Von KI-Träumen und dem langen Leben

FuW FORUM Die Konferenz «Opportunities 2027» liefert Impulse für das neue Anlagejahr. Wer sind die Gewinner von morgen, wo liegen Renditechancen?

PHILIPPE BÉGUELIN, SYLVIA WALTER

Der Gewinner der Publikumsumfrage im Saal heisst Clariant. FuW-Chefredaktor Jan Schwalbe wollte zu Beginn der Veranstaltung am vergangenen Donnerstag wissen, welcher Top-Performer des laufenden Jahres auch der Aktienüberflieger 2027 werden wird. Dabei gewann das Unternehmen aus dem Bereich Spezialchemie den Zuschlag. Zur Auswahl standen noch Namen wie Gurit, Doc Morris, AMS Osram, Tecan oder Lem.

An Aktientipps für das neue Jahr mangelte es am FuW Forum «Opportunities» nicht. Die Experten der Runde zum Stock Picking nannten aussichtsreiche heimische Kandidaten für Kursgewinne im Jahr 2027. Dabei fielen Namen wie Huber+Suhner, Implenia, Accelleron, Lonza, Burckhardt Compression und Swissquote. Alle Tipps wurden mit überzeugenden Argumenten untermauert.

Ob die Märkte eigentlich noch bei Sinnen seien, fragte sich Professor Teodoro Cocca bereits im Sommer, als er den Titel seiner Präsentation frühzeitig einreichen musste. Damals kochte der KI-Hype so richtig hoch. Der Titel verfing auch vergangene Woche noch, wenn auch unter anderem Vorzeichen. Weder das Geschäftsergebnis von Nvidia noch der gelungene Börsengang von Anthropic konnten die globalen Finanzmärkte zu diesem Zeitpunkt nachhaltig besänftigen. Die beruhigende Botschaft Coccas war, dass die Märkte eben doch rational handelten und die jüngsten Kurskorrekturen als reinigendes Gewitter zu begrüssen seien.

In den parallelen Workshops über Mittag standen das strukturelle Thema KI und seine Folgen im Mittelpunkt der Diskussionen. In einer der Sitzungen mischte sich der KI-Bot namens Bubble immer wieder in die Diskussion ein.

Angesichts des grossen Gewichts von KI- und generell US-Aktien im Weltindex MSCI World stellt sich die Frage nach der Länderaufteilung im Portfolio. «Schweizer Aktien sind nicht günstig, aber sie sind gut», sagte Björn Weigelt von der BLKB. Jeffrey Hochegger von Raiffeisen ergänzte, häufig werde etwa Roche als langweilig bezeichnet, doch der Konzern sei Weltmarktführer in der Implementierung von KI im Pharmasektor. Nach dem guten Lauf der Schweizer Aktien in den vergangenen Wochen nimmt Björn Eberhardt von der LUKB einen Teil der Gewinne mit und richtet den Blick auf zyklischere Märkte im Raum Pazifik und in der Eurozone. Europa sieht auch Weigelt positiv.

Den Schlusspunkt setzte das Gespräch mit dem Schweizer Unternehmer Tobias Reichmuth, der sich unter anderem auf den Aufbau von Unternehmen im Bereich Langlebigkeit (Longevity) fokussiert. Er wünsche sich, dass auch die Pensionskassen in der Schweiz mehr in alternative Anlagen und Start-ups investierten.



FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM

Auf der Bühne standen:
1 **Teodoro Cocca** Johannes-Kepler-Universität Linz
2 **Jan Schwalbe** FuW
3 **Jeffrey Hochegger** Raiffeisen Schweiz
4 **Björn Weigelt** Basellandschaftliche Kantonalbank
5 **Björn Eberhardt** Luzerner Kantonalbank
6 **Tobias Reichmuth** Maximon, im Gespräch mit **Sylvia Walter** FuW
7 Die Stock Pickers (von links): **Jan Schwalbe** FuW, **Markus Lackner** Format Vermögen & Anlagen, **Bettina Baur** UBP, **Patrick Hofer** Awea Fonds, **Birgitte Olsen** Bellevue AM

BILDER: IRIS C. RITTER

Deutsche Industrie mit starkem Auftragsplus

VORLÄUFIGE EINKAUFSMANAGERINDIZES Der Aufschwung in Europa gewinnt an Breite, der Kostendruck lässt nach. Frankreich bleibt das Sorgenkind.

