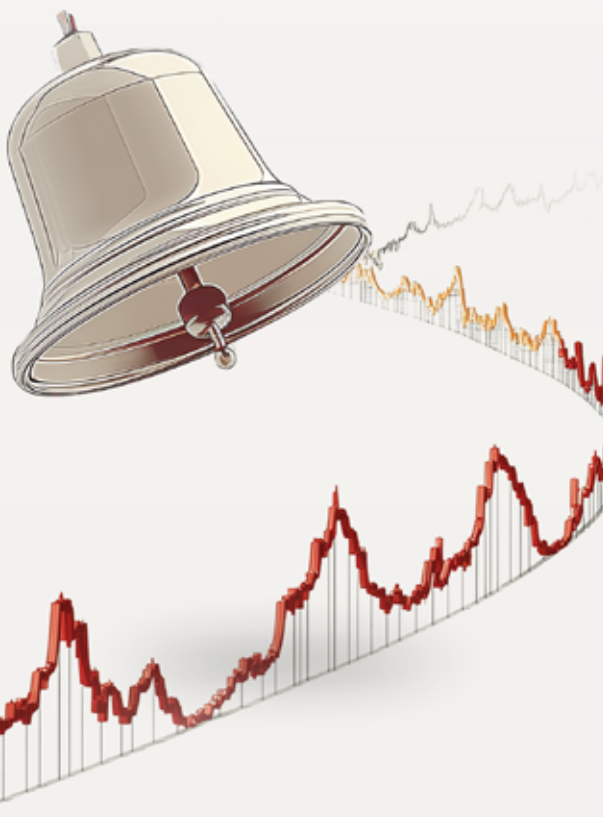
IPO- und M&A-Aktivitäten: Mehrere Sektoren werden profitieren

Prognose

10

Kernaussagen

- Nach einer ruhigen Phase aufgrund steigender Zinssätze und Marktvolatilität, erwarten wir, dass der US-IPO-Markt sich weiter erholt.
- Es wird erwartet, dass Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) eine Nischenrolle in Sektoren einnehmen werden, in denen eine schnelle Markteinführung entscheidend ist, wie z.B. in der Biotechnologie.
- Dealmaker werden 2026 wahrscheinlich die Qualität dem Volumen vorziehen und sich eher auf eine strategische Ausrichtung als auf opportunistische Expansion konzentrieren.

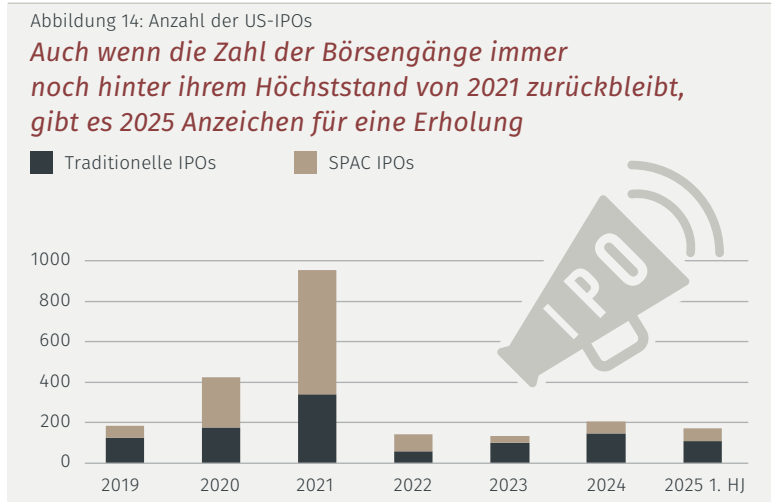


10 IPO- und M&A-Aktivitäten: Mehrere Sektoren werden profitieren

Die Aussichten für Börsengänge (Initial Public Offerings, IPOs) sowie Fusionen und Übernahmen (M&A) im Jahr 2026 deuten auf eine Normalisierung hin, nachdem die Aktivitäten in den letzten Jahren zurückgegangen sind. Eine Kombination aus branchenspezifischen Möglichkeiten, aufgestauter Nachfrage und strategischen Chancen lässt ein aktiveres Jahr erwarten.

IPO-Markt: Erholung mit Disziplin

Der US-IPO-Markt war während eines Grossteils der Jahre 2022–2024 aufgrund von Inflation, steigenden Zinsen und Marktvolatilität zurückhaltend. 2025 begann er sich zu erholen (Abbildung 14), und wir erwarten, dass diese Dynamik sich 2026 fortsetzen wird. Unternehmen in wachstumsstarken Sektoren – KI, Biotechnologie, saubere Energie und grüne Infrastruktur – dürften die Emissionstätigkeit vorantreiben, da die Nachfrage von Anlegerinnen und Anlegern nach Innovationen und thematischen Engagements stark bleibt. Auch Private-Equity(PE)-Sponsoren dürften das Jahr 2026 als attraktives Ausstiegszeitfenster betrachten, wenn die Zinsen ihren Tiefpunkt erreichen sollen. Tatsächlich haben sich die PE-gestützten Börsengänge in den ersten drei Quartalen des Jahres 2025 gegenüber dem gleichen Zeitraum des Jahres 2024 mehr als verdoppelt.¹⁸



Quellen: EY; SPAC Insider und Trout. Stand per 3. November 2025.

