

Langfristige Renditeerwartungen

27. Januar 2026

- 2025 war trotz handels- und geopolitischer Schwankungen letztendlich ein positives Jahr für fast alle Anlageklassen. Die gute Performance führte nach dem erfreulichen Jahr 2024 nochmals zu soliden Wertzuwächsen für gemischte Portfolios. Die positive Entwicklung trug aber auch dazu bei, dass die Bewertungen - vor allem bei den Aktienmärkten - im neuen Jahr auf erhöhten Niveaus starten, was neben tiefen Anleihen-Renditen im Heimmarkt die langfristigen Renditeerwartungen von gemischten Portfolios in Schweizer Franken im Vergleich zur letztyährigen Publikation etwas dämpft.
- Zum Glück bleibt der Ausblick für Anlegende insgesamt positiv. Die Renditeniveaus in mehreren Anleihemärkten sind immer noch höher als vor wenigen Jahren. Zudem profitieren Aktien von einem positiven Ausblick für die Konjunktur und die Unternehmensgewinne, was die zu erwartenden Renditen gemischter Portfolios weiter unterstützen dürfte.

Josh Bouchard, Investment Strategie

Langfristige Erwartungen als Basis von Anlagestrategien

Die meisten Portfolios setzen sich aus zwei Komponenten zusammen: Der Anlagestrategie und den temporären Abweichungen davon, der sogenannten Anlagetaktik. Die Anlagestrategie orientiert sich an den Bedürfnissen und Zielen der Anlegenden und sollte so konstruiert sein, dass diese Ziele auch über unterschiedliche Marktphasen hinweg erreicht werden können. Die Anlagetaktik beabsichtigt darüber hinaus, durch Abweichungen von der Strategie von kurzfristigen Trends und Opportunitäten zu profitieren bzw. gewisse Risiken zu vermeiden. Während diese taktischen Abweichungen in gewissen Zeiträumen höhere Erträge im Portfolio leisten können, steht die Anlagestrategie aber letztendlich im Mittelpunkt. Bei deren Konstruktion spielen z.B. langfristige Erwartungen für die globale Wirtschaft bezüglich der realistischerweise zu erzielbaren Renditen in den einzelnen Märkten eine wichtige Rolle.

Grundpfeiler der Prognosen

In unserem modellbasierten Ansatz verwenden wir mehrere Indikatoren, um zuverlässige Annahmen für die zu erwartenden Renditen zu konstruieren. Im Grossen und Ganzen fallen diese Indikatoren in zwei Kategorien: (a) wirtschaftliche Faktoren, wie z.B. Wachstum und Inflation und (b) die Marktbewertung, was heisst: Wie viel muss heute für die erwarteten künftigen Geldflüsse aus einer bestimmten Investition bezahlt werden?

Das Zusammenspiel von diesen Faktoren erklärt den grössten Teil der am Ende erzielten Renditen. Anders gesagt: Die künftigen Geldflüsse werden durch die wirtschaftliche Entwicklung bestimmt und die aktuellen Vermögenspreise zeigen an, wie günstig oder teuer solche künftigen Geldflüsse aktuell am Markt bewertet sind.

2026: was hat sich geändert?

Im Jahr 2025 konnten Investoren in gemischten Portfolios in Schweizer Franken, wie bereits im Jahr 2024, eine gute Performance erzielen. Der euphorische Start ins 2025 wurde zwar schnell von der Eskalation der US-Handelspolitik gedämpft und risikoreiche Vermögenswerte sowie der US-Dollar erlitten deutliche Verluste. Nachdem US-Präsident Donald Trump bei der Zoll-Thematik deutlich zurückruderte, erholten sich die Aktienmärkte aber wieder. Der Vertrauensverlust gegenüber der US-Regierung führte in dieser Phase zu einer deutlichen Outperformance von Nicht-US-Dollar-Märkten und Edelmetallen. Das hat zur Folge, dass andere Märkte (inkl. dem Heimmarkt Schweiz) das Jahr 2026 mit höheren Bewertungen begannen, was eine Hürde für die künftige Performance bildet.

