Anlage-Flash

Dezember 2026

Executive Summary

- Die ZEW-Erwartungen für Deutschland und die Eurozone stiegen im November deutlich. Im dritten Quartal wuchsen Deutschland und Spanien, Frankreich schrumpfte leicht.
- Die USA wuchsen annualisiert um 3,4%, die Schweizer Exporte stiegen um 2,6%. Ausserhalb der Schweiz bleibt die Inflation hoch, steigende Erzeugerpreise lösen Zweitrundeneffekte aus.
- Bank of England und Schweden erhöhten Anfang November die Zinsen. Fed, EZB und BoJ dürften im Dezember um 0,25 Prozentpunkte nachlegen.
- Die SNB steht bei einer Inflation von 1,5% kaum unter Druck, im Dezember den Leitzins zu erhöhen. Für 2027 erwartet der Markt zwei Zinserhöhungen.



Fokusthema

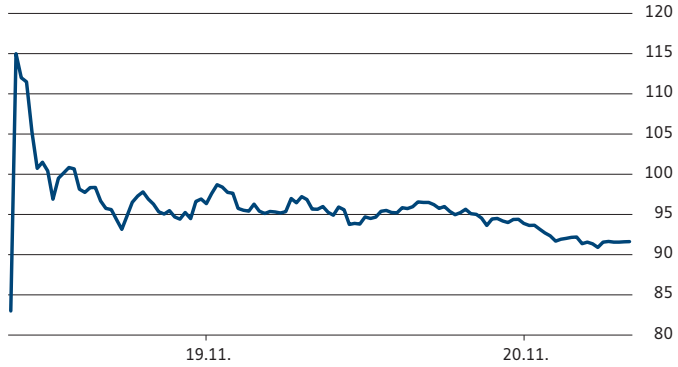
Rekord-IPO mit volatilem Start

- Anthropic, Entwickler des Sprachmodells Claude, ist seit dem 19. November an der US-Technologiebörse Nasdaq kotiert. Mit USD 81 Mrd. ist es der grösste Börsengang der Geschichte. Die Nachfrage war so hoch, dass der Ausgabepreis mit USD 83 über der angekündigten Spanne von USD 70–78 lag. Der erste Kurs betrug USD 111, das Tageshoch USD 115. Danach fiel die Aktie und schloss bei USD 97, nachbörslich handelte sie bei knapp USD 92 und am Folgetag eröffnete sie bei USD 90.

- Zu diesem Kurs ist Anthropic rund USD 1,6 Bio. wert, wenn man Optionen und Mitarbeiteraktien mitzählt. Wir legen keinen eigenen fairen Wert fest, sondern rechnen rückwärts und fragen, welches Wachstum dieser Preis voraussetzt. Wer zu USD 90 kauft, geht davon aus, dass der Umsatz von heute USD 35 Mrd. in zehn Jahren auf rund USD 1'265 Mrd. steigt, also um 43% pro Jahr. Zum Vergleich: Amazon und Walmart, die umsatzstärksten Unternehmen der Welt, setzen knapp USD 800 Mrd. bzw. rund USD 745 Mrd. um. Mehr als USD 1'000 Mrd. Jahresumsatz hat bisher kein Unternehmen erreicht. Die Erwartungen sind somit enorm.

- Der Start fiel in ein schwaches Umfeld: Die US-Börsen verloren am selben Tag über 2%, einzelne KI-Titel deutlich mehr. Zudem durften Mitarbeitende bereits am ersten Tag einen Teil ihrer Aktien verkaufen. Weitere Verkaufssperren laufen ab Mitte Dezember aus, bis Anfang Februar für bis zu 1,6 Mrd. Aktien, was rund 9% der ausstehenden Aktien entspricht und auf den Kurs drücken kann. Am 21. Dezember dürfte die Aktie in den Nasdaq-100-Index aufgenommen werden, was Käufe von Indexfonds auslöst. Wir rechnen mit weiterhin starken Schwankungen.

