

## FuW-Börsenpanel 2026

**MARKUS RAGUTH TSCHARNER** (links) ist seit Oktober 2025 Leiter Portfoliomanagement bei der auf nachhaltige Vermögensverwaltung spezialisierten Forma Futura in Zürich. Vorher war er seit 2018 bei der Bank Julius Bär Anlagenexperte im Bereich der aktiven Vermögensverwaltungsmandate. Davor verbrachte er zwanzig Berufsjahre bei UBS.

**SIMON GÖTSCHMANN** (Mitte) ist Gründer und CEO der Anlageberatung Arkudos in Zürich. In Kooperation mit MRB Vermögensverwaltung verwaltet er den Arkudos Swiss Equity Alpha 130/30 Fund. Dieser investiert mit Long- und Short-Strategien in Schweizer Titel. Bis Ende 2020 war Götschmann Leiter Aktien Schweiz bei Credit Suisse Asset Management.

**BIRGITTE OLSEN** (rechts) verantwortet bei Bellevue Asset Management in Zürich seit 2008 die Nebenwertfonds Bellevue Entrepreneur Europe Small und Bellevue Entrepreneur Swiss Small & Mid. Vorher war sie über neun Jahre bei Generali Investments in Köln als stellvertretende Leiterin für das Portfoliomanagement Aktien Europa zuständig.



BILDER: MARKUS FORTÉ

## Drei Stock Pickers gehen zuversichtlich ins Jahr 2026

**GELDANLAGE** Nach einem starken 2025 sind Anlageexperten für 2026 optimistisch. Sektoren wie Healthcare bleiben im Fokus, einige Industrieaktien gelten als Gelegenheit.

Das Jahr 2025 war international ein gutes, teils sogar sehr gutes für die Börsen. Die wichtigen Marktindizes legten allesamt mit zweistelligen Wachstumsraten zu. Nasdaq, Nikkei und Dax stiegen sogar 20% und mehr. Im FuW-Börsenpanel diskutierten die Anlageprofis Simon Götschmann, Birgitte Olsen und Markus Raguth Tscharner über das vergangene Jahr und geben Einblick in ihre Positionierung für 2026.

Frau Olsen, Herr Götschmann, Herr Raguth Tscharner, 2025 war ein Jahr mit einigen Überraschungen. Welche Erfahrungen sind Ihnen in Erinnerung geblieben?

Simon Götschmann: Geopolitische Auseinandersetzungen, die erstaunliche Wirtschaftspolitik Donald Trumps und KI-Fantasien waren dominierende, aber schwer quantifizierbare Faktoren im Jahr 2025. Entsprechend stark schwankten Anleger zwischen Risiko- und Sicherheitsallokation. Dabei zeigte sich einmal mehr: Politische Börsen haben kurze Beine. Und: Aktives Management zahlt sich aus. Die Märkte sind durch thematisches Indexinvestieren ineffizienter geworden.

**Aktives Management zahlt sich aus.**

**SIMON GÖTSCHMANN**

Arkudos Swiss Equity Alpha 130/30 Fund

Markus Raguth Tscharner: Das Learning ist für mich vor allem eines: Man muss investiert bleiben. Auch wenn wir in stark steigenden Sektoren wie zum Beispiel Bank- und Rüstungsaktien nicht positioniert waren, bewährt sich unser nachhaltiger und auf Qualitätsstiel fokussierter Anlageansatz langfristig.

Birgitte Olsen: Wir hatten sowohl im Schweizer wie im europäischen Anlageuniversum unserer Fonds ein gutes Jahr. Man sieht zwar, dass passive Mittelflüsse steigen und Retailanleger stark auf ETF setzen. Das bedient auch grosse Themen wie Rüstung oder Datacenter. Gleichwohl

hatten wir 2025 als Stock Pickers viele gute Gelegenheiten.

Gab es Momente, in denen Sie das Portfolio opportunistisch angepasst haben?

Olsen: Wir haben insgesamt besser als unsere Benchmarks performt, was beim aktiven Management keine triviale Leistung ist. Statistisch gehört man da schon zu einer Minderheit.