Zum Jahresstart 2026 fällt zudem auf, dass die laufenden Renditen von Schweizer Staatsanleihen immer noch nahe Null liegen, während die Renditen in anderen Währungsräumen eher hoch und teilweise sogar höher als Anfang 2025 sind, wie z.B. im Fall Deutschlands. Zeitgleich gab es einen Rückgang der Leitzinsen der Notenbanken, wodurch die Kosten der Währungsabsicherung sanken. Die Folge ist, dass Schweizer Anlegende mit währungsgesicherten Staatsanleihen in Fremdwährung neben einer Absicherung von negativen Wachstumsschocks zum ersten Mal seit längerem auch eine Mehrrendite gegenüber Schweizer Staatsanleihen erzielen, ohne einen Währungsverlust befürchten zu müssen.

Alles in allem gehen wir bei gemischten Portfolios trotz erhöhten Bewertungen für die kommenden Jahre (im Durchschnitt) nur von leicht tieferen langfristigen Renditen aus. Gegenüber der Nullverzinsung von Konten in Schweizer Franken, die Folge der Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank im letzten Jahr ist, bleiben die Renditeerwartung für Anlegende immer noch attraktiv.

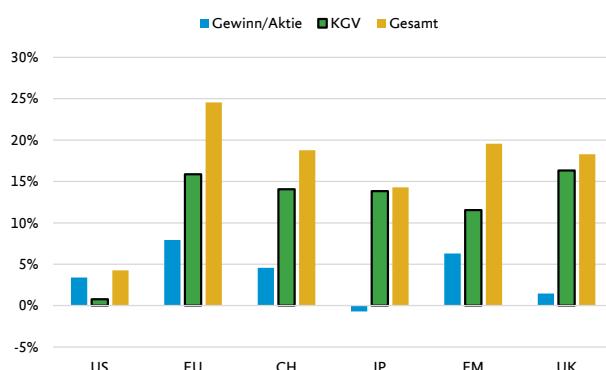
Prognosen

Aktien

Die Renditeaussichten bei den Aktien sehen mittelfristig zwar immer noch attraktiv aus, aber die höheren Bewertungen stellen zunehmend einen Gegenwind dar.

Trotz der Kursschwankungen aufgrund der US-Handelspolitik konnten die globalen Aktienmärkte 2025 eine gute Performance erzielen. Besonders kräftig waren die Kursanstiege außerhalb der USA. So konnten mehrere Regionen ihren Performancerückstand der letzten Jahre zum US-Markt teilweise aufholen. Obwohl die Gewinne (in CHF) auch leicht gestiegen sind, trugen die steigenden Bewertungen den Grossteil zur Performance bei (siehe Abbildung). Die heutigen Bewertungsniveaus sind in den meisten Regionen nicht extrem, aber Anleger sollen künftig mit etwa tieferen Renditen rechnen.

Attribution 2025 Aktienrenditen (%) in CHF



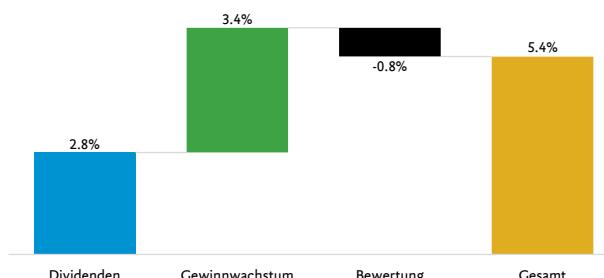
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Jan 2026

Höhere Bewertungen stellen aber keine wirtschaftlichen Risiken für die Unternehmen dar, und wir gehen von einem robusteren globalen Wachstum aus als im Vorjahr. In den USA hat die Notenbank Fed die Geldpolitik weiter gelockert und Firmen dürfen immer noch von dem laufenden KI-Boom und einer wirtschaftsfreundlicheren Politik profitieren. Dazu sind etliche Länder des Euroraums in eine expansive Fiskalpolitik übergegangen, und auch China scheint seine Wirtschaft zunehmend aktiver zu unterstützen.