Anthropic:
Kursverlauf am ersten Handelstag und nach Börsenschluss



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Clientis
Ihre Bank

Wachstum überrascht positiv, Inflation bleibt hartnäckig

- Die ZEW-Konjunkturerwartungen stiegen für die Eurozone und Deutschland im November deutlich auf 26,5 bzw. 35,6 Punkte. Die aktuelle Lage erholte sich hingegen nur leicht. Treiber der Erholung waren sinkende Energiepreise und steigende Industrieaufträge. Letztere stützen sich vor allem auf Staatsausgaben, was die Sorge um die Schuldentragfähigkeit in den Fokus rückt.

- Die harten BIP-Daten für das dritte Quartal bestätigen die Erholungstendenzen nur teilweise. Im Vergleich zum zweiten Quartal fiel das Wachstum geringer aus, lag aber über den Erwartungen und war für Deutschland, Spanien und die Eurozone positiv. Italien stagnierte und Frankreich schrumpfte leicht.

- Der Composite-PMI für die Eurozone sank zwar leicht, verharrte aber mit 51,7 Punkten in der Wachstumszone. Gegenwind entsteht aus den zähen Budgetverhandlungen, allen voran in Frankreich, wo soziale Unruhen und ein hohes Defizit den Spielraum einschränken.

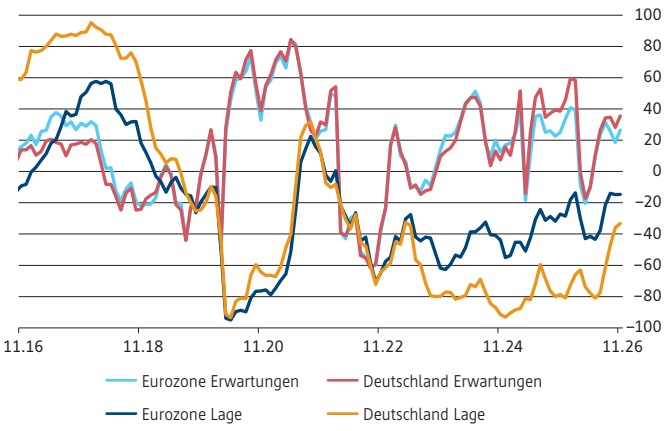
- Die Schweizer Konjunktur blieb trotz des tieferen Quartalswachstums robust. Der Handel erholte sich nicht zuletzt dank der freundlicheren Stimmung im benachbarten Ausland. Die Exporte stiegen im dritten Quartal um 2,6% auf CHF 75 Mrd. (real +3,3%), zum zweiten Mal in Folge. Der Handel mit den USA war rückläufig; dort belastet das Fehlen eines Abkommens.

- Im Oktober lag der Schweizer Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe bei 56,7 Punkten, jener für den Dienstleistungssektor bei hohen 59,9 Punkten. Die Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) erwartet für 2026 ein BIP-Wachstum von 1,9%. Die Teuerung stieg im Oktober auf 1,5%, was bei einem Leitzins von 0% eine konjunkturfreundliche, klar negative Realverzinsung ergibt.

- In den USA wuchs das BIP im dritten Quartal annualisiert um 3,4%. Das Prognosemodell GDPNow der Atlanta Fed erwartet für das laufende Quartal 3,5%, und auch die Arbeitsmarktdaten sind in der Summe stark. Aus diesen guten Konjunkturdaten und einer mit rund 3,7% hartnäckigen, über dem Fed-Ziel liegenden Inflationsschätzung resultiert mit hoher Wahrscheinlichkeit eine weitere geldpolitische Straffung im Dezember.

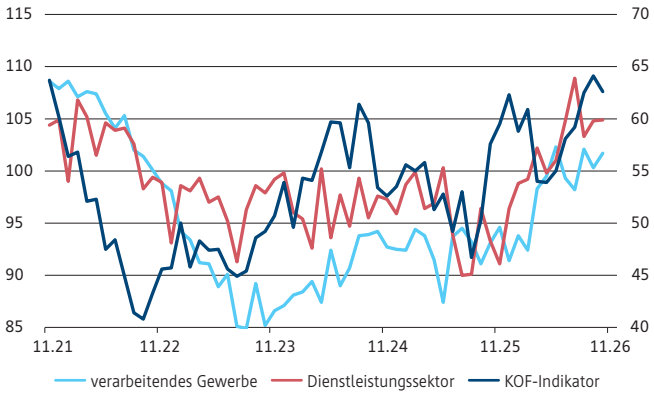
- Inflation bleibt allgemein ein dominierendes Thema. Wenngleich sinkende Energiekosten kurzfristig den Preisdruck mindern, resultieren aus steigenden Erzeugerpreisen Zweitrundeneffekte.