Raguth Tscharner: Nach dem Sommer haben wir den Pharmasektor als unterbewertet identifiziert. Das hat sich anschliessend ausgezahlt. Wir erwarten dort für 2026 weitere Gewinne und sind jetzt gut positioniert. Insgesamt war unser Home Bias im Portfolio vorteilhaft. US-Aktien ohne Tech haben sich in Franken gerechnet. In Europa waren es der deutsche Windkraftanlagenbauer Nordex oder spanische Banken.

Götschmann: Unser Vorteil ist, dass wir mit unserem Fonds auch short gehen, also auf fallende Kurzen setzen können. Entsprechend konnten wir von den Markterverwerfungen 2025 doppelt profitieren. So reagierten die Anleger wenig differenziert auf den Zollhammer Trumps im Frühjahr. Logitech wurden auf den Markt geschmissen wegen der Fertigung in China. Gleichzeitig flüchteten Anleger in die defensiven Aktien von Lindt & Sprüngli. Die ungerechtfertigte Bewertungsdiskrepanz konnte wir entsprechend ausnutzen. Solche Marktreaktionen haben zugemommen, weil immer weniger Unternehmen vom professionellen Research abgedeckt werden und die Indexkonzentration wegen passiver Investoren zugemommen hat. Dies verlangt nach opportunistischem Handeln selbst in Large Caps wie Nestlé, die wir meiden.

Wie stehen die Absatzmärkte für Ihre Portfoliounternehmen wirtschaftlich da?

Olsen: Wir haben lokale Champions und global orientierte Unternehmen im Port-

**«Als Stock Pickers hatten wir 2025 viele gute Gelegenheiten.»**

**BIRGITTE OLSEN**  
Bellevue-Entrepreneur-Fonds

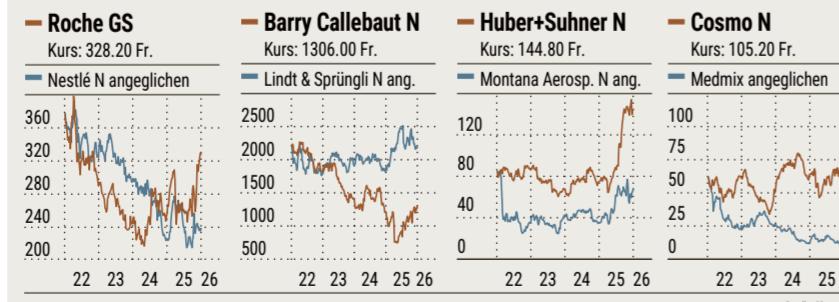
Olsen: Nestlé haben wir auch nicht, wir gehen weiter über den SMI hinaus. Unsere Performancetreiber waren in der Schweiz beispielsweise der Kabelspezialist Huber+Suhner, der Flugzeugteilebauer Montana Aerospace und der Wertschriftenhändler Compagnie Financière Tradition. In Europa waren es der deutsche Windkraftanlagenbauer Nordex oder spanische Banken.

Götschmann: Unser Vorteil ist, dass wir mit unserem Fonds auch short gehen, also auf fallende Kurzen setzen können. Entsprechend konnten wir von den Markterverwerfungen 2025 doppelt profitieren. So reagierten die Anleger wenig differenziert auf den Zollhammer Trumps im Frühjahr. Logitech wurden auf den Markt geschmissen wegen der Fertigung in China. Gleichzeitig flüchteten Anleger in die defensiven Aktien von Lindt & Sprüngli. Die ungerechtfertigte Bewertungsdiskrepanz konnte wir entsprechend ausnutzen. Solche Marktreaktionen haben zugemommen, weil immer weniger Unternehmen vom professionellen Research abgedeckt werden und die Indexkonzentration wegen passiver Investoren zugemommen hat. Dies verlangt nach opportunistischem Handeln selbst in Large Caps wie Nestlé, die wir meiden.

Stichwort Nestlé, Herr Raguth Tscharner?

