

Finanzmarktentwicklung 2025 und Ausblick 2026:

Zwischen Handelskonflikt und KI-Boom

Rückblick

Die handelspolitische Agenda der neuen US-Administration mit Basiszöllen von 10 Prozent auf zahlreiche Warenimporte und teilweise deutlich höheren länderspezifischen Zöllen sorgte im Frühjahr für die grösste Erschütterung des Welthandelssystems seit dem 2. Weltkrieg. Die internationalen Aktienmärkte brachen anfänglich zwischen 15 und 25 Prozent ein und erholten sich bis Mitte Jahr von diesem Schock. In der zweiten Jahreshälfte wurden sie zunehmend von den riesigen Investitionen in Bereiche der Künstlichen Intelligenz (KI) angetrieben. Die Schweiz wurde zeitweise mit US-Zöllen von 39 Prozent belegt; wegen des sehr schwachen US-Dollars konnte der Schweizer Aktienmarkt den amerikanischen S&P 500 Index und den Weltaktienindex MSCI World dennoch hinter sich lassen.

Der Handelskonflikt

Um die amerikanische Wirtschaft zu stärken, kündigte US-Präsident Trump am 2. April 2025 weitreichende neue Zölle für alle ihre Handelspartner an. Neben einem Basiszoll von 10 Prozent auf den meisten Importwaren wurden für viele Länder nochmals deutlich höhere sogenannte «reziproke» Zölle verfügt. Als Basis für die Berechnung

dieser «reziproken» Zölle wurde der Warenhandelsüberschuss des jeweiligen Landes mit den USA durch zwei geteilt. Mit dieser Massnahme will die neue US-Administration ihr hohes Ungleichgewicht zwischen Exporten und Importen (siehe [Grafik 1](#)) verringern sowie Gelder für die Staatsfinanzierung einnehmen.

Grafik 1
Warenhandelsdefizit USA in Mrd. USD



Grafik 2
Effektive Importzölle USA



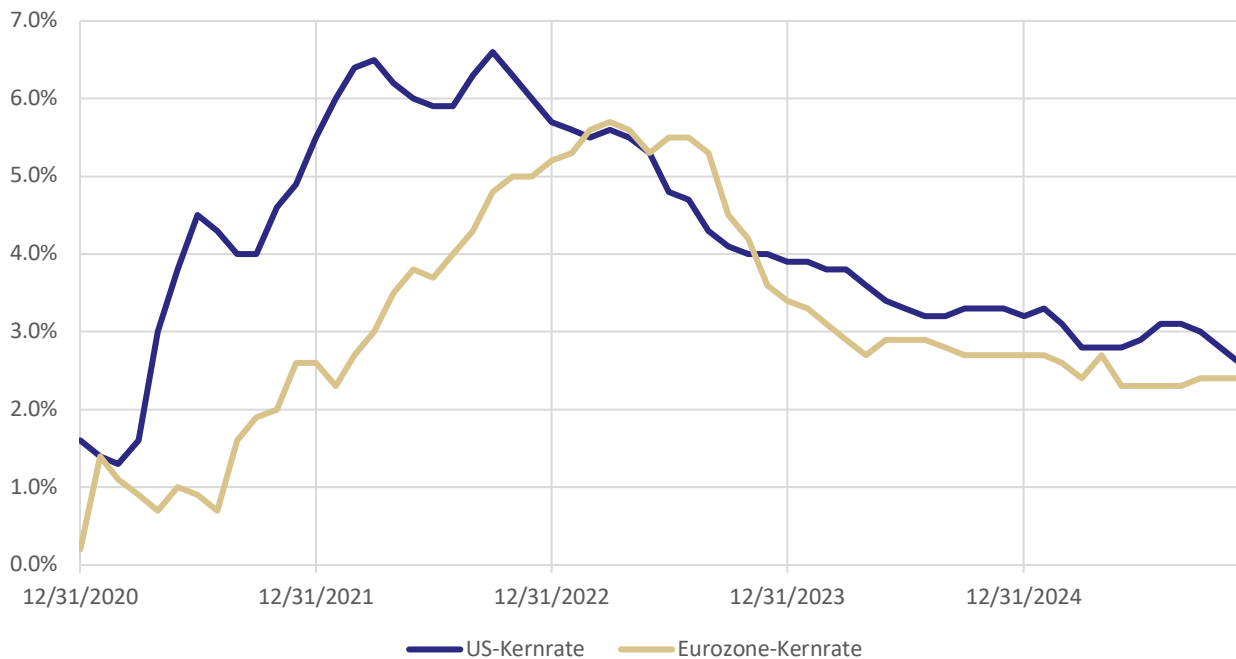
Die Schweiz sah sich wegen ihres Warenhandelsüberschusses gegenüber den USA mit hohen, am «Liberation Day» angekündigten Sonderzöllen von 31 Prozent konfrontiert, die am 31.7.2025 gar auf 39 Prozent erhöht und eingeführt wurden. Ein Verhandlungsdurchbruch gelang Mitte November mit einer Absichtserklärung, die Zölle auf 15 Prozent zu reduzieren. Im Gegenzug verpflichtet sich die Schweiz zu einem Abbau des Handelsüberschusses, einem Zollabbau auf US-Industrieprodukte und -Lebensmittel sowie Investitionen von 200 Milliarden US-Dollar in den USA durch Schweizer Firmen.