Strengere aufsichtsrechtliche Anforderungen in Bezug auf Offenlegung, Unternehmensführung und ESG-Standards legen jedoch die Messlatte für öffentliche Notierungen höher. Die Unternehmen neigen auch dazu, länger privat zu bleiben, da sie es vorziehen, einen grösseren Umfang zu erreichen, bevor sie an die Börse gehen. Es geht um die Bewertungsbedingungen: Wenn die Aktienmultiplikatoren aufgrund einer Konjunkturabschwächung oder einer restriktiveren Politik sinken, könnte die Emissionstätigkeit unterbrochen

¹⁸ EY Globale IPO-Trends Q3 2025

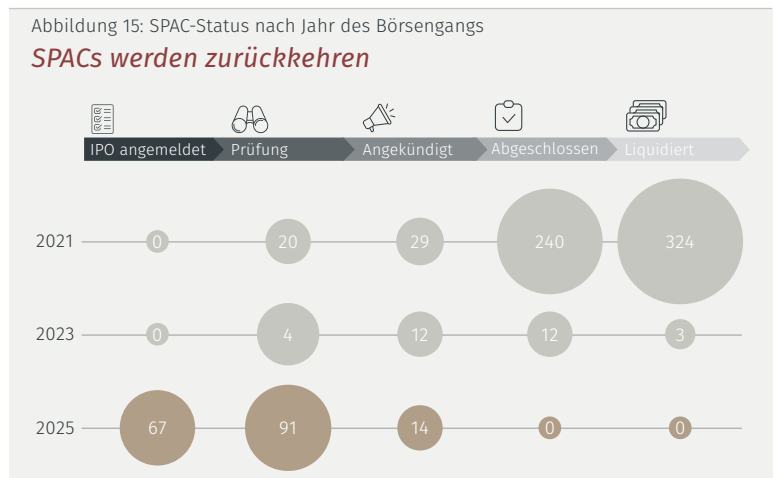
» In der ersten Jahreshälfte 2025 gab es in Indien und China fast genauso viele Börsengänge wie in den USA.

werden. Insgesamt lässt sich 2026 am besten als ein Erholungsjahr für den IPO beschreiben – aktiver als 2025, aber weit entfernt vom Überschwang der Jahre 2020–2021.

Das weltweite IPO-Wachstum wird ein Schlüsselphänomen bleiben. In der ersten Jahreshälfte 2025 gab es in Indien und China fast genauso viele Börsengänge wie in den USA. Und das, obwohl die Zahl der Börsengänge in diesen Ländern im Vergleich zum Vorjahreszeitraum zurückgegangen ist. Während das IPO-Volumen in Asien jedoch zurückging, stiegen gleichzeitig durch die Notierungen von Unternehmen aus der Chip- und Halbleiterindustrie die Erlöse an. Dies wurde durch die Tatsache belegt, dass der in China erzielte Betrag höher war als in den USA.

Rückkehr des SPAC

Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) sind börsennotierte Unternehmen mit hoher Liquidität oder Kreditlinien, die schnell für die Übernahme anderer Unternehmen eingesetzt werden können. Zu Beginn dieses Jahrzehnts erfreuten sie sich grosser Beliebtheit, bevor sie aufgrund schlechter Performance und gesetzlicher Vorschriften zusammenbrachen. Aber es gibt Anzeichen für ein Comeback. In der ersten Hälfte des Jahres 2025 entfielen über 40 % der IPO-Emissionen in den USA auf SPACs (Abbildung 15). Dies wurde durch ein günstiges regulatorisches Umfeld unterstützt, nachdem die Securities and Exchange Commission im Jahr 2024 verbesserte Offenlegungs- und Anlegerschutzvorschriften eingeführt hatte.



Quelle: SPAC Insider. Stand per 22. Oktober 2025.

Trotzdem gibt es weiterhin Stolpersteine. Die Skepsis der Anlegerinnen und Anleger hält nach der enttäuschenden Performance nach der Fusion im letzten Zyklus an. Eine weitere Herausforderung ist ein qualifizierter Dealflow: Sponsoren müssen sich glaubwürdige Ziele mit soliden Finanzkennzahlen sichern, was das Volumen im Vergleich zum früheren Boom einschränken wird. Es ist daher unwahrscheinlich, dass SPACs ihre frühere Grösse wiedererlangen. Aber sie werden als Option innerhalb diversifizierter Möglichkeiten von Börsenzulassungswegen bestehen bleiben.

Massnahmen für Anlegerinnen und Anleger:

- Suchen Sie nach Opportunitäten in Schlüsselsektoren einschliesslich Biotechnologie, IT und Robotik.
- Wir bevorzugen Investmentbanken, die von Dealmaking-Aktivitäten profitieren werden.

M&A: Strategisch, aber mit Einschränkungen

Die Fusions- und Übernahmetätigkeit verlangsamte sich 2024–2025 aufgrund höherer Zinssätze, Marktunsicherheiten und regulatorischen Drucks. 2026 scheinen die Bedingungen etwas günstiger zu sein. Die Unternehmen stehen vor der strategischen Notwendigkeit, ihre Geschäftsmodelle umzugestalten, ihre Lieferketten zu sichern und in den digitalen und ökologischen Wandel zu investieren. Dieser Druck führt zu einer Nachfrage nach Konsolidierung und strategisch passenden Übernahmen. Auch Private Equity, das über ein beträchtliches Mass an «Dry Powder» verfügt, ist bereit, auf den Markt zurückzukehren.

Grenzüberschreitende Fusionen und Übernahmen könnten wieder in Schwung kommen, da sich die Unternehmen neu positionieren, um ihre Lieferkette zu stabilisieren und den Marktzugang zu verbessern. Allerdings werden geopolitische Spannungen, Sanktionsregelungen und Investitionsprüfungsrahmen globale Geschäftsabschlüsse erschweren. Die regulatorische Kontrolle, insbesondere in den Bereichen Technologie, Gesundheitswesen und Infrastruktur, stellt weiterhin einen erheblichen Stolperstein dar. Die Finanzierungskosten sind zwar niedriger als zu Spitzenzeiten, werden aber immer noch Transaktionen mit hohem Fremdkapitalanteil einschränken. Deshalb werden Dealmaker 2026 wahrscheinlich die Qualität dem Volumen vorziehen und sich eher auf die strategische Ausrichtung als auf opportunistische Expansion konzentrieren.

