

MONITOR

4. Quartal 2025



Marktkommentar

Die internationalen Aktienmärkte notieren in Lokalwährung gegen Ende des dritten Quartals auf historischen Höchstständen. Getrieben wird die Hausse durch fallende Leitzinsen auf beiden Seiten des Atlantiks, die Euphorie um Künstliche Intelligenz, solide Unternehmensgewinne sowie – besonders im Falle der Eurozone – durch fiskalische Expansion und teilweise Reduktion von Handelsunsicherheiten.

Die Schweiz kann bislang nicht von derselben Ausgangslage profitieren. Bis zu einem neuen Allzeithoch müsste der SMI um 9% zulegen. Ein 39%-Zolltarif für US-Importe aus der Schweiz und die zwar angedrohte, vorerst jedoch nicht eingeführte 100%-Einfuhrabgabe auf Pharmaprodukte belasten die Exportperspektiven der Schweiz überproportional gegenüber anderen Nationen.

Für Schweizer Investoren zahlt sich in diesem Umfeld die breite Diversifikation aus: Sachwerte wie Gold und Immobilien erweisen sich als stabilisierender Anker. Die Attraktivität von Realwerten dürfte absehbar erhalten bleiben, zusätzlich gestützt durch die Erwartung, dass die

Nullzinsphase in der Schweiz noch mehrere Monate andauern könnte. Gerade bei Schweizer Wohnimmobilien spricht die strukturelle Nachfrage mittelfristig für leichte Preissteigerungen.

Wir sehen derzeit gute Gründe, weshalb sich der Bullenmarkt auch bei Aktien fortsetzen könnte. Bis zu den US-Zwischenwahlen im Herbst 2026 wird Trump seinen politischen Einfluss spüren lassen und für ein konstruktives Wirtschaftsumfeld sorgen. Das wird so lange gut gehen, bis die Konjunktur signifikant nachlässt, Renditen sprunghaft ansteigen (Inflation, Staatsschulden usw.) oder sich die Gewinnerwartungen von zahlreichen Unternehmen als unrealistisch herausstellen (Blasenbildung).



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Die US-Wirtschaft steht im Herbst an einem Wendepunkt. Einerseits kühlt sich der Arbeitsmarkt ab, andererseits schlagen die höheren Zölle zunehmend auf die Preise durch. Die Kerninflation liegt im August bei 3.1%, während die US-Wachstumsprognosen für 2025 auf 1.4% gesenkt werden. Nach der Leitzinssenkung im September von 0.25% auf 4.00-4.25% könnte die Fed Ende Oktober nochmals nachlegen. Der durchschnittliche US-Zollsatz liegt Ende August bei etwas über 11% und dürfte bis zum Jahresende 17-19% erreichen – rund siebenmal so hoch wie zu Beginn von Trumps zweiter Amtszeit. Dies belastet Investitionen und zunehmend auch den Konsum. Für das vierte Quartal wird daher mit einer Verlangsamung der Konjunktur gerechnet. Die Herausforderung für die Fed bleibt, die

Konjunktur zu stützen, ohne ihre Glaubwürdigkeit im Inflationenkampf zu gefährden – ein Balanceakt, der die Märkte auch im nächsten Quartal prägen dürfte.

Seit dem Zollabkommen Ende Juli (in Kraft seit dem 7. August) hat sich die Stimmung in Europa leicht aufgehellt. Die Inflation legt im August nur leicht von 2.0% auf 2.1% zu, weshalb die EZB ihr Ziel als erreicht sieht und den Einlagenzins im September bei 2.0% belässt. Günstige Finanzierung, fiskalische Impulse aus Deutschland und bessere Stimmungsindikatoren sprechen für eine moderate Belebung der Konjunktur bis Jahresende. Frankreich bleibt ein Unsicherheitsfaktor: Politische Unruhen und die steigende Staatsverschuldung rücken stärker in den Fokus. Das Wachstum der Eurozone dürfte 2025 laut Ökonomen bei rund 1.2% liegen und damit unter dem