Alles in allem sprechen die realwirtschaftlichen Bedingungen mittelfristig für weiteres Gewinn- bzw. Dividendenwachstum für die Unternehmungen. Ausser im Falle einer markanten Rezession dürfte das Umsatz-/Gewinnwachstum einen möglichen leichten Bewertungsrückgang mehr als kompensieren und weiterhin zufriedenstellende Renditen bei den Aktien ermöglichen, vor allem im Vergleich zu den tiefen Renditen von Schweizer Staatsanleihen.

Bestandteile erwarteter Aktienrenditen (%)

Langfristige erwartete Schweizer Aktienrendite



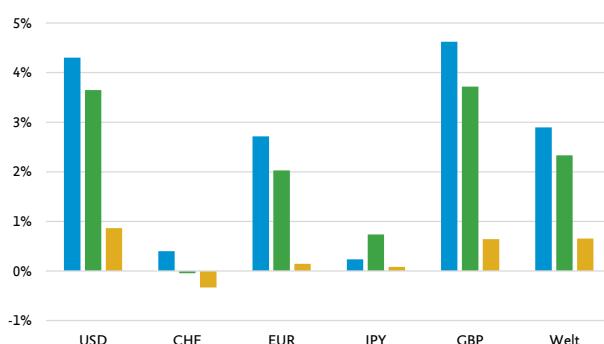
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Jan 2026

Liquidität und Staatsanleihen

Dank der rückläufigen Inflationsraten konnten die meisten Zentralbanken im Laufe des Jahres 2025 ihre Leitzinsen weiter senken. Trotz der tieferen Zinsen bieten die heutigen Geldmärkte im Ausland im Vergleich zum Tiefzinsumfeld des letzten Jahrzehnts immer noch angemessene Renditen. Da die Inflation ebenfalls gesunken ist, liegt der durchschnittliche inflationsbereinigte (reale) Geldmarktzinssatz oft im positiven Bereich. Es gibt nach wie vor einen deutlichen Unterschied zwischen dem Heimmarkt Schweiz, wo die Renditen bei Null liegen, und anderen Ländern. Künftig gehen wir dank des aktuell anhaltenden Wirtschaftswachstums und angesichts der immer noch erhöhten Inflation von einer Verlangsamung der Zinssenkungen aus, was zu leicht positiven Realzinsen an etlichen Geldmärkten führen sollte.

Geldmarktzinsen in verschiedenen Währungen (%)

■ 2025 ■ aktuell ■ Durchschnitt 2010er



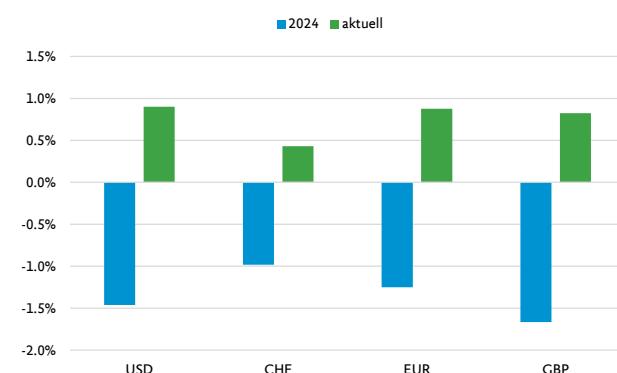
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Jan 2025

Bei globalen Staatsanleihen rechnen wir trotz tieferer Renditen bei Anleihen mit kurzen Laufzeiten mit einer ähnlichen oder sogar höheren langfristigen Rendite als letztes Jahr. Das ist die Folge von zwei Faktoren: Zum einen sind die Renditenniveaus in Deutschland und Japan gestiegen. Zum anderen haben die gesunkenen Leitzinsen zu einer weiteren Normalisierung der Laufzeitprämie am Anleihenmarkt geführt, was bei verschiedenen Zinskurven sichtbar ist. Eine steilere Zinskurve belohnt normalerweise Portfolios mit einer längeren Duration dadurch, dass ihnen über

die Zeit die obengenannte Laufzeitprämie zufliest. Obwohl die Zinskurven im historischen Vergleich noch immer eher flach sind, dürfte die aussergewöhnlich lange Phase von inversen Zinskurven zu Gunsten von Anlegenden wahrscheinlich vorbei sein. Der andere Vorteil der tieferen Leitzinsen sind sinkende Kosten für die Währungsabsicherung.