SYLVIA WALTER

Angekurbelt vom beschleunigten Aufschwung in der Industrie und im Servicesektor ist die deutsche Wirtschaft im November erneut stärker gewachsen als im Vormonat. Diese wichtige Botschaft senden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Flash PMI), eine der am meisten beachteten monatlichen Unternehmensumfragen. Flash PMI werden nur für eine Handvoll Länder publiziert, die Schweiz gehört nicht dazu.

Den Industrieunternehmen in Europa hilft der starke Rückgang des Ölpreises, der ihre Kosten senkt: Die Nordseesorte Brent hat innerhalb eines Monats um etwa 21% nachgegeben. Bei den Verkaufspreisen muss diese Entlastung allerdings erst noch ankommen. Die Europäische Zentralbank kann daraus noch keine Inflationsentwarnung ablesen.

Spürbar angezogen hat gemäss den aktuellen Daten von S&P Global auch die Nachfrage innerhalb Deutschlands. Das zeigt sich am höchsten Auftragsplus seit über viereinhalb Jahren. Der Flash PMI für die Industrie klettert auf 55 Punkte, von 54,2 im Vormonat. Das Barometer für den Dienstleistungssektor legt um 1,5 Punkte zu und liegt nun bei 54 Punkten. Die Indexwerte liegen damit weit über der Wachstumsschwelle von 50.

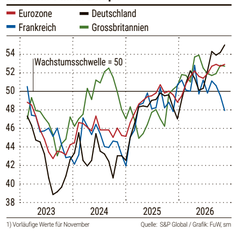
Arbeitsmarkt noch schwach

Die Nachfrage im binnenorientierten Servicesektor hat so kräftig angezogen wie seit einem Jahr nicht mehr. Das deutet darauf hin, dass der Aufschwung an Breite gewonnen hat. Der Composite PMI, der die Ergebnisse der Industrie- und der Dienstleistungsumfragen zusammenfasst, steigt in der Folge auf 55 Zähler, von 53,4 im Oktober.

Obwohl die Lage am deutschen Arbeitsmarkt verhalten bleibt, hat die Beschäftigung in der Industrie leicht angezogen. «Damit endet die längste Phase rückläufiger Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe seit Beginn der Datenaufzeichnung – was signalisieren könnte, dass die Zuversicht unter den Herstellern hinsichtlich der Dauer und der Nachhaltigkeit des Aufschwungs gestiegen ist», kommentiert Paul Smith, Ökonom beim Datenlieferanten S&P Global, die Umfrageergebnisse.

Ein völlig anderes Bild ergibt sich jedoch im zweitgrössten Mitgliedland des Euroraums (vgl. Grafik). Die französischen Industrieunternehmen verlieren zusehends an Zuversicht, der Flash PMI fällt deutlicher unter die Expansionsmarke von 50 und landet bei 47,9 Punkten. Der Flash PMI für den Euroraum insgesamt bleibt trotz der beschleunigten Talfahrt Frankreichs auf Wachstumskurs.

Industrie-PMI in Europa[1]



1) Vorläufige Werte für November. Quelle: S&P Global / Grafik: FuW, sm

Frankreich in der Rezession

«Frankreich dürfte im vierten Quartal in eine technische Rezession fallen», erläutert Joe Hayes, Ökonom bei S&P Global. Die Nachfrage im Land sei überaus schwach, die Verunsicherung vor den Wahlen im Frühjahr extrem hoch. Das Barometer für die Dienstleistungsunternehmen liegt ebenfalls weit entfernt vom Expansionsbereich (46,6).

Die vorläufigen Daten für November haben die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass Frankreich im vierten Quartal in eine technische Rezession rutscht. Bereits im ersten und im dritten Quartal ist das Bruttoinlandprodukt geschrumpft, im zweiten Quartal stagnierte die Wirtschaftsleistung.

Derweil deuten die PMI in Grossbritannien auf ein Wirtschaftswachstum von 0,6% im Schlussquartal hin. Das Barometer für die verarbeitende Industrie liegt im November bei 52,7 und damit kaum verändert gegenüber dem Vormonat.

«Die Kombination aus robustem Produktionswachstum und hartnäckig hoher Inflation macht unterdessen eine weitere Zinserhöhung durch die Bank of England an ihrer Dezembersitzung nahezu sicher», kommentieren die Ökonomen von S&P Global. Auch die Wahrscheinlichkeit eines weiteren Zinsschritts im Februar erhöhe sich. Noch liefern die Umfragen in Europa somit ein klar restriktives Signal an die Notenbanken.

Wo Schweizer Profis Chancen sehen

ASSET MANAGEMENT MARKTPLATZ Heimische Experten geben Rat, in einer Zeit, da das Investieren anspruchsvoller wird.

VALENTIN ADE

Der scheinbar unaufhaltsame Boom um die künstliche Intelligenz (KI) bekommt Risse. Anleger blicken kritischer auf die immensen Kapitalausgaben der Tech-Giganten und fordern handfeste Erträge. Jüngst schichteten sie deshalb im grossen Stil aus hochbewerteten KI-Titeln in defensivere Anlagen um. Als Brandbeschleuniger für dieses Börsenzittern wirkte die Spionageaffäre um Jensen Huang und sein spektakulärer Abgang beim Chipriesen Nvidia – dem integralen Herzstück des globalen KI-Hypes. Mit ihm verlor Nvidia nicht nur einen der grössten Antreiber der KI-Story, sondern die fremdfinanzierten «Neoclouds» auch ihren wichtigsten Bürgen und inoffiziellen Kreditgeber.

Doch die Technologiemärkte sind nicht der einzige Krisenherd. Geopolitische Spannungen und der fortgesetzte Krieg im Nahen Osten halten die Öl- und Gaspreise auf erhöhtem Niveau, was die ohnehin hartnäckige Inflation weiter anheizt. Die grossen Notenbanken sehen sich zusehends gezwungen, mit Zinserhöhungen dagegenzuhalten. Das wiederum wird zur akuten Belastungsprobe für die globalen Staatsfinanzen. Die Finanzierungskosten der teils immensen Schuldenberge grosser westlicher Volkswirtschaften, namentlich in den USA und in Frankreich, werden zunehmend erdrückender und sorgen für spürbare Nervosität an den Anleihenmärkten. Da klamme Regierungen und der kapitalhungrige private KI-Sektor gleichzeitig um das knapper werdende Geld konkurrieren, steigen die Risikoprämien am langen Ende der Zinskurve spürbar an.

Dieses fragile Umfeld aus teurem Kapital, geopolitischen Risiken und technologischer Ernüchterung bietet derzeit mehr als genügend Herausforderungen für Anleger. Da auch das klassische 60/40-Portfolio in diesem Umfeld an seine Grenzen stösst, sind breitere Allokationsmodelle gefragt. Im Fokus institutioneller Investoren stehen nun verstärkt Dividendenwerte, strategische Rohstoffe wie Kupfer oder Gold sowie die Rotation in europäische Zykliker und stark wachsende Schwellenländer wie Indien. Vor diesem Hintergrund hat «Finanz und Wirtschaft» vier Experten bei Schweizer Asset Managern fünf Fragen gestellt. Wir wollten wissen, wie sich Anleger in diesem komplexen Marktumfeld robuster positionieren können, wie Portfolios jetzt intelligent abgesichert werden sollten und wo sich die besten Chancen für das nächste Jahr verbergen.

Fünf Fragen an vier Experten:

1 Wie positionieren Sie Schweizer Portfolios angesichts der Tatsache, dass primär die EZB und weniger das Fed oder die SNB an der Zinsschraube drehen dürfte?

2 Welche Rolle spielen Schweizer Small und Mid Caps, die teilweise günstige Bewertungen aufweisen, in der aktuellen Portfolioallokation?

3 Sollen Frankenanleger das Dollarrisiko absichern, auch bei Aktienengagements?

4 Erlebt der KI-Hype einen Dämpfer? Wie und wo können Anleger mit diesem Thema weiterhin Rendite machen?

5 Was ist Ihr wichtigster Anlagetipp für das kommende Jahr?

Birgitte Olsen
Head Entrepreneur Investments, Bellevue Asset Management



«Achten Sie auf eigentümergeführte Unternehmen mit starker Bilanz und hohen Margen.»

1 Bei der SNB erwarten wir einen ersten Zinsschritt im März. Bei Fed und EZB im Dezember sowie weitere Fed-Anhebungen in 2027. Weitere Schritte hängen stark vom Energiemarkt ab, der sich seit den Midterms eher konziliant zeigt. Schweizer Aktien werden präferiert, mit einer europäischen Beimischung. Wir setzen auf Unternehmen mit robustem Cashflow, solider Bilanz und geringer Nettoverschuldung.