ZEW Europa



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Schweiz: Einkaufsmanagerindizes



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Geldpolitik

Geldpolitische Straffung greift um sich

- Schweden und Grossbritannien strafften Anfang November ihre Geldpolitik. Die Bank of England erhöhte den Leitzins erstmals seit 2023 auf 4% und erwartet aufgrund der Energiepreise bis Mitte 2027 eine Inflation von rund 5%. Der Markt rechnet mit einem weiteren Zinsanstieg auf bis zu 5%.

- Die Fed, die EZB und die Bank of Japan pausierten im Oktober. Die weiterhin tiefe oder negative Realverzinsung stützt jedoch die Wirtschaft und hält den Inflationsdruck hoch. Deshalb erwarten wir im Dezember weitere Zinsschritte.

- Fed-Chef Kevin Warsh verwies auf erste Entspannungssignale bei der Inflation. Auch sinkende Energiepreise sprachen zunächst für eine Pause. Die erfolglosen Friedensgespräche zwischen den USA und dem Iran sowie anhaltend hohe Konsumenten- und Erzeugerpreise sprechen jedoch gegen eine nachhaltige Entspannung. Das Fed-Protokoll bestätigt, dass der Straffungszyklus lediglich verlangsamt wurde. Wir erwarten im Dezember eine Zinserhöhung um 0,25 Prozentpunkte und 2027 zwei weitere Schritte. Auch die EZB dürfte im Dezember um 0,25 Prozentpunkte nachlegen.

- Die Bank of Japan erhöhte ihren Leitzins 2026 bereits zweimal auf 1,25%. Wegen des weiterhin negativen Realzinses und des schwachen Yen erwarten wir am 18. Dezember einen weiteren Schritt auf 1,50%.

- In der Schweiz bleibt die Inflation im Bereich der Preisstabilität. Die SNB dürfte deshalb vorerst abwarten. Ab Mitte 2027 preist der Markt zwei Zinserhöhungen ein.

Zinsprognose Schweiz:
Unsere Einschätzung (Stand November 2026)

- Die Expertengruppe des Bundes hob ihre Wachstumsprognose für 2026 von 0,9% auf 1,7% an. Auch die KOF hat ihre Prognose auf 1,9% angehoben, gestützt auf die starken Pharmaexporte und die gestiegenen Investitionen im zweiten Quartal. Das hohe Wachstum konnte im dritten Quartal erwartungsgemäss nicht gehalten werden und sank auf 0,2%.

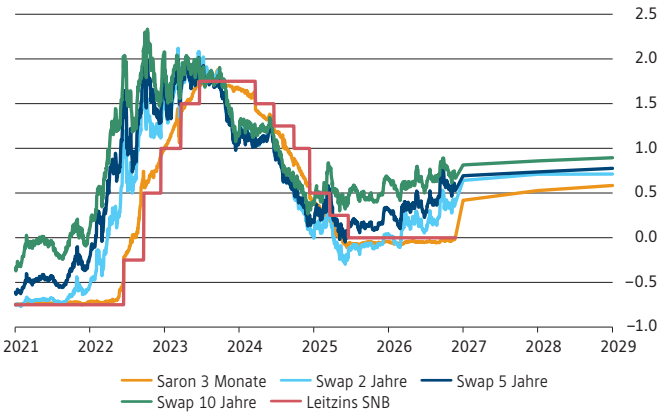
- Für 2027 und die Folgejahre erwartet die Expertengruppe ein Wachstum von mindestens 1,6%.

- Darauf basierend rechnen wir mit allmählich steigendem Preisdruck, einer Normalisierung der Leitzinsen und der Renditen auf Staatsanleihen sowie mit anziehenden Risikoaufschlägen.

- Im Zusammenhang mit der robusten Konjunktur, den höheren Zinsen im Ausland und den erwarteten Zinsschritten der SNB dürften auch die Kapitalmarktrenditen und damit die Sätze für Festhypotheken weiter anziehen. Wir erachten den Zeitpunkt für eine längerfristige Fixierung der aktuellen Konditionen deshalb weiterhin als günstig und empfehlen, die Laufzeiten nach Möglichkeit zu staffeln.

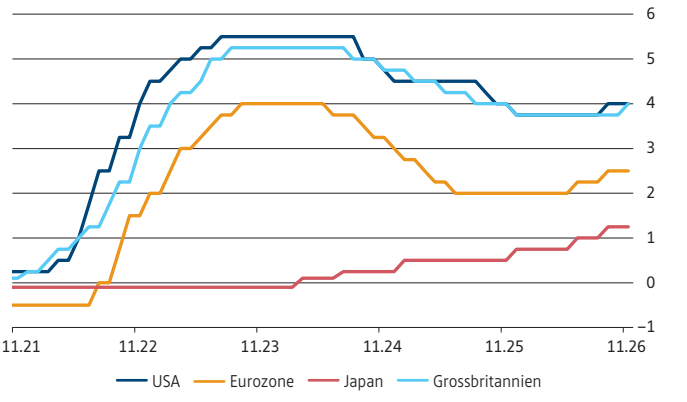
	aktuell	Dez. 27	Dez. 28	Dez. 29
Saron 3 Monate	0.01	0.42	0.53	0.58
Swap 2 Jahre	0.39	0.64	0.71	0.71
Swap 5 Jahre	0.53	0.69	0.74	0.78
Swap 10 Jahre	0.67	0.82	0.86	0.89

Zinsprognose Schweiz



Quelle: Aquila AG, Bloomberg Finance L.P.

Leitzinsen verschiedener Notenbanken – straffere Geldpolitik



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anleihen / Aktien

US-Daten beenden den Renditerückgang

- Die Renditen sanken bis nach den Zwischenwahlen in den USA und erreichten im Tief für Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren in den USA 4,85%, in Deutschland 3,25%, in Japan 2,65% und in der Schweiz 0,45%.

- Der Ausverkauf bei KI-Aktien trieb Anleger in sichere Anlagen, und sinkende Energiepreise taten ein Übriges. Verstärkt wurde dieser Trend durch den deutlichen Sieg der Demokraten bei den Zwischenwahlen, der höhere Hürden für den Bau von Rechenzentren erwarten lässt.

- Die Wende zu erneut steigenden Renditen brachten dann die robusten US-Arbeitsmarkt- sowie die Inflationszahlen für den Oktober, die leicht über den Erwartungen lagen und somit die Hoffnung auf Entspannung enttäuschten. Dass Fed-Gouverneur Waller eine Anhebung um 50 Basispunkte erwägt, verunsicherte die Märkte abermals und trug zum neuerlichen Renditeanstieg bei.

- Die Möglichkeit, dass ein demokratisch dominierter Kongress für Budgetdisziplin sorgen könnte, fliesst bisher kaum in die Beurteilung ein. Die Renditen bewegen sich wieder in Richtung der Höchstwerte von Ende September und dürften diese bis zu den Notenbanksitzungen im Dezember auch übersteigen.

Rotation aus KI-Titeln

- Im Nachgang zu den US-Zwischenwahlen und dem Erdrutschsieg der Demokraten kam es an den amerikanischen Aktienmärkten zu einer weiteren Flucht aus dem KI-Sektor in defensivere Sektoren. Davon profitierten vor allem die günstig bewerteten europäischen Indizes, die in den letzten Tagen teils neue Allzeithöchstwerte erreichten.

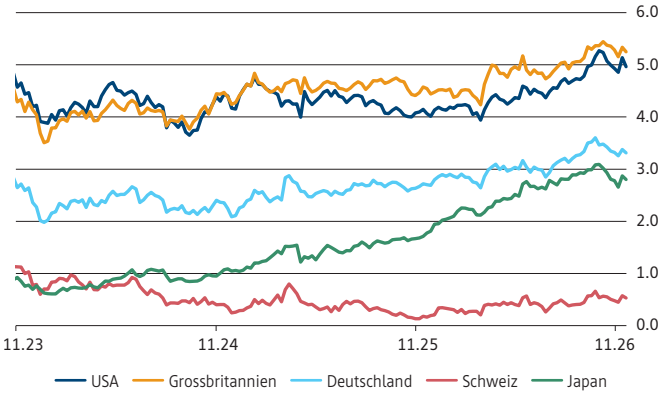
- Nachdem Jensen Huang, der Gründer von Nvidia, aufgrund von Affären und eines Spionageskandals als CEO zurücktreten musste, rückten mit den Quartalszahlen wieder sachlichere Argumente in den Fokus. Umsatz, Gewinn und Ausblick überzeugten, und die Margen konnten gehalten werden. Dies beruhigte die Stimmung im unmittelbaren Vorfeld des Börsengangs von Anthropic. Dennoch quittierte der Markt die Zahlen mit einem Kursrückgang.