Staatsanleihen: Zinskurven von verschiedenen Ländern

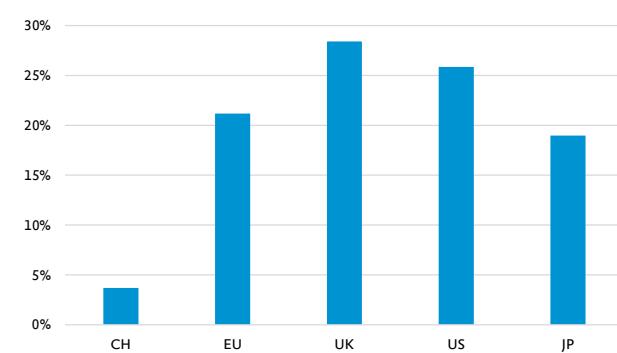
10-jährige Staatsanleihen minus Leitzins, Vergleich mit 2024



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Jan 2026

Wir finden deutsche Staatsanleihen angesichts der höheren Renditen mittelfristig interessant, auch nach Kosten der Währungsabsicherung. Im Vergleich zu Schweizer Staatsanleihen bieten sie zusammen mit den Staatsanleihen aus den USA und Grossbritannien mehr Gewinnpotenzial und Spielraum für Portfoliodiversifikation, falls die Weltwirtschaft sich stärker als erwartet abschwächen und die Renditen auf die tiefen Niveaus von 2020 zurückkehren sollten (siehe Abbildung).

Gewinnpotenzial bei Staatsanleihen im Falle eines Wachstumseinbruchs (%)



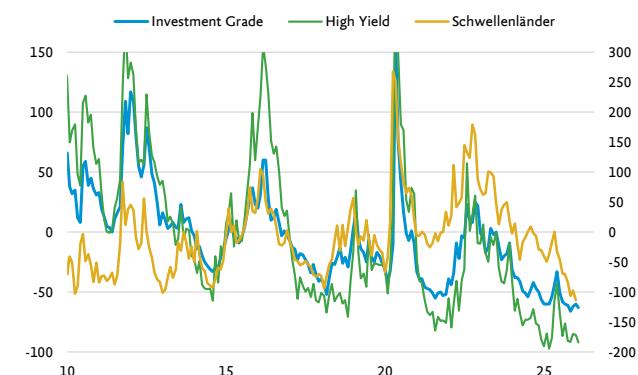
Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Jan 2026

Unternehmensanleihen

Bei Unternehmensanleihen sind die Perspektiven und Erwartungen ähnlich wie bei den Aktien, die Bewertungen aber ebenfalls teilweise deutlich erhöht. Sie bieten zwar attraktive Renditen, aber die implizite Entschädigung für Zahlungsausfälle (d.h. die Risikoprämien ggü. Staatsanleihen) ist auf der niedrigen Seite. Mit anderen Worten: sie erscheinen

gegenüber Staatsanleihen ebenfalls teuer und im Gegensatz zu den Aktien bieten sie viel weniger Aufwärtspotenzial.

Risikoprämien von Kreditanleihen vs. 10-Jahres-Durchschnitt (Basispunkte)



Quelle: Luzerner Kantonalbank, Refinitiv. Letzter Datenpunkt: Jan 2026

Schwellenländeranleihen

Ähnlich wie die Risikoprämien von Unternehmensanleihen sind jene von Schwellenländer-Anleihen in Hartwährung nach einem Rückgang im Jahr 2025 auch teuer geworden. Da der Grossteil der Emissionen in US-Dollar denominiert sind, bieten sie aber immer noch attraktive Realrenditen.

Der Ausblick bei Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung erscheint uns weiterhin attraktiv. Viele Länder haben die Inflationsgefahren mit steigenden Leitzinsen zwar frühzeitig adressiert, ihre Realrenditen bleiben jedoch noch erhöht. Profitieren dürften sie auch auf der Währungsseite, denn mehrere Schwellenländer-Währungen sind im historischen Vergleich günstig bewertet.