Marktdaten

per 30.09.2025

Aktienmärkte	seit 31.12.2024	
SMI CHF	12'109.42	4.38 %
S&P 500 USD	6'688.46	13.72 %
EURO STOXX 50 EUR	5'529.96	12.95 %
FTSE 100 GBP	9'350.43	14.41 %
MSCI Emerging Markets USD	731.90	27.53 %
NIKKEI 225 JPY	44'932.63	12.63 %
MSCI All Country World Local	527.37	15.54 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2024	
Eidgenossen (10y)	0.14 %	-7.3 Bps
US-Treasury (10y)	4.15 %	-41.9 Bps
Bund (10y)	2.71 %	34.7 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	132.42	1.02 %

Geldmärkte	seit 31.12.2024	
CHF (SARON)	-0.04 %	-49 Bps
USD (SOFR)	4.24 %	-25 Bps
EUR (ESTR)	1.92 %	-99 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2024	
EUR/CHF	0.935	-0.59 %
USD/CHF	0.796	-12.23 %
EUR/USD	1.173	13.33 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2024	
Immobilien Schweiz	572.17	5.27 %
Gold (USD/Unze)	3'858.96	47.04 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	67.02	-10.21 %
Bitcoin (USD/XBT)	114'640.81	22.33 %

Potenzial bleiben. Risikotreiber ergeben sich aus geopolitischen Spannungen und einer möglichen Schwäche des globalen Handels, die die fragile Erholung beeinträchtigen könnten.

Die Schweizer Konjunktur steht zunehmend unter dem Einfluss der US-Handelspolitik; die reziproken Zölle liegen inzwischen bei 39%. Nach einem von Vorzieheffekten begünstigten Jahresauftakt (+0.7%) hat sich das Wachstum im zweiten Quartal auf +0.1% verlangsamt, gebremst durch schwächere Pharmaexporte. Für das Gesamtjahr wird ein BIP-Plus von 1.3% erwartet, für 2026 ist mit 0.9% zu rechnen. Risiken ergeben sich aus dem starken Franken sowie durch Belastungen in exportorientierten Branchen.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Der US-Dollar verharrt im dritten Quartal in einem Seitwärtstrend. Ausschlaggebend ist das überaus starke US-Wachstum seit dem «Tag der Befreiung», +3.8% annualisiert. Gleichzeitig wird Druck auf den Dollar ausgeübt, weil einerseits die Fed die Zinsen senkt und andererseits die wachsenden Zweifel an der fiskalischen Stabilität der USA zu Kapitalabflüssen führen. Der handelsgewichtete US-Dollar verliert seit Jahresbeginn über 9.8%, der USD/CHF-Kurs notiert 12.2% tiefer. Für das vierte Quartal könnte der Abwertungsdruck bestehen bleiben, sollten sich die Zinsdifferenzen zwischen den USA und Europa resp. der Schweiz verringern.

Der Schweizer Franken zeigt sich trotz Belastungen durch US-Zölle im Quartalsverlauf stabil und pendelt zuletzt um 0.935 EUR/CHF. Seit Jahresbeginn wertet der Schweizer Franken gegenüber dem Euro um 0.6% auf. Zum US-Dollar kann der Euro zusätzlich dank anhaltendem Interesse der Investoren an der Eurozone um 13.3% zulegen.

Obligationen

An den Staatsanleihemärkten stehen seit Sommer die Signale der Notenbanken im Vordergrund. Nach Anzeichen von Schwäche im US-Arbeitsmarkt hat die Fed im September den Leitzins um 0.25% gesenkt. Über die letzten drei Monate fallen die Renditen entlang der gesamten Renditestrukturkurve, auch wenn die Steilheit leicht zunimmt.

Die EZB sowie die SNB lassen ihren Leitzins unverändert. Damit wirken europäische und Schweizer Staatsanleihen unattraktiv, insbesondere, weil der Spielraum für weitere Zinssenkungen gering ist und sich daraus kaum zusätzliche Kursgewinne ergeben.

Im Unternehmensanleihemarkt setzen sich die positiven Tendenzen fort. Die Spreads europäischer Investment-Grade-Papiere verengen sich weiter und liegen auf Niveaus wie zuletzt während der Corona-Krise. Solide Fundamental-

daten stützen die Kreditqualität, doch das Bewertungsniveau ist ambitioniert. Während Investment-Grade-Anleihen von der Stabilität profitieren, bleiben High-Yield-Papiere anfällig für Spread-Ausweitungen, insbesondere in einem Umfeld schwächerer Konjunkturdaten.