- Diese Unsicherheiten und Gewinnmitnahmen im Technologiesektor belasteten die Aktienindizes in den USA und die Zulieferer in Südostasien.

- Trotz der überzeugenden Nvidia-Zahlen und des Rekord-Börsengangs von Anthropic bleiben wir gegenüber dem Technologiesektor vorerst zurückhaltend. Erst wenn sich die Zinsentwicklung stabilisiert und die politischen Rahmenbedingungen für den Ausbau der KI-Infrastruktur klarer werden, sehen wir die Voraussetzungen für eine nachhaltige Erholung gegeben.

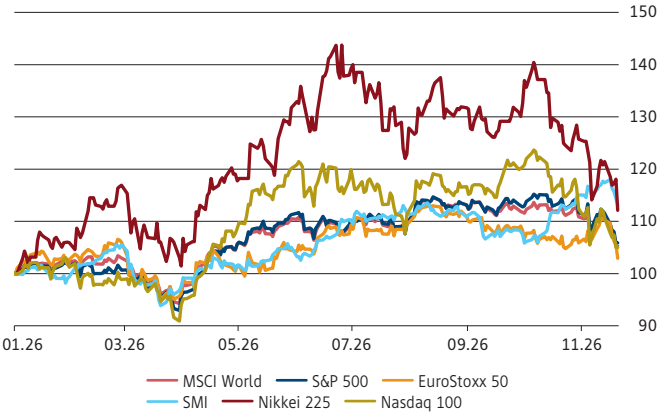
- Bis dahin bevorzugen wir qualitativ hochwertige Titel mit solider Bilanz und hoher Ertragskraft und nutzen Kursrückschläge selektiv für den Positionsaufbau.

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 3 Jahre



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2026, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Währungen und andere Anlagen

Zinsvorsprung stärkt den Dollar

- Nach dem Wahlsieg der Demokraten fiel der Dollar kurz auf 0,816 Franken. Starke Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten liessen danach die Erwartung einer Zinserhöhung der US-Notenbank im Dezember steigen. Der Dollar stieg daraufhin auf über 0,84 Franken, den höchsten Stand seit anderthalb Jahren.

- Aufgrund der chronischen Yen-Schwäche droht Japan erneut mit Interventionen. Hauptgrund sind die tiefen Zinsen, die rund 2,5 Prozentpunkte unter dem US-Leitzins liegen. Der Yen ist stark unterbewertet, gemäss Goldman Sachs um rund 30%.

- Der Yuan notiert mit 6,67 pro Dollar nahe dem höchsten Stand seit über vier Jahren. Die chinesische Notenbank bremst die Aufwertung mit einer Erhöhung der Mindestreserve auf Devisen von 4% auf 6%.

- Der Euro verlor im Oktober knapp 3% gegenüber dem Franken, der grösste Monatsrückgang seit 2021, und fiel im November bis auf 0,9130.

- Wir erwarten einen festen Dollar, gestützt durch die steigende Zinsdifferenz. Der Euro dürfte gegenüber dem Franken leicht unter Druck bleiben, belastet durch die politischen Unruhen und die hohen Schulden in Frankreich.

Rohstoffe korrigieren auf breiter Front

- Die Rohstoffmärkte korrigieren auf breiter Front. Drei Kräfte wirken gleichzeitig: steigende US-Realzinsen, ein starker Dollar und der Abbau spekulativer Positionen rund um das KI-Thema.