Wie *haben wir* im Jahr 2025 abgeschnitten?

Jedes Jahr prüfen wir die im Vorjahr getroffenen Prognosen.

Gesamtergebnis* für unsere Prognosen 2025:

8 / 10

* Stand der Bewertung ist der 31. Oktober 2025.

1 **Richtig**

Die Weltwirtschaft bleibt trotz Stolpersteinen widerstandsfähig.

Die drei Stolpersteine, die wir für das globale Wachstum sahen – anhaltende Probleme in China (Immobilienmarkt, hohe private und öffentliche Verschuldung), hohe Staatsschulden und Haushaltsdefizite in vielen Industrieländern sowie die Handelsunterbrechung – waren klar erkennbar. Das Wachstum in den wichtigsten Industrieländern war jedoch nur geringfügig niedriger als 2024 (1,6% gegenüber 1,8%); und die Schwellenländer wuchsen in einem ähnlichen Verhältnis wie im Vorjahr (4,2% gegenüber 4,3%).¹

2 **Richtig**

BRICS gewinnen an Bedeutung.

Die BRICS-Gruppe wurde erweitert: Indonesien wurde im Januar 2025 als zehntes Mitglied in die Gruppe aufgenommen, nachdem Ägypten, Äthiopien, Iran und die Vereinigten Arabischen Emiraten 2024 aufgenommen wurden. Auf diese zehn Volkswirtschaften entfällt fast die Hälfte der Weltbevölkerung. Aufgrund ihres allgemein schnelleren Wachstums entfiel auf sie 2025 mehr als die Hälfte des weltweiten BIP-Wachstums. Zudem traten der Gruppe 2025 zehn «Partnerländer» bei. Die Aktien der Schwellenländer übertrafen auch die Aktien der Industrieländer 2025 deutlich.

3 **Richtig**

Der Schwerpunkt der Politik verlagert sich von Inflation auf Beschäftigung

Sieben Zentralbanken (Australien, Vereinigtes Königreich, USA, Türkei, Kanada, Mexiko und Indonesien) senkten die Zinssätze, da die Beschäftigungslage Anzeichen einer Verschlechterung aufwies, auch wenn die zugrunde liegende Inflation stabil blieb.

4 **Richtig**

Staatsdefizite bleiben ein Problem

Die meisten Industrieländer, vor allem Frankreich, das Vereinigte Königreich und die USA, zeigten sich besorgt über die Haushaltsentwicklung. In den USA herrschte jedoch ein gewisser Optimismus, dass die hohen Haushaltsdefizite durch ein schnelleres Wachstum und höhere Zolleinnahmen ausgeglichen werden könnten. Der IWF

¹ Quelle: World Economic Outlook des IWF; Oktober 2025.

geht davon aus, dass die Haushaltsdefizite in Frankreich und im Vereinigten Königreich in den kommenden fünf Jahren fortbestehen werden – mit der Folge, dass ihre Schuldenstände steigen werden.²

5

Richtig

KI wird zum Mainstream

Die Zahl der wöchentlich aktiven Nutzenden von ChatGPT hat sich 2025 mehr als verdoppelt: von rund 300 Millionen auf 800 Millionen. Auch andere KI-Assistenten wurden verstärkt eingesetzt. Unternehmen setzen zunehmend auf KI-Unterstützung. Nicht nur grosse Unternehmen greifen auf KI zurück. Eine Umfrage unter US-amerikanischen Kleinunternehmen ergab, dass 40% KI am Arbeitsplatz einsetzen.³ Selbstverständlich macht auch China grosse Fortschritte bei der Nutzung von KI.

6

Richtig

Wiederbelebung der Kernenergie

In den USA wurde in vier Durchführungsverordnungen die Absicht geäussert, die US-Kernkraftkapazität bis 2050 von 100 GW auf 400 GW zu erhöhen. China plant unterdessen, seine Kernkraftkapazität um 100 GW zu erhöhen (das entspricht der derzeitigen Kapazität der USA) und die Kapazität der USA bis 2030 zu übertreffen. Die Entwicklung von kleinen modularen Reaktoren (Small Modular Reactors, SMR) ist zügig vorangeschritten. Fraglich bleibt jedoch, wie schnell sie in Betrieb genommen werden können. Die Notwendigkeit, mehr Strom aus Kernenergie zu gewinnen, wird inzwischen allgemein anerkannt.

7

Richtig

Unternehmensgewinne erfahren weiterhin Unterstützung

In den USA waren die aggregierten Unternehmensgewinne je Aktie in den ersten zehn Monaten des Jahres 2025 um 11% höher als im entsprechenden Zeitraum des Jahres 2024. Das Gewinnwachstum war in den USA stärker als in der übrigen Welt: Die Unternehmensgewinne waren

² Quelle: World Economic Outlook des IWF; Oktober 2025.

³ <https://www.uschamber.com/assets/documents/Impact-of-Technology-on-Small-Business-Report-2024.pdf>

weltweit um 6% höher als im Jahr davor.⁴ Die Unternehmensgewinne erwiesen sich angesichts der weltweiten Unsicherheiten, insbesondere der Auswirkungen der Zölle, als widerstandsfähig.

8

Falsch

Marktkonzentration: Eine relative Gefahr

Die Gesamrendite der grössten US-Technologiewerte (die «Magnificent 7») lag in dem Jahr bis zum 31. Oktober bei 25,4% und damit höher als die Rendite der übrigen 493 Aktien im S&P 500 Index im selben Zeitraum (14,5%). Das Ergebnis war eine Gesamrendite des S&P 500 Index von 17,5%. Das bedeutete zwar, dass die grössten Technologieaktien weiterhin höhere Renditen erzielten (wie auch schon im Jahr 2024), aber sie waren in ihrer Kursrendite viel volatil als die anderen 493 Aktien.

9

Falsch

Sektor der zyklischen Konsumgüter ist unser bevorzugter Sektor

Der Sektor der zyklischen Konsumgüter erzielte in dem Jahr bis zum 31. Oktober 2025 eine Gesamrendite von 7,8%. Damit lag er in diesem Zeitraum auf Platz 6 der 11 S&P500-Sektoren. Die Hauptgründe für die relative Schwäche waren die Enttäuschung über das langsame Tempo der Zinssenkungen und die Unsicherheit, die durch die US-Zollankündigungen und deren Auswirkungen auf die Verbraucherstimmung hervorgerufen wurde.⁵

10

Richtig

Renditekurve wird steiler

Die steile US-Renditekurve (gemessen als Differenz zwischen 10-Jahres-Renditen und den 3-Monats-Zinssätzen) blieb im Jahresverlauf nahezu unverändert, wobei beide Messdaten in ähnlichem Umfang zurückgingen. Andere Teile der Kurve wurden jedoch steiler, insbesondere der Spread zwischen 30 und 10 Jahren sowie der Spread zwischen 10 und 2 Jahren. Im Vereinigten Königreich, Frankreich und Japan wurden die Renditekurven steiler.

⁴ Quelle: Datastream Total Market Indices über LSEG; Daten sind Gesamtwerte für das Jahr bis zum 31. Oktober im Vergleich zum entsprechenden Zeitraum 2024.

⁵ Quelle: LSEG-Daten für das Jahr bis zum 31. Oktober 2025.

Anlage- Publikationen

Bleiben Sie auf dem Laufenden über Anlagemöglichkeiten, makroökonomische Trends, Marktbewegungen und die globalen Wirtschaftsaussichten mit unserem Angebot an Anlageinhalten.

Jährliche Flaggschiff-Publikationen



Outlook

Unsere Top 10 Prognosen für das kommende Jahr



Capital Market Assumptions

Ein Ausblick auf die erwartete Entwicklung der Anlageklassen in den nächsten 7-10 Jahren

Kernpublikationen



InTime

Daily Market Note

Eine Zusammenfassung der wichtigsten Ereignisse, die den Markt in den letzten 24 Stunden bewegt haben



InVision

Weekly Macro Note

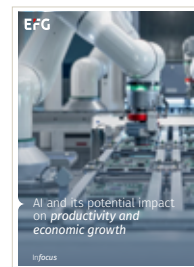
Die wichtigsten makroökonomischen Ereignisse der vergangenen Woche



InView

Global House View

Leitlinien zur Vermögensallokation, Makroüberblick und Investmentideen



InFocus

Makro-Kommentar

Analyse aktueller Marktereignisse



Podcast: Beyond the Benchmark

Moz Afzal, Chief Investment Officer von EFG, berichtet über seine Erkenntnisse zu den Entwicklungen an den Märkten und in der Weltwirtschaft; dabei wird er von besonderen Gästen unterstützt, die einen ganz speziellen Blickwinkel haben.



Weitere Informationen und die Anmeldung zu unseren regelmässigen Anlagepublikationen finden Sie auf unserer Insights-Seite unter: www.efginternational.com/insights

Wichtige Haftungsausschlüsse

Dieses Dokument wurde ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Die hierin enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung dar und sind nicht als Finanzforschung oder -analyse, ein Angebot, ein öffentliches Angebot, eine Anlageberatung, eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung von Finanzinstrumenten und/oder zur Erbringung einer Finanzdienstleistung auszulegen. Es handelt sich nicht um eine endgültige Darstellung der Bedingungen einer Anlage, eines Wertpapiers, eines anderen Finanzinstruments oder eines anderen Produkts oder einer Dienstleistung. Der Inhalt dieses Dokuments ist nur für Personen bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und in der Lage sind, sie zu tragen. Darüber hinaus stellt dieses Dokument keine Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar und sollte in dieser Hinsicht nicht als verlässlich angesehen werden. Die Informationen in diesem Dokument berücksichtigen nicht die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Sie sollten Ihre eigene professionelle Beratung (einschliesslich Steuerberatung) in Anspruch nehmen, die Ihren besonderen Umständen entspricht, bevor Sie eine Anlage tätigen oder wenn Sie Zweifel an den Informationen in diesem Dokument haben.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht das Ergebnis einer von der Research-Abteilung von EFGAM durchgeführten Finanzanalyse. Sie stellen daher keine Anlageberatung oder unabhängige Finanzanalyse im Sinne der EU-Vorschriften (wie z. B. "MIFID II" oder "MIFIR") oder gemäß der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen "Richtlinie über die Unabhängigkeit der Finanzanalyse" oder anderer gleichwertiger lokaler Vorschriften dar.

Der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und Sie erhalten möglicherweise nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Anlageprodukte können Anlagerisiken unterliegen, zu denen unter anderem Wechselkurs- und Marktrisiken, Wertschwankungen, Liquiditätsrisiken und gegebenenfalls der mögliche Verlust des investierten Kapitals gehören.

Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die wir für zuverlässig halten, übernimmt kein Mitglied der EFG Group eine Gewähr für deren Richtigkeit, und die Informationen können unvollständig oder verkürzt sein. Alle Meinungen in diesem Dokument können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Dieses Dokument kann persönliche Meinungen enthalten, die nicht unbedingt die Position eines Mitglieds der EFG Group widerspiegeln. Soweit gesetzlich zulässig, ist kein Mitglied der EFG Group für die Folgen von Fehlern oder Auslassungen in diesem Dokument oder für das Vertrauen auf darin enthaltene Meinungen oder Aussagen verantwortlich, und jedes Mitglied der EFG Group lehnt ausdrücklich jegliche Haftung ab, einschliesslich (ohne Einschränkung) der Haftung für beiläufig entstandene Schäden oder Folgeschäden, die sich daraus ergeben oder die sich aus einer Handlung oder Untätigkeit des Empfängers im Vertrauen auf dieses Dokument ergeben. EFG und ihre Mitarbeiter können sich an Wertpapiertransaktionen auf eigener Basis oder anderweitig beteiligen und Long- oder Short-Positionen in Bezug auf die hier genannten Instrumente halten; solche Transaktionen oder Positionen können im Widerspruch zu den in diesem Dokument dargelegten Ansichten stehen.

Die Verfügbarkeit dieses Dokuments in irgendeiner Rechtsordnung oder einem Land kann im Widerspruch zu lokalen Gesetzen oder Vorschriften stehen, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige Einschränkungen informieren und diese beachten. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung durch ein befugtes Mitglied der EFG Group weder ganz noch teilweise vervielfältigt, offengelegt oder an andere Personen verteilt werden.

Finanzintermediäre/unabhängige Vermögensverwalter, die dieses Dokument erhalten, bestätigen, dass sie ihre eigenen, unabhängigen Entscheidungen treffen müssen, und stellen darüber hinaus sicher, dass der Inhalt, sofern er Endkunden/Anlegern mit Genehmigung der EFG Group zur Verfügung gestellt wird, mit dem ihrer eigenen Kunden übereinstimmt.

Umstände in Bezug auf Investitionen, rechtliche, regulatorische, steuerliche oder andere Überlegungen. Die EFG Group übernimmt keine Haftung für Schäden, Verluste oder Kosten (ob direkt, indirekt oder als Folge), die sich aus der Verwendung dieses Dokuments durch die Finanzintermediäre/unabhängigen Vermögensverwalter, ihre Kunden oder Dritte ergeben könnten.

Vergleiche mit Indizes oder Benchmarks in diesem Material dienen lediglich der Veranschaulichung und sind nur bedingt aussagekräftig, da Indizes und Benchmarks wesentliche Merkmale aufweisen, die sich von den besonderen Anlagestrategien, die EFG verfolgt, und den Wertpapieren, in die sie investiert, unterscheiden können.

Die hierin zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments enthaltenen Informationen und Ansichten können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern, und es besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung oder Entfernung veralteter Informationen.

Unabhängige Vermögensverwalter: Falls dieses Dokument unabhängigen Vermögensverwaltern ("IAMS") zur Verfügung gestellt wird, ist es strengstens untersagt, es (ganz oder teilweise) zu vervielfältigen, offenzulegen oder zu verteilen und seinen Kunden und/oder Dritten zugänglich zu machen. Mit dem Erhalt dieses Dokuments bestätigen die IAMS, dass sie ihre eigenen Entscheidungen/Einschätzungen über das weitere Vorgehen treffen müssen, und es liegt in der Verantwortung der IAMS, sicherzustellen, dass die bereitgestellten Informationen mit den Gegebenheiten ihrer eigenen Kunden in Bezug auf etwaige investitionsbezogene, rechtliche, regulatorische, steuerliche oder sonstige Konsequenzen übereinstimmen. EFG übernimmt keine Haftung für Schäden, Verluste oder Kosten (ob direkt, indirekt oder als Folge), die sich aus der Verwendung dieses Dokuments durch die IAMS, ihre Kunden oder Dritte ergeben könnten.

Wenn Sie dieses Dokument von einer der unten genannten Tochtergesellschaften oder Zweigstellen erhalten haben, beachten Sie bitte die folgenden Hinweise:

Bahamas: EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd ist von der Securities Commission of the Bahamas gemäss dem Securities Industry Act, 2011, und den Securities Industry Regulations, 2012, lizenziert und ist befugt, auf den Bahamas und von den Bahamas aus Wertpapiergeschäfte zu tätigen, einschliesslich des Handels mit Wertpapieren, der Vermittlung von Wertpapiergeschäften, der Verwaltung von Wertpapieren und der Beratung in Bezug auf Wertpapiere. EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd ist zudem von der Central Bank of The Bahamas gemäss dem Banks and Trust Companies Regulation Act, 2000 als Bank- und Treuhandgesellschaft lizenziert. Eingetragener Sitz: Goodman's Bay Corporate Centre, West Bay

Street und Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

Bahrain: EFG AG Bahrain ist eine Zweigniederlassung der EFG Bank AG, die von der Central Bank of Bahrain (CBB) als Investment Business Firm der Kategorie 2 lizenziert wurde und zur Ausübung folgender Tätigkeiten berechtigt ist: a) Handel mit Finanzinstrumenten als Vermittler; b) Vermittlung von Geschäften mit Finanzinstrumenten; c) Verwaltung von Finanzinstrumenten; d) Beratung zu Finanzinstrumenten; und e) Betrieb eines Organismus für gemeinsame Anlagen. Eingetragene Adresse: EFG AG Bahrain Branch, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama -- Kingdom of Bahrain.