Durch höhere Zölle wird der Handel mit anderen Ländern erschwert. Das Wirtschaftswachstum wird gebremst, weil sich Importe verteuern, die Produktionskosten für die heimischen Unternehmen steigen und der Konsum gedämpft wird. Ausserdem nimmt die Unsicherheit bei den Wirtschaftsakteuren zu, was üblicherweise zu einem

Aufschub von gewissen Investitionen führt, und es besteht das Risiko, dass wichtige Handelspartner ihrerseits mit neuen Zöllen und Handelshemmnissen reagieren. Profiteure sind Firmen, die lokal in den USA produzieren und nicht wesentlich auf Importgüter wie z.B. Rohstoffe oder andere kritische Komponenten angewiesen sind.

Bisher hat die Weltwirtschaft die deutlich höheren Zölle im Warenhandel mit den USA (siehe [Grafik 2](#)) überraschend gut weggesteckt und dürfte im Jahr 2025 gemäss Schätzungen des Internationalen Währungsfonds mit 3.2 Prozent gewachsen sein. Dafür gibt es mehrere Gründe. So zeigte sich die Privatwirtschaft als sehr anpassungsfähig. Sie richtete, auch dank der Erfahrungen aus der Pandemie, ihre Lieferketten sehr rasch neu aus, nutzte vorgezogene Ausfuhren, bevor Zölle eingeführt wurden, oder optimierte die Zollbelastung durch die Nutzung von unterschiedlichen Produktionsstandorten.

Grafik 3
Kerninflationsraten (ohne Energie und Nahrungsmittel) USA und EU



Unterstützend wirkten die guten und stabilen Finanzierungsbedingungen mit tiefen Risikoaufschlägen für Unternehmen. Hilfreich war auch die deutlich stabilere Geld- und Fiskalpolitik vieler Schwellenländer im Unterschied zu früheren Krisen und der Umstand, dass es mit Ausnahme von China zu keiner breiten Eskalation des Handelsstreits mit Vergeltungsmassnahmen und keinem Zusammenbruch der globalen Kooperation unter anderen wichtigen Handelsnationen gekommen ist.

Die Kernraten (ohne Energie und Nahrungsmittel) der Konsumentenpreise (siehe [Grafik 3](#)) haben bislang wenig auf die höheren Zölle reagiert, notieren jedoch sowohl in den USA als auch der Eurozone über den Zielmarken der Notenbanken.

Weil in der Eurozone und der Schweiz in der ersten Jahreshälfte die Inflation gesunken ist und die handelspolitischen Unsicherheiten den Wachstumsausblick trübten, haben die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizer Nationalbank (SNB) im ersten Halbjahr die Leitzinsen um nochmals 1 Prozent bzw. 0.5 Prozent gesenkt, seither aber auf weitere Schritte verzichtet.