Währungen

Obwohl Devisenkurse kurzfristig von vielen unterschiedlichen Faktoren getrieben sind, spielen Inflationsdifferenzen und Bewertungen über längere Zeiträume eine dominierende Rolle. Der Franken hat seit 2020 stark aufgewertet, ist aber nicht stark überbewertet, denn der Grossteil der Aufwertung ist eine Folge der anhaltend deutlich tieferen Schweizer Inflation im Vergleich zum Ausland.

Künftig gehen wir weiter nur von einer leichten Aufwertungstendenz aus, weil sich die Inflationsdifferenzen verringert haben. Eine Ausnahme ist der japanische Yen, den wir immer noch für stark unterbewertet halten.

Realwerte: Rohstoffe, Gold und Immobilien

Edelmetalle waren der grösste Gewinner der letzten 12 Monate, denn die laufende Unsicherheit bezüglich der Politik zusammen mit weiteren Notenbankkäufen führte zu einer rasch zunehmenden Nachfrage. Künftig erwarten wir eine Fortsetzung dieses Trends, und Gold bleibt für uns ein

wichtiger Bestandteil aller Portfolios. Allerdings sollten Anlegende angesichts der Geschwindigkeit des Anstiegs mit einer Verlangsamung der Kursgewinne rechnen.

Bei den Rohstoffen finden wir die mittelfristigen Perspektiven aufgrund unzureichender Investitionen in Produktionskapazitäten und den weiteren Fokus auf die Rüstungsindustrien sowie den Ausbau der Infrastruktur interessant. Erdöl bietet zudem einen gewissen Schutz vor sich wieder verschärfenden geopolitischen Konflikten und deren potenziell negativen Effekten auf andere Vermögenswerte wie Aktien.

Die Bewertung der Schweizer Immobilienfonds ist im letzten Jahr weiter angestiegen. Trotzdem spielen sie in gemischten Portfolios unverändert eine wichtige Rolle, vor allem dank ihrer im Vergleich zu Schweizer Franken Anleihen attraktiven Ausschüttungsrenditen.

Fazit: Investieren lohnt sich weiterhin

Die laufende gute Performance vieler Anlageklassen setzte sich im Jahr 2025 fort. Das hat zur Folge, dass einige Märkte teurer geworden sind. Alles in allem bleiben die mittelfristigen Renditeaussichten für gut diversifizierte gemischte Portfolios im Schweizer Franken jedoch attraktiv. Das gilt insbesondere im Vergleich zu den tiefen Zinsen am Schweizer Geldmarkt.

Langfristige Renditeerwartungen

Die folgende Tabelle zeigt eine Auswahl unserer langfristigen (d.h. ~5 Jahre) Renditeerwartungen pro Anlageklasse (Stand Ende 2025). Alle Werte stellen die von uns durchschnittlich erwarteten jährlichen Renditen in der jeweils angegebenen Währung dar.

Anlageklasse	Währung	Erwartete Rendite (p.a.) (5+ Jahre)	Anlageklasse	Währung	Erwartete Rendite (p.a.) (5+ Jahre)			
Cash								
Schweiz	CHF	0.1%	Aktien					
Eurozone	EUR	2.0%	Schweiz	CHF	5.4%			
USA	USD	3.6%	Eurozone	EUR	5.7%			
Staatsanleihen								
Schweiz	CHF	0.6%	UK	GBP	7.1%			
Deutschland	EUR	3.3%	USA	USD	6.3%			
UK	GBP	5.0%	Japan	JPY	5.4%			
USA	USD	4.6%	EM	USD	7.4%			
Japan	JPY	2.7%	Realwerte					
Unternehmensanleihen								
Schweiz	CHF	1.1%	Rohstoffe	USD	3.4%			
Eurozone	EUR	3.6%	Gold	USD	2.8%			
USA	USD	4.7%	Immobilien (CH)	CHF	3.5%			
EM Anleihen								
Lokalwährung	USD	5.2%	Währungen (ggü Franken)					
Hartwährung	USD	5.3%	EUR		-0.5%			
			GBP		-1.0%			
			JPY		0.3%			
			USD		-1.0%			