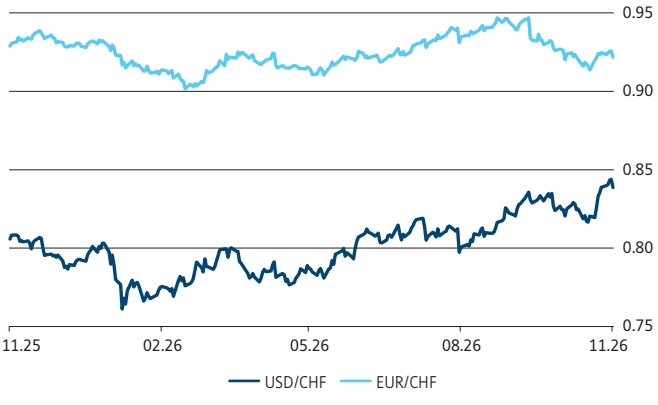
- Kupfer verliert seit dem Allzeithoch im September 16% und notiert mit USD 12'471 pro Tonne auf dem tiefsten Stand seit sieben Monaten. Auslöser war die Ernüchterung bei KI-Aktien, die Zweifel am Bau von Rechenzentren als zentrale Quelle des Nachfragewachstums weckte; zusätzlich verfehlten Konsum und Industrieproduktion in China im Oktober die Erwartungen.

- Edelmetalle bauen ihre Übertreibung aus dem Jahresbeginn weiter ab. Belastend wirken die steigenden US-Zinsen und die Dollaraufwertung. Silber verliert als Hybrid aus Edel- und Industriemetall gleich doppelt. Wichtige Unterstützungsniveaus haben nicht gehalten und der Abverkauf hat sich beschleunigt.

- Auch Energierohstoffe erfuhren einen empfindlichen Kursrücksetzer. Die Normalisierung der Transportmengen durch die Strasse von Hormus und die Hoffnung auf eine Deeskalation zwischen den USA und dem Iran drückten den Preis für Rohöl der Sorte Brent von knapp USD 120 auf USD 90 je Fass. Dort stützen nun erneute Angriffe auf Tanker und Schiffsrouten den Preis.

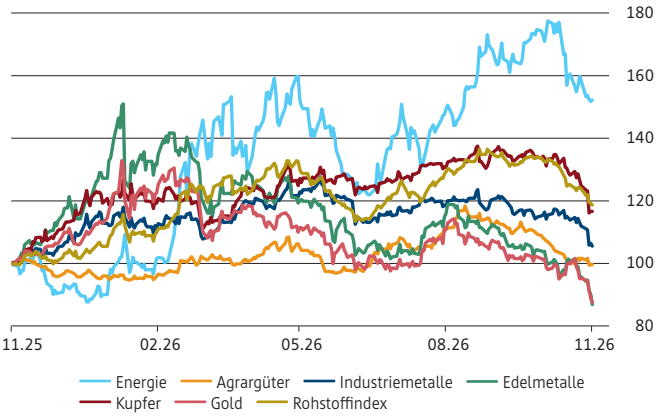
- Wir erwarten zumindest eine Konsolidierung auf den aktuellen Niveaus.

Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Rohstoffindizes (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

clientis.ch

Beim vorliegenden Dokument/Publikation handelt es sich um Werbung. Die Angaben in diesem Dokument dienen ausschliesslich der Information und gelten weder als Angebot noch als Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf. Die darin enthaltenen Informationen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen; die Vollständigkeit oder Richtigkeit der Angaben kann aber nicht garantiert werden. Diese Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Die Angaben in diesem Dokument sind ausschliesslich für Personen mit Sitz in der Schweiz bestimmt. Sie richten sich nicht an Personen mit US-Staatsangehörigkeit oder mit Wohnsitz in den USA. Einige Produkte und Dienstleistungen unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht von allen Anlegern erworben werden. Es ist Sache der Interessenten, sich über Einschränkungen aufgrund ihrer Nationalität oder ihres Sitzes zu erkundigen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung des vorliegenden Dokumentes entstehen könnten. Die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» oder regulatorische Dokumente zu Finanzinstrumenten (bspw. Basisinformationsblatt, Prospekt usw.) können Sie bei Ihrer Bank beziehen oder finden Sie auf unserer Website.
Die Publikation entstand in Kooperation mit Aquila.

Clientis
Ihre Bank