2 Viele Schweizer Small und Mid Caps sind Weltmarktführer, die attraktive Wachstumschancen bieten. Rückenwind erhalten sie durch Investitionen in starke Trends wie Elektrifizierung, KI und den steigenden Infrastrukturbedarf. Entscheidend bleibt jedoch die Bewertung. Chancen sehen wir auch bei «Outsidern» wie Temenos, SoftwareOne oder Autoneum.

3 Bei Obligationen ist eine Währungsabsicherung sinnvoll, da Wechselkursverluste die Rendite aufzehren können. Bei Aktien ist sie mit über 4% über das Jahr hingegen zu teuer. Eine Alternative ist, das Dollarrisiko über eine stärkere Gewichtung von Schweizer und europäischen Qualitätsunternehmen zu reduzieren.

4 Der KI-Hype hat schon einen Dämpfer erlitten. Die Wachstumsraten sowie die Monetarisierung der investierten Tausende von Milliarden werden infrage gestellt. Wir setzen auf weniger offensichtliche, günstiger bewertete KI-Profiteure wie Inficon und Jenoptik. Auch auf Unternehmen, die vom wachsenden Energiebedarf profitieren, wie Accelleron oder Andritz. Als Hedge setzen wir vermehrt auf KI-Verlierer wie IT-Service- oder Softwareunternehmen ein.

5 Diversifikation über Regionen und Sektoren sowie vernünftige Bewertungen. Im Aktienbereich auf Qualität zu einem vertretbaren KGV setzen. Achten Sie dabei auf eigentümergeführte Unternehmen mit starker Bilanz, hohen Margen und langfristiger Perspektive.

Sacha Marienberg
Leiter Investment Office, Migros Bank



«Pharmafirmen und Zulieferer profitieren vom Gesundheitstrend und von der Überalterung.»

1 Unser Szenario sieht für das Fed und die EZB jeweils eine Zinserhöhung bis Ende 2026 und eine weitere im ersten Halbjahr 2027 vor. Für die Schweiz erwarten wir erst für den Verlauf von 2027 eine Zinserhöhung. Unsere Positionierung bleibt vorsichtig zyklisch: Aktien werden leicht übergewichtet. Obligationen untergewichtet, insbesondere im Franken aufgrund des unattraktiven Zinsniveaus.

2 Small und Mid Caps sind ein fester Bestandteil unserer Portfolioallokation. Weil dieses Segment jedoch anfälliger auf Energieschocks, Handelshemmnisse und Währungseffekte reagiert, erhöht es die Portfoliovolatilität. Aus diesem Grund sind die Branchen- und die Titelselektion zentral, gerade in einer von geopolitischen Spannungen geprägten Welt.

3 Wir verzichten bei Obligationen- und Aktienanlagen grundsätzlich auf eine Währungsabsicherung. Die Kosten dafür lohnen sich aus unserer Sicht nur bei einer stark von der Markterwartung abweichenden Währungsentwicklung. Bei Aktien tragen globale Geschäftsmodelle zusätzlich zur währungsseitigen Diversifikation bei.

4 Die Entwicklung der KI-Wirtschaft ist keine Einbahnstrasse. Gerade an den Aktienmärkten wechseln sich Euphorie und Enttäuschung schnell ab. Bei technologischen Umbrüchen, wie wir sie zurzeit mit der künstlichen Intelligenz erleben, ist zudem unklar, wer die Gewinner der Entwicklung sein werden – Chiphersteller, Modellentwickler, Hyperscaler oder die ganze Wirtschaft durch Produktivitätssteigerungen. Es gilt deshalb, breit diversifiziert ins Thema investiert zu sein.

5 Wir sehen im Gesundheitssektor grosse Chancen. Pharmafirmen und Zulieferer profitieren vom Gesundheitstrend und von der Überalterung. Zudem sind wir der Meinung, dass die Entwicklung von Medikamenten durch KI beschleunigt werden kann, was sich positiv auf die Profitabilität der Branche auswirken dürfte.

Stephanie Zwick
Leiterin Multi Asset, Swiss Life Asset Managers



«Bei Aktien kann der Dollar gerade in Stressphasen zur Diversifikation beitragen.»

1 Die EZB hat derzeit tatsächlich mehr Spielraum für Zinssenkungen. Für Schweizer Anleger zählt jedoch nicht nur die Zinsentwicklung, sondern auch die Auswirkung auf Währungen und Absicherungskosten. Deshalb setzen wir nicht primär auf Duration, sondern auf zusätzliche Renditequellen. Dazu gehören hochwertige Unternehmensanleihen, ausgewählte Schwellenländeranleihen sowie Schweizer Immobilien und Hypotheken.