Kaimaninseln: EFG Bank AG, Cayman Branch ("die Zweigniederlassung") ist eine registrierte Person im Sinne des Cayman Islands Monetary Authority (CIMA) Securities Investment Business Act (in seiner revidierten Fassung) ("Securities Act") und der dazugehörigen Vorschriften. Die Zweigniederlassung ist berechtigt, auf den Kaimaninseln und von den Kaimaninseln aus Wertpapierdienstleistungen für vermögende und erfahrene Personen, wie in Anhang 4 des Wertpapiergesetzes definiert, zu erbringen, einschliesslich des Handels mit Wertpapieren, der Vermittlung des Handels mit Wertpapieren, der Verwaltung von Wertpapieren und der Beratung über Wertpapiere. Die Zweigniederlassung ist außerdem von der CIMA gemäss dem Banks and Trust Companies Act (in seiner überarbeiteten Fassung) ("Banking Act") als Bank der Kategorie B zur Erbringung von Bankdienstleistungen gemäß Abschnitt 6 (6) des Banking Act zugelassen. Eingetragener Sitz: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands.

Zypern: EFG Cyprus Limited ist eine in Zypern ansässige Wertpapierfirma mit der Firmennummer HE408062 und der eingetragenen Adresse Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Zypern. EFG Cyprus Limited ist von der Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC) zugelassen und wird von ihr reguliert.

Dubai: EFG (Middle East) Limited ist eine Tochtergesellschaft von EFG International AG. EFG (Middle East) Limited wird von der DFSA reguliert. Dieses Material ist "nur für professionelle Kunden" bestimmt. Eingetragene Adresse: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 5th Floor PO Box 507245 - Dubai, UAE.

Griechenland: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch ist eine Niederlassung der EFG Bank (Luxembourg) S.A., die aufgrund der EU-Niederlassungsfreiheit und einer von der luxemburgischen Finanzaufsichtsbehörde "CSSF" erteilten Lizenz berechtigt ist, die Produkte und Dienstleistungen der EFG Bank (Luxembourg) S.A. zu vertreiben. Eingetragene Adresse: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. - 154 51 N. Psychiko, General Commercial Registry no. 14305760001.

Hongkong: EFG Bank AG, Zweigniederlassung Hongkong (CE-Nummer: AFV863) ("EFG Hongkong") ist von der Hong Kong Monetary Authority gemäss der Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) als lizenzierte Bank zugelassen und ist berechtigt, in Hongkong regulierte Tätigkeiten des Typs 1 (Handel mit Wertpapieren), des Typs 4 (Beratung in Bezug auf Wertpapiere) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) auszuüben. Eingetragene Adresse: EFG Bank AG Niederlassung Hongkong, 18. Stock, International Commerce Centre, 1 Austin Road West, Kowloon, Hongkong. Soweit gesetzlich zulässig und gemäss den für EFG Hong Kong geltenden Anforderungen des Verhaltenskodex für Personen, die von der Securities and Futures Commission lizenziert oder bei ihr registriert sind, übernimmt EFG Hong Kong keine Verantwortung für die Folgen von Fehlern oder Auslassungen in diesem Dokument oder für die darin enthaltenen Informationen oder Aussagen. EFG Hong Kong lehnt ausdrücklich jegliche Haftung ab, einschliesslich (ohne Einschränkung) der Haftung für beiläufig entstandene Schäden oder Folgeschäden, die sich aus diesem Dokument ergeben oder aus Handlungen oder Unterlassungen des Empfängers im Vertrauen auf dieses Dokument resultieren.

Israel: EFG Wealth Management (Israel) Ltd. Eingetragener Sitz: 3 Rothschild Blv., Tel Aviv 6688106, Israel.

Jersey: EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, mit Hauptgeschäftssitz in 5th Floor, 44 Esplanade, Jersey, JE1 3FG, wird von der Jersey Financial Services Commission (JFSC) Registrierungsnummer: RBN32518) reguliert und ist eine Zweigniederlassung von EFG Private Bank Limited. EFG Private Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority (UK FCA Registrierungsnummer 144036) und der Prudential Regulation Authority reguliert. EFG Private Bank Limited ist in England und Wales unter der Nummer 2321802 registriert. Eingetragener Sitz im Vereinigten Königreich: Park House, 116 Park Street London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich, Telefon +44 (0)20 7491 9111. Die Dienstleistungen von EFG Private Bank Limited, Jersey Branch, werden im Rahmen und in Übereinstimmung mit den Vorschriften der Jersey Financial Services Commission und gegebenenfalls den Vorschriften der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority erbracht.

Lichtenstein: Die EFG Bank von Ernst AG wird von der Finanzmarktaufsicht Lichtenstein reguliert. Eingetragene Adresse: EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 - 9490 Vaduz, Lichtenstein.

Luxemburg: EFG Bank (Luxembourg) S.A. ist vom Finanzministerium Luxemburg zugelassen und wird von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) beaufsichtigt. EFG Bank (Luxembourg) S.A. ist Mitglied des Einlagensicherungsfonds Luxemburg (F.G.D.L. - Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) und Mitglied des Luxemburger Anlegerentschädigungssystems (S.I.L.L. - Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxembourg Nr. B113375. Eingetragene Adresse: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Monaco: EFG Bank (Monaco) SAM ist eine monegassische Aktiengesellschaft mit der Firmenregisternummer 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). EFG Bank (Monaco) SAM ist eine Bank mit Finanzaktivitäten, die von der "Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution" (französische Aufsichts- und Abwicklungsbehörde) und der "Commission de Contrôle de Activités Financières" (monegassische Kommission für die Kontrolle von Finanzaktivitäten) zugelassen und reguliert wird. Eingetragene Adresse: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende - BP 37 - 98001 Monaco (Principauté de Monaco), Telefon: +377 93 15 11 11. Der Empfänger dieses Dokuments spricht fließend Englisch und verzichtet auf die Möglichkeit, eine französische Fassung dieser Veröffentlichung zu erhalten.