Die US-Notenbank FED wollte die Auswirkungen der handelspolitischen Agenda auf den resilienten Arbeitsmarkt abwarten und hat die Zinsen erst im September, Oktober und Dezember um je einen Viertelprozentpunkt reduziert.

Funktioniert Trumps Zolllogik?

Mit einer Beschränkung von Importen die eigene Wirtschaft zu stärken, basiert auf der Logik, dass ein Überschuss an exportierten Waren im Vergleich zu den importierten Waren wie ein Treiber für inländisches Wachstum und Beschäftigung wirkt. Indem Zölle ausländische Produkte teurer und dadurch weniger attraktiv machen, wird dieses Ziel gefördert. Theoretisch müsste ein hoher Importzoll zu einem Exportüberschuss führen.

Die Praxis zeigt, dass dies nicht zwingend der Fall sein muss und die Zusammenhänge komplexer sind. Für die Höhe des Exportüberschusses sind eine Reihe von Faktoren wichtig wie z.B. die Lohnstückkosten, die Qualität der heimischen Produkte und die Entwicklung des Wechselkurses. Weil ein Land nicht nur fertige Konsumgüter, sondern auch Komponenten importiert, die weiterverarbeitet werden, kann gar die Wettbewerbsfähigkeit der eigenen Industrie leiden. Entgegen den Aussagen von Präsident Trump schwächen Zölle alle Volkswirtschaften, die davon betroffen sind – insbesondere auch jene, die sie erhebt.

Entwicklung der Finanzmärkte

Belastet durch einen überraschenden Anstieg der Inflation und damit weniger Chancen auf Leitzinssenkungen starteten die US-Aktienmärkte verhalten ins Jahr 2025. Die europäischen Indizes profitierten von den geldpolitischen Lockerungen der EZB. Ab Mitte Februar wirkte sich die harschere handelspolitische Rhetorik des neuen US-Präsidenten auf die globalen Finanzmärkte negativ aus. Kulminationspunkt war der «Liberation Day» Anfang April (siehe [Grafik 4](#)).

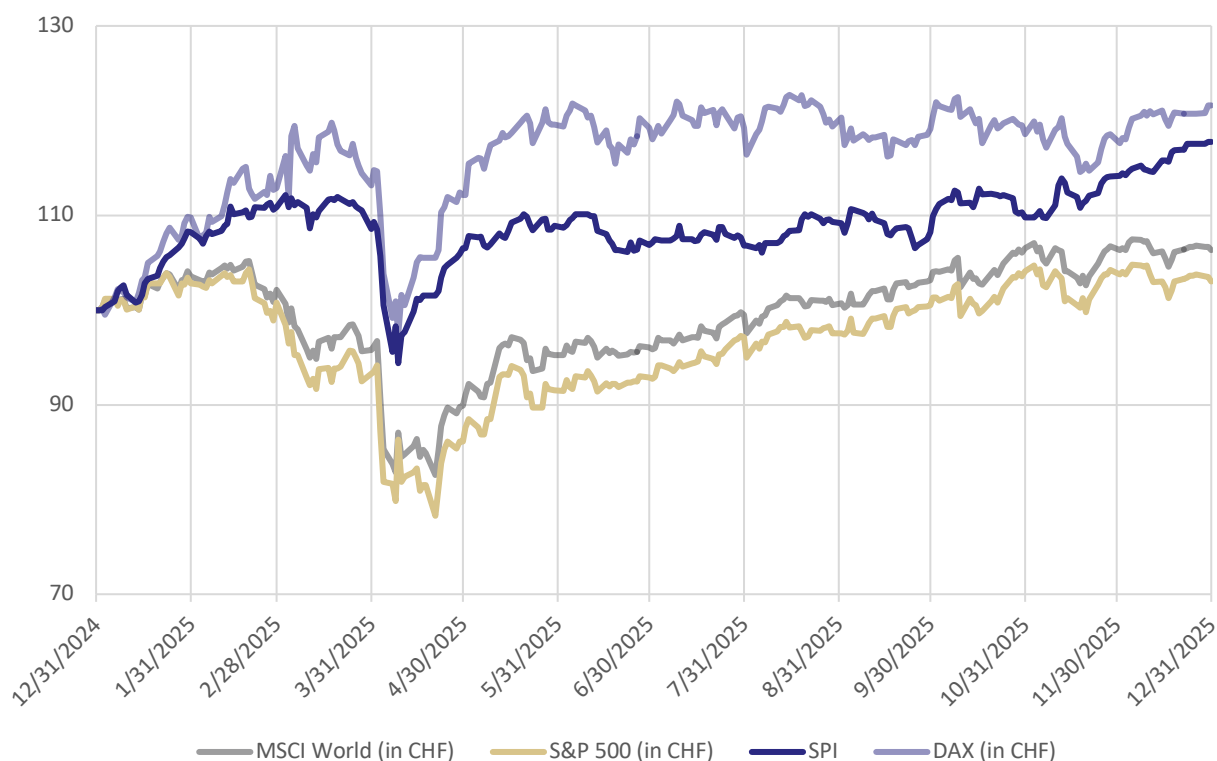
Die internationalen Aktienmärkte konnten sich dank immer neuen Verschiebungen von Fristen und Rückziehern im Handelskonflikt sowie späteren Verhandlungserfolgen bis Mitte Jahr rasch und noch vor der Einführung der länderspezifischen Zölle erholen. Riesige Investitionen in Bereichen der Künstlichen Intelligenz (KI) trieben Wirtschaft und Märkte im zweiten Halbjahr zunehmend an. Davon profitierten US-Technologieunternehmen und damit auch die sogenannten «glorreichen Sieben» (Nvidia, Apple, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta und Tesla) überdurchschnittlich. Mittlerweile machen die sieben Schwergewichte über 34 Prozent der Marktkapitalisierung des S&P 500 Index aus; fast drei Mal so viel wie vor zehn Jahren. Beeindruckend: Nvidia hat sich vom kleinsten Mitglied der Gruppe mit einem Anteil von weniger als einem Prozent zur grössten Firma