2 Schweizer Small und Mid Caps sind für uns eine Ergänzung zu den stark konzentrierten Standardwerten. Sie bieten Zugang zu Industrie-, Technologie- und Gesundheitsunternehmen und können von strukturellen Trends und einer Erholung der globalen Industrie profitieren. Die geringere Analystenabdeckung schafft zudem Chancen für aktives Management.

3 Bei Obligationen würden wir Fremdwährungsrisiken grundsätzlich absichern. Bei Aktien kann der Dollar hingegen gerade in Stressphasen zur Diversifikation beitragen. Gleichzeitig sollten Schweizer Anleger die Währungsrisiken im Portfolio im Blick behalten. Deshalb halten wir bei Aktien eine teilweise Währungsabsicherung strategisch für sinnvoll.

4 Der KI-Hype hat sich etwas abgekühlt, da Anleger verstärkt die Monetarisierung der hohen Investitionen einfordern. Die Wachstumstreiber bleiben jedoch intakt. Chancen sehen wir neben grossen US-Tech-Werten bei Halbleitern, in der asiatischen KI-Lieferkette sowie bei Unternehmen, die KI erfolgreich monetarisieren oder ihre Produktivität damit steigern. Entscheidend ist die Titelauswahl.

5 Die vergangenen Jahre wurden von wenigen US-Tech-Unternehmen dominiert. Für 2027 erwarten wir breiter verteilte Renditechancen. Unser wichtigster Anlagetipp lautet daher, über Regionen, Sektoren und Faktoren hinweg zu diversifizieren und zusätzliche Renditequellen wie Real Assets und alternative Anlagen zu nutzen.

Denis Oevermann
Head of Investment Strategy & Advisory, Bitcoin Suisse



«Wir sehen Chancen bei Serverprozessoren, Speicherchips und Ausrüstern für Stromnetze.»

1 Auch beim Fed sind weitere Erhöhungen wahrscheinlich. Bei Aktien bevorzugen wir Unternehmen, die ihr Wachstum aus eigenem Ertrag finanzieren. Bei Anleihen nutzen wir attraktive Renditen solider Schuldner, ohne für den Anlageerfolg auf Zinssenkungen angewiesen zu sein.

2 Schweizer Small und Mid Caps eignen sich als selektive Portfoliobeimischung. Ihre Bewertungsprämie zum SMI ist deutlich gesunken, und die Industrieerholung stützt die Gewinne. Wegen ihrer höheren Zyklik sind Preissetzungsmacht und freier Cashflow ausschlaggebend, günstige Bewertungen allein genügen nicht.

3 Bei Obligationen würden wir Dollarrisiken weitgehend absichern. Bei Aktien kostet die Absicherung derzeit rund 4% jährlich und lohnt sich gegenüber einer ungesicherten Position erst bei entsprechend starker Dollarabwertung. Da der Franken sich in Krisen meist aufwertet, halten wir eine Absicherungsquote von rund 50% für sinnvoll.

4 Technologiebooms neigen zu Überinvestitionen. Auch im gegenwärtigen KI-Boom droht trotz starker Gewinne irgendwann noch ein Kater. KI wird derzeit günstiger und kann wie einst billigeres Aluminium neue Anwendungen und damit Nachfrage stimulieren. Deshalb sehen wir nach wie vor Chancen bei Serverprozessoren, Speicherchips und Ausrüstern für Stromnetze.

5 Kreditrisiken genau prüfen. Im KI-Boom können Kredite die wirtschaftliche Lebensdauer von Hardware überdauern. Bei Staatsanleihen sind hohe Zinsen noch immer kein Gütesiegel und können über die absolute Schuldenlast hinwegtäuschen. Gold und der Bitcoin ergänzen hier das Portfolio um Werte ohne Kreditrisiko.

BILDER: ZVG

Asset Management Marktplatz 2026

Das Asset Management ist ein tragender Pfeiler des Schweizer Finanzplatzes. Durch die effiziente Allokation von Kapital erzielt es nicht nur eine Rendite für Investoren – es stärkt dadurch Produktivität, Innovation, Beschäftigung und langfristiges Wirtschaftswachstum. Der «Asset-Management-Marktplatz» von «Finanz und Wirtschaft» unterstützt dabei Investoren in ihren Anlageentscheidungen.

Weitere Informationen finden Sie unter: **www.fuw-forum.ch/asset-management-markplatz-2026/**

FINANZ und WIRTSCHAFT FORUM