Panama: EFG Asesores (Panama), S.A. in einem von der Aufsichtsbehörde für den Wertpapiermarkt von Panama beaufsichtigten Unternehmen. Lizenz für die Tätigkeit als Anlageberater - Beschluss Nr. SMV-316-23. Eingetragene Adresse: EFG Asesores (Panama) S.A.,

Torre Argos, 2nd Floor, Santa Maria Business District, Panama City.

Portugal: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal ist von der Banco de Portugal (Register 280) und der CMVM, der portugiesischen Wertpapieraufsichtsbehörde, (Register 393) für die Erbringung von Finanzberatung sowie die Entgegennahme und Weiterleitung von Aufträgen zugelassen und wird von diesen beaufsichtigt. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal ist eine Zweigniederlassung der EFG Bank (Luxembourg) S.A., einer Aktiengesellschaft nach dem Recht des Großherzogtums Luxemburg, die von der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) zugelassen ist und überwacht wird. Hauptsitz in Lissabon: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6.º Dto., 1250 - 140 Lisboa. Vertretung Porto: Avenida da Boavista, n.º 1837 - Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Nummer des Unternehmensregisters: 980649439.

Volksrepublik China ("VRC"): EFG Bank AG Shanghai Representative Office ist von der China Banking Regulatory Commission zugelassen und bei der Shanghai Administration for Industry and Commerce gemäss den Vorschriften der Volksrepublik China für die Verwaltung ausländisch investierter Banken und den entsprechenden Durchführungsbestimmungen registriert. Registrierungsnummer: 310000500424509. Eingetragene Anschrift: Raum 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai.

Der Geschäftsumfang der Repräsentanz von EFG Bank AG Shanghai beschränkt sich auf gemeinnützige Aktivitäten, einschliesslich Kontaktpflege, Marktforschung und Beratung.

Singapur: EFG Bank AG, Zweigniederlassung Singapur (UEN-Nr. T03FC6371) ist von der Monetary Authority of Singapore als Grosshandelsbank gemäss dem Banking Act 1970, als Exempt Financial Adviser gemäss dem Financial Advisers Act 2001 und als Exempt Capital Markets Services Entity gemäss dem Securities and Futures Act 2001 lizenziert. Diese Anzeige wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft. Eingetragene Adresse: EFG Bank AG Singapore Branch, 79 Robinson Road, #18-01, Singapur 068897. Dieses Dokument nimmt keine Rücksicht auf die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse einer bestimmten Person. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung oder Empfehlung dar, in diese Anlage oder ein hierin erwähntes Produkt zu investieren. EFG Singapur und ihre jeweiligen leitenden Angestellten, Mitarbeiter oder Vertreter geben keine ausdrücklichen oder stillschweigenden Zusicherungen, Gewährleistungen oder Garantien hinsichtlich der Genauigkeit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments ab und sind nicht dafür verantwortlich, und es sollte nicht als solches betrachtet werden. EFG Singapur lehnt ausdrücklich jegliche Haftung ab, einschliesslich (ohne Einschränkung) der Haftung für beiläufig entstandene Schäden oder Folgeschäden, die sich aus diesem Dokument ergeben oder die aus einer Handlung oder Untätigkeit des Empfängers im Vertrauen auf dieses Dokument resultieren. Sie sollten die Vorzüge und das mit dieser Anlage verbundene Risiko sorgfältig abwägen und auf der Grundlage Ihres eigenen Urteils oder des Rates unabhängiger Berater, die Sie zu Rate gezogen haben, beurteilen, ob die Anlage angesichts Ihrer Risikobereitschaft, Ihrer Anlageerfahrung, Ihrer Ziele, Ihrer finanziellen Mittel und Ihrer Umstände für Sie geeignet ist, und weitere Nachforschungen anstellen, die Sie für notwendig erachten, ohne sich in irgendeiner Weise auf EFG Singapur zu verlassen. Dieses Material ist nur für zugelassene und institutionelle Anleger bestimmt.

Schweiz: EFG Bank AG, Zürich, einschliesslich ihrer Niederlassungen in Genf und Lugano, ist von der FINMA zugelassen und wird von ihr reguliert. Eingetragener Sitz: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zürich, Schweiz. Registrierte Schweizer Niederlassungen: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Genf 2, und EFG Bank SA, Via Magatti 2, 6900 Lugano.

Vereinigtes Königreich: EFG Private Bank Limited ist von der Prudential Regulation Authority zugelassen und wird von der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority reguliert. EFG Private Bank Limited ist ein Mitglied der London Stock Exchange. Eingetragene Firmennummer: 02321802. Eingetragene Adresse: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich, Telefon +44 (0)20 7491 9111.