mit einem Gewicht von über zwanzig Prozent gemausert. Das Unternehmen ist zentral in der Bereitstellung der KI-Infrastruktur und konnte seine Gewinne in den letzten Jahren vervielfachen.

Am Schweizer Aktienmarkt führte Ende Juli die Verhängung besonders hoher US-Zölle von 39 Prozent auf Schweizer Waren zu einer grossen Verunsicherung und deutlichen Umschichtungen, unter anderem in die defensiven Indexschwergewichte Nestlé, Roche und Novartis. Die drei Aktien konnten in den letzten zwölf Monaten durchschnittlich um 23.7 Prozent zulegen und drückten damit die Performance des Swiss Performance Index (SPI) in die Höhe. Ohne diesen Effekt hätte der SPI ein Kursplus von 14.3 Prozent erzielt.

Unter der chaotischen Handelspolitik hat das Vertrauen in die USA als führende Wirtschaftskraft gelitten. Zudem untergräbt Präsident Trump mit seinen Angriffen auf die US-Notenbank deren Glaubwürdigkeit und Unabhängigkeit. Infolge dieser Entwicklung hat der US-Dollar im Jahresverlauf gegenüber dem Euro und Schweizer Franken rund dreizehn Prozent an Wert eingebüsst. Aus diesem Grund fällt die Kursentwicklung der US-Indizes und des Weltaktienindex MSCI World in Schweizer Franken umgerechnet deutlich schlechter aus als in US-Dollar.

Grafik 4
Entwicklung verschiedener Aktienmärkte im Jahr 2025



Für verschiedene exportorientierte Schweizer Firmen waren nicht die neuen US-Zölle, sondern der schwache US-Dollar die grösste Herausforderung. Um diesem Risiko zu begegnen, versuchen die meisten der betroffenen Firmen, ihren «natürlichen Währungshedge» zu verbessern. Dabei sollen sich Einkünfte und Ausgaben in US-Dollar möglichst neutralisieren. Um dieses Ziel zu erreichen, müssen Firmen mit wesentlichen Einnahmen in US-Dollar im Dollarraum einkaufen und/oder produzieren.