Aktien

Die globalen Aktienmärkte entwickeln sich im dritten Quartal erfreulich, getragen von Zinssenkungserwartungen und anhaltendem KI-Boom. Der MSCI All Country World legt in USD rund 8.0% zu und erreicht im September ein neues Allzeithoch. Besonders dynamisch zeigen sich US-Technologiewerte, die sich mit milliardenschweren Investitionen in den Kapazitätsausbau überbieten. Während in den USA vorwiegend Wachstumstitel die Performance vorantreiben, sind dies in der Eurozone eher Substanzwerte aus den Sektoren Grundstoffe, Banken und Industrie.

Aus Schweizer Anlegersicht kann der heimische Markt nicht mit den grossen, ausländischen Aktienindizes mithalten: Sowohl der SMI als auch der SMIM bewegen sich seit Ende Juni mehr oder weniger seitwärts (+1.6% resp. -1.1%). Bei den grosskapitalisierten Unternehmen im SMI überzeugen Logitech, ABB, die UBS und Holcim mit zweistelligen Kursgewinnen, während Sika, Givaudan, Alcon und Kühne+Nagel die grössten Verluste verbuchen.

Für eine Erholung des SMI sind vor allem die drei Indexschwergewichte Nestlé, Novartis und Roche gefordert. Unter den Pharmawerten wächst die Zuversicht auf eine Lösung bei den Medikamentenpreisen. Als Beispiel sei hier das Unternehmen Pfizer erwähnt, das u.a. ausgewählte Medikamente in den USA um 50-85% vergünstigen wird. Im Gegenzug wird Pfizer von einer dreijährigen Ausnahmeregelung für Pharmazölle profitieren. Nestlé hingegen schlägt mit neuem CEO und neuem Verwaltungsratspräsidenten ein neues Kapitel auf.

Alternative Anlagen

Gold bleibt dank geopolitischer Unsicherheiten, noch ungelösten Handelskonflikten und einer schwächeren US-Währung gefragt. Starke ETF-Zuflüsse und Zentralbankkäufe stützen den Preis, der im dritten Quartal erneut deutlich zulegen. Auch Silber verzeichnet einen signifikanten Anstieg und profitiert zusätzlich von der industriellen Nachfrage (v. a. Photovoltaik).

Die Bewertungen Schweizer Immobilienfonds bleiben hoch: Das Agio liegt bei rund 35% und damit deutlich über dem historischen Durchschnitt. Angesichts tiefer Renditen von Staatsanleihen bleiben Fonds zwar attraktiv, wobei grössere Kursavancen eher unrealistisch erscheinen.

Bitcoin markiert mit über USD 123'000 ein Rekordhoch. Zuflüsse in ETF's und ETP's, die wachsende Unternehmensnachfrage («Treasury Trade») und regulatorische Impulse wie der US GENIUS Act treiben die Akzeptanz voran. Bitcoin etabliert sich zunehmend als «digitales Gold», Währung und volatiler Wertspeicher zugleich.

Privatmarkt-Anlagen

Mit dem nach neunmonatiger Unterbrechung fortgesetzten Zinssenkungszyklus der US-Notenbank sind die Erwartungen an eine Wiederbelebung des IPO-Markts gestiegen. Angesichts der Zunahme von IPO's und M&A-Transaktionen im ersten Halbjahr bleibt die Aktivität auch im dritten Quartal erhöht. Unter Berücksichtigung der gefüllten Pipeline reifer Unternehmen in Kombination mit rückläufigen Finanzierungskosten und besserer Planbarkeit lassen sich Rahmenbedingungen erkennen, die PE-Exits begünstigen könnten – auch wenn ein Niveau wie im Jahr 2021 anspruchsvoll bleibt. US-Zölle und schwächeres Wachstum erhöhen die Fragilität, Europa rückt dank günstigerer Bewertungen und Finanzierung in den Fokus.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG
Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch