

# Unsere Sicht der Dinge im Dezember 2025

## Politik

Die Waffenruhe zwischen Israel und der Hamas hält, bleibt jedoch fragil. Unter Führung der USA wird über die nächsten Schritte zur Beendigung des Gaza-Krieges beraten. Auch der von Amerika unterstützte Friedensplan für die Ukraine wird weiter verhandelt. Die Zeit spielt jedoch Russland in die Hände, weshalb eine Zustimmung Moskaus zum aktuellen Vorschlag unwahrscheinlich ist. Europa ringt um eine einheitliche Sicherheitspolitik, die von Deutschland, Frankreich und Grossbritannien gemeinsam getragen werden müsste. Aktuell stehen nationale Interessen noch im Vordergrund.

## Wirtschaft

Global hat sich die wirtschaftliche Gesamtlage kaum verändert, zeigt sich jedoch trotz der unberechenbaren amerikanischen Wirtschaftspolitik sehr widerstandsfähig. Positiv ist auch die Einigung im US-Budgetstreit. Die meisten Frühindikatoren zeigen nach oben und deuten auf ein konstruktives konjunkturelles Umfeld hin. China konnte die rückläufigen Exporte in die USA mehr als ausgleichen, insbesondere durch stark steigende Ausfuhren in südostasiatische Länder. Diese werden 2025 voraussichtlich erstmals die Marke von USD 1 Billion überschreiten.

## Monetäres Umfeld / Inflation

Die Geldpolitik zeigte im November kaum Veränderungen. Keine Zentralbank nahm Anpassungen der Leitzinsen vor. In der Eurozone ist die Inflation laut ersten Schätzungen im November leicht auf 2,2% gestiegen. Für das Gesamtjahr wird eine Teuerung von rund 2% erwartet. In den USA liegt die Inflation derzeit bei etwa 2,7%. Angesichts des sich abschwächenden Arbeitsmarkts senkte die US-Notenbank im Dezember den Leitzins um weitere 0,25 Prozentpunkte. So wird die Entwicklung am Arbeitsmarkt stärker gewichtet als das Inflationsrisiko. Insgesamt bleibt die globale Geldpolitik weiterhin expansiv ausgerichtet.

## Währungen

Im November hat der Schweizer Franken gegenüber dem EUR und dem GBP an Wert verloren, während er gegenüber dem USD und dem JPY leicht zulegen konnte. Der Yen erreichte im vergangenen Monat ein historisches Allzeittief, von dem er sich seither zwar etwas erholt hat, doch bleibt offen, ob dies bereits eine Trendwende für die japanische Währung darstellt. Die Schwankungsbreiten an den Devisenmärkten sind im historischen Vergleich derzeit eher hoch, was unter anderem auf die amerikanische Zollpolitik zurückzuführen ist. Grundsätzlich sollte Liquidität in der jeweiligen Referenzwährung gehalten werden.

## Obligationen / Zinsen

Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen gingen im November weiter zurück und lagen zum Monatsende bei 4%. Im Gegensatz dazu verteuerten sich deutsche und schweizerische Staatspapiere um 0,04% respektive 0,01% auf 2,69% bzw. 0,15%. Die Renditen japanischer Staatsanleihen stiegen weiter um 0,15% auf 1,8%. Im USD-Markt weiten sich die Kreditspreads allmählich etwas aus. Dies könnte teilweise auf die umfangreichen Neuemissionen grosser Technologiekonzerne wie Meta, Alphabet und Oracle zurückzuführen sein, die einen grossen Teil ihrer KI-Investitionen neuerdings über den Kreditmarkt finanzieren.

## Aktien

Anfang November gaben die Aktienmärkte nach, erholten sich jedoch in den letzten beiden Wochen und verzeichneten über den ganzen Monat hinweg leichte Gewinne – mit Ausnahme der Schwellenländer, allen voran China. Interessanterweise war die Schweiz mit einem Wertzuwachs von 4% der stärkste Markt, getrieben vor allem vom Schwergewicht Roche, das über 18% zulegte. Die amerikanischen Aktienmärkte nähern sich wieder den Höchstständen vom September, getrieben durch die Technologiewerte. Wir bleiben in diesem Bereich vorsichtig, bevorzugen derzeit Value-Titel und achten weiterhin auf eine breite Diversifikation.

## Strombedarf durch KI

Die US Technologiekonzerne investieren enorme Summen in künstliche Intelligenz. KI-Anwendungen kommen in zahlreichen Bereichen zum Einsatz, sowohl im privaten Umfeld als auch in Unternehmen. Die zunehmende Nutzung liegt dabei auch im Interesse der Firmen selbst, da sie so ihre hohen Investitionen monetarisieren können. Der starke Anstieg der KI-Anwendungen führt zu einem wachsenden Strombedarf. Dieser wird bereitgestellt, verändert aber in den USA die Struktur und Dynamik des Strommarktes nachhaltig.

## Rohstoffe

Auch im November entwickelten sich die Rohstoffmärkte uneinheitlich. Kupfer legte um rund 2% zu, während Aluminium und Nickel nachgaben. Silber und Gold verteuerten sich um 15% bzw. 4%. Im Gegensatz dazu sanken die Energiepreise. So korrigierte der Ölpreis (Brent) in USD um ca. 3,5%. Auch der Gaspreis korrigierte in einem vergleichbaren Ausmass. Aus den aktuellen Preisbewegungen lässt sich jedoch kein klarer Trend für die wirtschaftliche Entwicklung ableiten. Die Signale bleiben insgesamt widersprüchlich.

## Asset Allokation

Die Aktienquote bleibt insgesamt neutral ausgerichtet. US-amerikanische und schweizerische Aktien halten wir weiterhin untergewichtet, während japanische und britische Titel übergewichtet bleiben. Schwellenländer sowie Trendthemen sind neutral positioniert. Die Goldposition behalten wir übergewichtet. Gewinnmitnahmen werden situativ realisiert. Diversifikation erachten wir im aktuellen Umfeld als zentrales Element.