USA: EFG Asset Management (Americas) Corp ("EFGAM Americas") ist ein bei der U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") registrierter Anlageberater, der Anlageberatungsdienstleistungen anbietet. Die Registrierung bei der SEC oder einer bundesstaatlichen Wertpapieraufsichtsbehörde impliziert keine bestimmte Qualifikation oder Ausbildung. EFGAM Americas darf nur in denjenigen Staaten und internationalen Gerichtsbarkeiten Geschäfte tätigen oder persönliche Anlageberatung erbringen, in denen es registriert ist, eine Mitteilung eingereicht hat oder anderweitig von den Registrierungsanforderungen ausgenommen oder befreit ist. Ein Anleger sollte seine Anlageziele, Risiken, Gebühren und Kosten sorgfältig abwägen, bevor er investiert. Weitere Informationen über EFGAM Americas, seine Geschäftspraktiken, seinen Hintergrund, Interessenkonflikte, Gebühren für Dienstleistungen und andere relevante Informationen finden Sie auf der Website der SEC für öffentliche Anlegerinformationen unter: <https://www.investor.gov>. Sie können auch folgende Website besuchen: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. Auf diesen beiden Websites können Sie Kopien des neuesten Formulars ADV Teil 1, Teil 2 und des Formulars CRS von EFGAM Americas erhalten. EFGAM Americas Eingetragene Adresse: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital International Corp. ("EFG Capital") ist ein bei der U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") registrierter Broker-Dealer und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") sowie der Securities Investor Protection Corporation ("SIPC"). Wertpapierprodukte und Brokerage-Dienstleistungen werden von EFG Capital angeboten. Weder die SEC noch FINRA oder SIPC haben dieses Dokument oder die von EFG Capital und ihren in den USA ansässigen Tochtergesellschaften angebotenen Dienstleistungen und Produkte gebilligt. Eingetragene Adresse: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 - Miami, FL 33131.

EFG Capital und EFGAM Americas sind durch gemeinsame Eigentümerschaft unter EFGI verbunden und unterhalten miteinander verbundene Mitarbeiter. Die hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen wurden nicht von einer Regulierungs- oder Aufsichtsbehörde genehmigt und unterliegen auch keiner Aufsicht durch eine Regulierungsbehörde ausserhalb der Vereinigten Staaten. Bitte beachten Sie, dass der Inhalt dieses Dokuments von EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (wie zutreffend) produziert und erstellt wurde. Dieses Material darf nicht so ausgelegt werden, als sei es von EFG Capital oder EFGAM Americas erstellt worden oder stamme aus anderen Quellen. Weder EFGAM Americas noch EFG Capital vertreten sich selbst als der zugrunde liegende Manager oder Anlageberater dieses Fonds/

Produkts oder dieser Strategie.

EFG Asset Management (North America) Corp. ("EFGAM NA") ist ein bei der US Securities and Exchange Commission (SEC) registrierter Anlageberater. Weitere Informationen über EFGAM NA Corp., seine Geschäftstätigkeit, Zugehörigkeiten, Gebühren, disziplinarische Vorfälle und mögliche Interessenkonflikte finden Sie auf der SEC Investment Adviser Public Disclosure Website (<https://adviserinfo.sec.gov/>) und auf seinem Formular ADV.

Informationen für Investoren in Australien:

Nur für professionelle und institutionelle Anleger sowie Grossanleger. Dieses Dokument wurde von EFG Asset Management (UK) Limited, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung mit der eingetragenen Nummer 7389736 und der eingetragenen Geschäftsadresse Park House, Park Street, London W1K 6AP (Telefonnummer +44 (0)20 7491 9111) erstellt und herausgegeben. EFG Asset Management (UK) Limited wird von der Financial Conduct Authority Nr. 536771 beaufsichtigt und zugelassen. EFG Asset Management (UK) Limited ist von der Pflicht befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz für die Finanzdienstleistungen zu besitzen, die sie für Grosskunden in Australien erbringt, und wird von der Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs (FCA-Registrierungsnummer 536771) nach den Gesetzen des Vereinigten Königreichs, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden, zugelassen und reguliert. Dieses Dokument ist persönlich und ausschließlich für den Gebrauch der Person bestimmt, der es ausgehändigt oder zugesandt wird, und darf weder ganz noch teilweise an eine andere Person weitergegeben werden.

ASIC-Klassenordnung CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited teilt Ihnen mit, dass sie sich in Bezug auf die Finanzdienstleistungen, die wir für Sie erbringen, auf die Ausnahmeregelung der Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (in der Fassung des ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) für Unternehmen, die der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) des Vereinigten Königreichs unterliegen, beruft, die sie von der Anforderung befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz (AFSL) gemäß dem Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) zu besitzen.

UK Regulatorische Anforderungen

Die Finanzdienstleistungen, die wir für Sie erbringen, werden von der FCA nach den Gesetzen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen des Vereinigten Königreichs reguliert, die sich von denen Australiens unterscheiden. Folglich wird jedes Angebot und jede andere Dokumentation, die Sie von uns im Zuge der Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie erhalten, in Übereinstimmung mit diesen Gesetzen und regulatorischen Anforderungen erstellt. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen des Vereinigten Königreichs beziehen sich auf die Gesetzgebung, die gemäß der Gesetzgebung erlassenen Vorschriften und alle anderen relevanten Richtlinien oder Dokumente, die von der FCA herausgegeben werden.

Ihr Status als Großhandelskunde

Damit wir Ihnen Finanzdienstleistungen anbieten können und damit wir die Class Order einhalten können, müssen Sie ein "Großhandelskunde" im Sinne von Abschnitt 761G des Corporations Act sein. Dementsprechend, durch die Annahme von Unterlagen von uns vor dem Beginn oder im Verlauf der Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie:

- garantieren Sie uns, dass Sie ein "Großhandelskunde" sind;
- sich damit einverstanden erklären, die von uns von Zeit zu Zeit angeforderten Informationen oder Nachweise vorzulegen, um Ihren Status als Großhandelskunde zu bestätigen;
- erklären Sie sich damit einverstanden, dass wir die Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie einstellen können, wenn Sie kein Großhandelskunde mehr sind oder uns keine für uns zufriedenstellenden Informationen oder Nachweise zur Bestätigung Ihres Status als Großhandelskunde vorlegen;
- und verpflichten sich, uns innerhalb von 5 Werktagen schriftlich zu benachrichtigen, wenn Sie für die Zwecke der von uns für Sie erbrachten Finanzdienstleistungen nicht mehr als "Großhandelskunde" gelten.

© EFG. Alle Rechte vorbehalten