Die langfristigen Zinsen auf Staatsanleihen haben sich in den verschiedenen Währungsräumen unterschiedlich entwickelt. Die Zinsen sind im Euroraum gestiegen, in der Schweiz stabil geblieben und in den USA gesunken. Entsprechend haben sich Anleihen in US-Dollar im letzten Jahr am besten entwickelt, sowohl in US-Dollar wie auch mit der für Anleihen üblichen Währungsabsicherung zum Schweizer Franken.

Der KI-Boom

Der aktuelle Boom von Anwendungen künstlicher Intelligenz ist eindrücklich und wird von einzelnen Marktbeobachtern mit der Internetblase der späten 1990er Jahre verglichen. Diese Parallelen werden gezogen, weil beide Phasen durch eine hohe technologische Aufbruchstimmung, teils rapide steigende Unternehmensbewertungen und eine weit verbreitete Erwartung geprägt waren bzw. sind, dass eine neue Basistechnologie ganze Branchen transformieren wird.

Doch die Vergleiche zwischen der heutigen Entwicklung rund um die Künstliche Intelligenz und der «Dotcom-Blase» zu Beginn dieses Jahrhunderts greifen zu kurz, da sie sich in fundamentalen Aspekten unterscheiden:

- 1) Finanzierungsstruktur: Während die Dotcom-Ära von risikokapitalfinanzierten Startups mit unerprobten Geschäftsmodellen und ohne relevante Cashflows dominiert wurden, stammen die KI-Investitionen heute grösstenteils von sehr profitablen Technologiekonzernen. Alphabet (Google), Amazon, Microsoft, Meta und andere können ihre KI-Infrastruktur aus eigener Kraft finanzieren und sind nicht auf Fremdkapital angewiesen.
- 2) Wertschöpfungskette: In den 1990er Jahren konzentrierte sich die Wertschöpfung auf eine relativ homogene Gruppe internetbasierter Firmen. Von den heutigen KI-Investitionen profitieren sehr unterschiedliche Sektoren und Unternehmen u.a. aus Bauindustrie, Energieinfrastruktur, Stromversorgung, Halbleiter und einer Reihe von traditionellen Industriebereichen.

- 3) Produktivität: Anders als viele Internet-Firmen, die primär auf Netzwerkeffekte und «First-Mover-Vorteile» setzten, ermöglicht KI Innovationen und messbare Produktivitätsgewinne. Diese tragen unmittelbar zum globalen Wirtschaftswachstum bei und rechtfertigen Investitionen aus fundamentaler Perspektive.

Verschiedene Schweizer Unternehmen demonstrieren, dass KI keine abstrakte Zukunftsvision ist, sondern bereits heute reale Innovationen und Produktivitätsfortschritte ermöglicht. Sonova integriert KI in die neueste Generation ihrer Hörgeräte für eine personalisierte Klanganpassung und hat damit bereits Marktanteile gewonnen. Belimo stellt Schlüsselkomponenten effizienter Kühlsysteme für die energiehungrigen Rechenzentren her. Cosmo Pharmaceuticals nutzt auf seiner Plattform GI Genius KI-gestützte Koloskopie zur Früherkennung von Darmkrebs, und Huber + Suhner liefert optische Schalter für die moderne Rechenzentrum-Infrastruktur.

Zweifellos wird es auch im KI-Sektor zu Überinvestitionen und Abschreibungen kommen – das ist Teil von jedem Technologiezyklus. Angesichts der breiten Anwendungsmöglichkeiten und des frühen Stadiums vieler KI-Applikationen könnte es noch Jahre dauern, bis wesentliche Abschreibungen erfolgen. Zudem konzentriert sich eine mögliche Überbewertung primär auf KI-Produzenten, während die deutlich grössere Nutzerbasis nachhaltig von Innovations-Chancen und Effizienzgewinnen profitiert.

Ausblick 2026

Konjunktur und Zinsen

Der Internationale Währungsfonds (IWF) prognostiziert für das Jahr 2026 ein globales reales Wirtschaftswachstum von 3.1 Prozent. Dieses Wachstum wird gemäss Aussagen des IWF durch die expansive Fiskalpolitik in wichtigen Ländern wie z.B. Deutschland und einer stabileren Situation rund um das Thema Welthandel gestützt.

Die hohen Investitionen in die KI-Infrastruktur werden einen zunehmend grösseren Anteil zum Wirtschaftswachstum beitragen. Technologische Durchbrüche können Innovations-Schübe und Produktivitätsgewinne bringen, die das Wachstum weiter ankurbeln.

In Europa dürften die Inflationsraten unter zwei Prozent sinken. Da die Kernrate (ohne Energie und Nahrungsmittel) wohl noch knapp über dieser Marke verharren wird, dürfte die EZB vorerst keine weiteren Zinssenkungen vornehmen.

Aufgrund der Zölle wird die Inflation in den USA voraussichtlich über dem Zielwert von zwei

Prozent der amerikanischen Notenbank FED verbleiben. Wenn sich die Wirtschaft und insbesondere der Arbeitsmarkt weiter abkühlen, ist dennoch mit weiteren Zinssenkungen der US-Notenbank zu rechnen.

Auswirkungen auf die Finanzmärkte

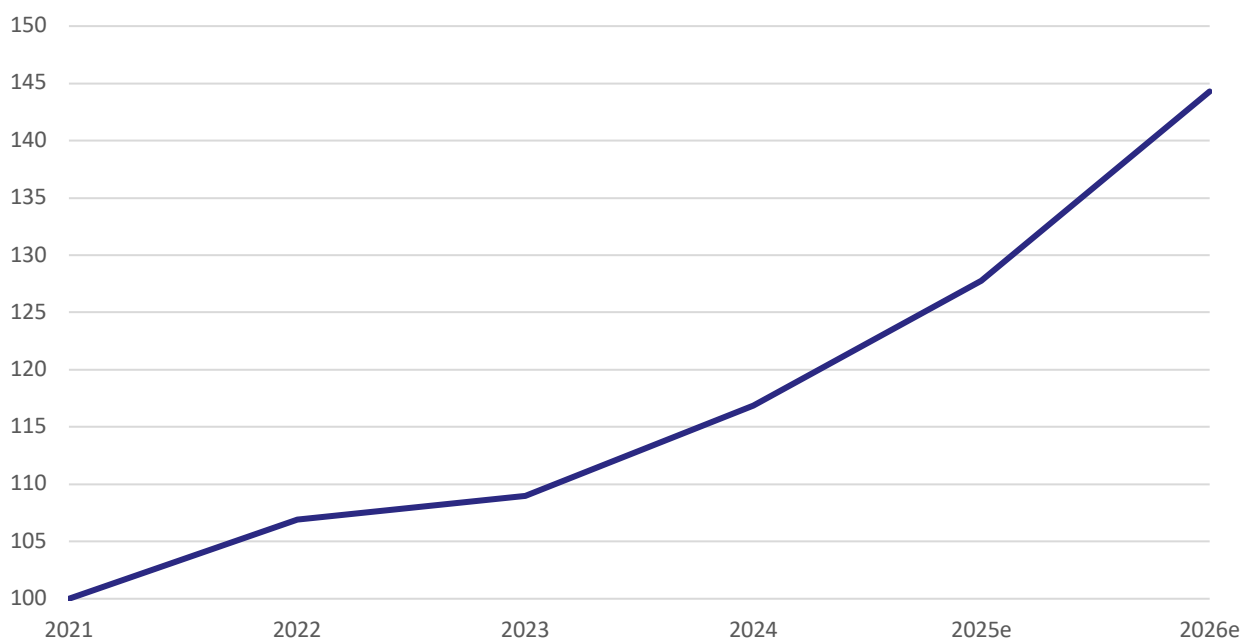
Das anhaltende Wirtschaftswachstum, die moderate Geld- und unterstützende Fiskalpolitik dürften die Umsätze, Margen und Gewinne der Firmen weltweit auch im Jahr 2026 steigen lassen (siehe [Grafik 5](#)).

Die hohen KI-Auslagen ziehen Folgeinvestitionen in einer Vielzahl von anderen Industrien nach sich, was zu einer Verbreiterung des Aufwärts-

trends über weitere Sektoren führen könnte. Gleichzeitig dürften zunehmend KI-Anwender und weniger KI-Produzenten im Zentrum des Interesses stehen.

Für die Anleihekurse gibt es wohl nur noch im US-Dollar Rückenwind aus der Zinspolitik der Notenbank. In Europa und der Schweiz dürften die Leitzinsen für den Moment stabil bleiben.

Grafik 5
Indexierte Entwicklung Unternehmensgewinne MSCI World



Risiken und mögliche Szenarien

Aus heutiger Sicht sind folgende Risiken zu erkennen: Neue Eskalation im Handelskonflikt, überraschend deutlich steigende Inflation in den USA, ein Vertrauensverlust in die US-Notenbank und andere Institutionen sowie geopolitische Risiken.

Neue Eskalation im Handelskonflikt

Die unberechenbare Zoll- und Handelspolitik der US-Administration könnte zu einem Wiederauf-

flammen des Handelskonflikts und harschen Gegenreaktionen wichtiger Handelspartner führen. Neben den direkten Folgen wie steigender Inflation, höheren Zinsen und tieferer

Konsumneigung würde die Unsicherheit wieder steigen, was die Investitionsfreude dämpft.

Wiederanstieg der Inflation

Die Zölle könnten in den USA verzögert zu einem stärkeren Anstieg der Inflation führen. Eine weitere geldpolitische Lockerung wäre in einem solchen Umfeld schwieriger zu rechtfertigen.

Vertrauensverlust in amerikanische Notenbank FED und andere Institutionen

Im Mai 2026 endet die Amtszeit von FED-Chef Jerome Powell. Donald Trump kündigte an, bereits «Anfang des Jahres» den neuen Vorsitzenden bekanntzugeben. Als Kronfavorit wird Kevin Hassett, derzeit Trumps oberster Wirtschaftsberater, gehandelt. Gemäss Experten schätzt Hassett die Risiken einer zu straffen Geldpolitik grösser ein als die Risiken einer höheren Inflation. Sollte der neue FED-Vorsitzende die Leitzinsen trotz steigender Inflation senken, könnten die Märkte das Vertrauen in die Unabhängigkeit der US-

Notenbank verlieren, was die Finanzmarktstabilität gefährden würde.

Ein Vertrauensverlust in weitere US-Institutionen ist ebenfalls denkbar durch die Ernennung zweifelhafter Führungspersonen, welche veranlassen, dass die von diesen Personen geführten US-Institution vor allem die Interessen von Präsident Trump verfolgen. Dies könnte zum Beispiel das US-Justizministerium und mit den US-Wahlen betraute Verwaltungseinheiten betreffen.

Geopolitische Risiken

Ein militärischer Angriff Chinas auf Taiwan, eine weitreichende Provokation einzelner Nato-Staaten durch Russland, ein Wiederaufflammen kriegerischer Auseinandersetzungen im Mittleren Osten, eine Eskalation des Konflikts in Venezuela oder geostrategische Massnahmen anderer Mächte animiert durch das US-Vorgehen in Venezuela könnten die Finanzmärkte belasten.

Fazit

Unterstützt durch die Fiskalimpulse und eine voraussichtlich moderate Geldpolitik dürfte die Weltwirtschaft auch in diesem Jahr solide weiterwachsen. Von den hohen KI-Investitionen werden verschiedenste Sektoren und Unternehmen profitieren.

Die Unberechenbarkeit der US-Administration bleibt auf verschiedenen Ebenen ein Risikofaktor, der sich jedoch nur schwer einschätzen und naturgemäss nicht prognostizieren lässt.

In diesem Umfeld sind Aktienanlagen weiterhin attraktiv. Die Obligationenmärkte bieten vor allem in einem Szenario mit tieferen Wachstumsraten Vorteile und eignen sich deshalb zur Diversifikation. Auch im zweiten Amtsjahr der Trump-Regierung ist mit Überraschungen und einer gewissen Volatilität zu rechnen.