Raguth Tscharner: Der Konzern passt aus Nachhaltigkeitsgründen nicht in unser Portfolio. Wir haben seit den Turbulenzen im Frühling eine Position in den Titeln des Schokoladeherstellers Barry Callebaut, die wir als passender sehen und die sich im Jahresverlauf 2025 deutlich erholt haben. Gleichwohl ist die aktive Betriebswirtschaft entscheidend für den Anlageerfolg, man muss auf Marktbewegungen reagieren können.

### In Kürze



2025 war ein starkes Börsenjahr mit ansehnlichen Gewinnen der grossen Kapitalmärkte. Nasdaq, Nikkei und Dax gewannen sogar rund 20%. Die Experten betonen: Investieren bleibt und aktives Management zahlen sich aus. Opportunistisch wurden Pharmatektel nach dem Sommer aufgestockt, Short-Strategien halfen bei Markterwerfungen. Ein Home Bias erwies sich als vorteilhaft, aber Nestlé wurden gemieden. Perfor-

folio. Je nach Branche oder Nische sind die Märkte in unterschiedlicher Verfas- sungsrichtung. Wichtig ist eine gewisse grundlegende Visibilität und Stabilität. Erst dann können sich die Unternehmen organisieren. Es gibt nämlich viele Wege, Waren in die USA zu bringen. Die Zollsituations macht mir also weniger Sorgen, als wenn sich diese Rahmenbedingungen ständig verändern. In den USA dürfte die wirtschaftliche Dynamik etwas geringer ausfallen als 2025. In China erwarte ich keine allgemeine deutliche Verbesserung, allenfalls in einzelnen Segmenten. Für Europas Wirtschaft sind aber viele des Wartens müde. In den vergangenen dreissig Jahren habe ich die Einkaufsmanagementdynamik noch nie so lange unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten gesehen. Dort sind sie jetzt schon seit 2022. Erst langsam klettern sie wieder in die Wachstumsregion. Dieser Trend ist sehr wichtig, auch für die kleineren Schweizer Unternehmen.

Oft wachsen Unternehmen in Lokalwährungen, in Franken gerechnet bleibt aber kaum etwas übrig. Als Anleger sieht man das nicht gern, sei es bei Schindler, SIG Group oder anderen.

Olsen: Die Aufwertung des Frankens ist strukturell und wird sich nicht ändern. Die Unternehmen müssen mit Innovationen reagieren, Preissetzungsmacht erlangen oder kostengünstig produzieren. Viele Gesellschaften gelingen diese stete Transformation.

Raguth Tscharner: Der Franken ist sicher eine Herausforderung, aber die Zinsen sind tief, und die Unternehmen kommen sehr günstig an frisches Kapital.

**«Insgesamt war unser Home Bias im Portfolio vorteilhaft.»**

**MARKUS RAGUTH TSCHARNER**  
Leiter Portfoliomanagement Forma Futura

Spield die Frankenaspkte bei der Portfolioselektion eine Rolle?

Götschmann: Nur kurzfristig. Der Franken wertet seit Jahrzehnten auf. Unter dem Währungsdruck muss ein Unternehmen immer eine Nische finden, um seine Preise durchzusetzen, sich global aufzustellen oder eben in Automatisierung investieren. Über die Zeit hinweg relativiert sich der Effekt.

Olsen: Die Schweiz ist weiterhin das innovative Land. Die politische Stabilität, die absehbare Steuersituation: Das ist für viele Unternehmen eine gute Grundlage, exzellente Leistungen zu vollbringen.

Wird die SNB nochmals Negativzinsen einführen, muss sie es tun?

Raguth Tscharner: Das hängt auch von der Entwicklung in Europa ab. Derzeit liegen die Zinsen dort bei etwa 2% und hier bei null. Der Frankenwechselkurs hat sich eingependelt. Ich denke nicht, dass wir 2026 Negativzinsen sehen müssen. Auch beim US-Dollar hat sich der Wechselkurs eingependelt, und er wird nun wieder

schwächer. Wenn die Entwicklung für die Unternehmen kalkulierbar bleibt, ist es nicht dramatisch.

**«Die US-Verschuldung ist sehr hoch, aber der Privatsektor hat auch Vermögen wie noch nie.»**

**MARKUS RAGUTH TSCHARNER**  
Leiter Portfoliomanagement Forma Futura

Hat die US-Verschuldung schon ein kritisches Niveau erreicht?

Olsen: Die Staatsverschuldung ist schon länger kritisch, nicht nur in den USA. Deutschland kann sich jetzt mehr Schulden leisten, trotzdem sind die absoluten Niveaus global teils exorbitant. Es ist ein Grundfonds, an der der Markt sich gewöhnt hat, aber keine gesunde Situation.

Raguth Tscharner: Trotzdem muss man sehen: Wenn eine Partei Schulden hat, dann hat eine andere das Geld. Solange es nicht zu Ausfällen kommt, funktioniert das bestens. Die US-Verschuldung ist sehr hoch, aber der Privatsektor hat auch Vermögen wie noch nie. Bislang können beide Seiten damit umgehen. Mit einer etwas höheren Inflation lässt sich die Schuldendrage über Dekaden hinweg auch verbessern.

Herr Götschmann, Sie waren mit Kuros und ohne Nestlé gut positioniert. Wie gehen Sie in Jahr 2026?

Götschmann: Ich bin für 2026 positiv. Die Stimmung bei den Anlegern ist vorstichtig, die globale Wirtschaft wächst, wenn auch schleppend. Das Lieblingswetter der Börse: nicht Rezession, nicht Boom, der sanfte Nebel, der die Notenbanken zu Zinssenkungen verführt und die Regierungen zu Stimulusprogrammen zwingt. Von den Sektoren her favorisieren wir Healthcare. Roche hat noch Potenzial. Die kleine Cosmo hat dank guter Studienergebnisse bei einem Mittel gegen Haarausfall vielversprechende Aussichten, sich einen Milliardenmarkt zu erschliessen. Attraktiv wirkt auf uns auch der Applikatorhersteller Medmix. Wenn man die Kosmetikaktivitäten absplittet und sich auf die Dentaltechnik ausrichtet, dürfte das Margenprofil besser werden. Ich denke, dann wird der Titel neu bewertet. Im zyklischen Konsum bleiben wir bei Logitech als Cashmaschine. Die Verkäufe laufen da sehr gut. Bei Industrieketten brauchen wir ebenfalls eine Rückenwind aus China und aus der deutschen Industrie. Aber wir investieren nicht erst, wenn der Kurs Gebühren, Spesen und Transak-

tionskosten ist das keine Anlage mehr. Wir haben deshalb einen Teil Schweizer Immobilien im Portfolio. Auch qualitativ hochwertige Schweizer Aktien mit einer attraktiven Dividende können helfen, das schwache Renditepotential der Obligationen zu kompensieren.

Also haben Anleger je länger, je weniger eine andere Wahl, als in Aktien zu gehen?

Olsen: Kürzlich habe ich mich mit einem jüngeren Vermögensverwalter unterhalten. Klassische Mischportfolios mit 40% Aktien und 60% Obligationen sind aus seiner Sicht passé. Die Quote lautet jetzt ein Drittel Aktien, ein Drittel Obligationen und ein Drittel Gold sowie Kryptoanlagen. Was man bei den Anleihen nicht mehr findet, sucht man nun anderswo. Die Offenheit gegenüber Aktien ist auch regional unterschiedlich. In Spanien ist sie hoch, in Deutschland eher gering.

Warum ist Novartis nicht in dieser Auswahl?

Raguth Tscharner: Novartis erbringt eine vergleichbare Nachhaltigkeitsleistung wie Roche. Es gab in der Vergangenheit aber mehr Kontroversen, was unsere Bewertung der Governance negativ beeinflusste. Aus Portfoliosicht möchten wir Novartis natürlich gern aufnehmen, weil sie im Pharmamarkt attraktiv positioniert ist.

Frau Olsen, bringen bei Ihnen die Eigentümer den Nachhaltigkeitsgedanken ins Portfolio?

Olsen: Es gibt Eigentümer, die keinen Mehrwert für ihre Unternehmen kreieren. Für uns geht es um Substanz und Potenzial. Unser Konzept, überwiegend in eigentümergeführte Gesellschaften zu investieren, hat uns sehr gut gefallen.

**«Wir sind mit hoch verschuldeten Unternehmen immer vorsichtig.»**

**BIRGITTE OLSEN**  
Bellevue-Entrepreneur-Fonds

Frau Olsen, bringen bei Ihnen die Eigentümer den Nachhaltigkeitsgedanken ins Portfolio?

Olsen: Die Verschuldung sollte man stets beachten. Bei unseren Portfoliounternehmen liegt die Relation der Nettoverschuldung zum Ebitda mit dem 0,6-Fachen sehr tief. Wenn man das Wachstum nicht aus eigenen Kraft potenzieren kann und sich deshalb für Akquisitionen verschuldet, ist das nicht trivial. Wir sind bei hoch verschuldeten Unternehmen vorsichtig.

Frau Olsen, wo greifen Sie zu?

Olsen: In den vergangenen Jahren hatten wir gute Picks aus der Industrie, teils mit strukturierten Themen wie Elektrifizierung oder Ressourceneffizienz. Der Turboladerhersteller Accelleron, der Haustechnikspezialist Belimo oder Montana Aerospace haben sich gut entwickelt. Mit Blick nach vorn setzt ich auf Aryzta, nachdem sich der Kurs fast halbiert hat. Jetzt will der ehemalige CEO Urs Jordi das wieder richten. Ich finde auch interessant, die einen an sich tieferen Handel mit Computerhardware betreibt. Die deutsche Bechtle ist ähnlich aufgestellt und hat zuletzt gute Drittquartalszahlen geliefert. Es könnte der Start eines Investitionszyklus sein, der auch Wachstum bringen sollte. Medmix finden wir ebenfalls interessant. Die neue Strategie ergibt Sinn, und die Bewertung ist attraktiv.

Welche Rolle spielen Nachhaltigkeitskriterien bei Ihrer Aktienauswahl?

Götschmann: Für mich sind sie einer von vielen Faktoren, die in die Bewertung einfließen. Dies ist letztlich die Basis, die die Unternehmen vergleichbar macht.

Raguth Tscharner: Forma Futura hat ein eigenes Nachhaltigkeitsresearch, das das

Anlageuniversum einschränkt. Wir im Portfoliomangement selektieren daraus die lukrativen Gelegenheiten. Nachhaltige Unternehmen haben langfristig grosses Potenzial, weil sie gut positioniert sind, um die grössten gegenwärtigen und zukünftigen Herausforderungen anzugehen, etwa den Klimawandel.

**«Wir sind mit hoch verschuldeten Unternehmen immer vorsichtig.»**

**BIRGITTE OLSEN**  
Bellevue-Entrepreneur-Fonds

Frau Olsen, bringen bei Ihnen die Eigentümer den Nachhaltigkeitsgedanken ins Portfolio?

Olsen: Es gibt Eigentümer, die keinen Mehrwert für ihre Unternehmen kreieren. Für uns geht es um Substanz und Potenzial. Unser Konzept, überwiegend in eigentümergeführte Gesellschaften zu investieren, hat uns sehr gut gefallen.

Bei der Performancemessung taucht oft eine Benchmark auf. Wollen Sie sie übertreffen oder sogar einen bestimmten Spread erzielen?

Olsen: In einer Welt, in der bis zu 80% der Manager ihre Benchmark nicht schlagen, stehen wir gut da. Wir wollen im ersten Quartil der Peer Group sein. Das gelingt uns in Europa und der Schweiz sehr gut.

Götschmann: Das Gros der Anleger ist benchmarkorientiert. Aus meiner Sicht ist das nicht der richtige Ansatz. Investieren, das sollten Anlageentscheidungen auf Basis von Renditeaussichten und Risiken sein, die sich nicht an einer Benchmark-Performance mit Klumpenrisiken orientieren.

Dies ist kein leichter Effekt. Anwendung. Dann schlägt man langfristig jede Benchmark.

**INTERVIEW: ALEXANDER SAHEB**