



Pharmaindustrie atmet auf

4 Konjunktur:
«Swiss Made» leidet
unter Zöllen

6 Ypsomed:
Übertriebener
Kursrückschlag

7 Zinsen:
Transatlantischer
Handschlag



Pharmaindustrie atmet auf



Die US-Bundesverwaltung ist zum elften Mal im «Shutdown» und damit vorübergehend geschlossen. Rund 1.6 Mio. Bundesangestellte müssen bis auf Weiteres auf ihren Lohn verzichten, es drohen sogar Massenkündigungen. Wichtige Wirtschaftsdaten werden wohl mit Verzögerung publiziert und der Konsum dürfte zwischenzeitlich leiden.

Was für die Wirtschaft auf den ersten Blick bedrohlich wirkt, dürfte auf den zweiten Blick eher ein zeitlich begrenztes politisches Spektakel mit überschaubaren Auswirkungen für Anlegerinnen und Anleger bleiben. Richtungsweisend könnte jedoch die Nachlese sein: 2026 sind die US-Zwischenwahlen. Deren Ausgang könnte stark davon abhängen, welcher politischen Seite das US-Stimmvolk die Schuld am Shutdown zuschreibt.

Auch die angekündigten US-Zölle von 100% auf patentgeschützte Medikamente haben aufgeschreckt. Der Pharma-lastige Schweizer Aktienindex ist davon stark betroffen. Nun zeigt sich jedoch, dass die Zölle für grössere Firmen vermeidbar sind. Und auch bei der verstärkten Regulierung der Medikamentenpreise dürften die Anbieter Wege finden, um ihre Gewinnmargen zu verteidigen. Dies ist ein wichtiger Grund, weshalb wir unsere Anlagetaktik jüngst geändert und die leichte Untergewichtung der Schweizer Aktien aufgehoben haben.

Derweil setzt der Goldpreis seinen Höhenflug fort. Ein Kilo des gelben Metalls ist über 29% teurer als Anfang Jahr; der Preis nagt aktuell sogar an der Schwelle von CHF 100'000. Neben tieferen Zinsen stützen Zentralbankkäufe die Nachfrage. Wir interpretieren den Höhenflug primär als Absicherung gegenüber einem Wiederaufflammen der Inflation und nicht unbedingt als Warnsignal für die Aktienmärkte. Angesichts der vielerorts angespannten Lage der Staatsfinanzen, russischer Luftraum-Verletzungen an der NATO-Ostgrenze und der weiterhin unberechenbaren US-Regierung erwarten wir auch für die Zukunft einen steigenden Goldpreis.

In unseren Portfolios haben wir Aktien weiterhin Übergewichtet. Neu haben wir die Gewichtung des Schweizer Marktes auf neutral erhöht. Im Gegenzug haben wir die Übergewichtung der Eurozonen-Aktien etwas reduziert. Ausserdem glauben wir an eine weitere Dynamik in den Schwellenländern. Deren Aktienmärkte profitieren von der Aussicht auf eine anhaltende US-Dollar-Schwäche.

Thomas Rühl
Chief Investment Officer
Leiter Research

Unser Standpunkt

Konjunktur

Die Erholung der Eurozonen-Konjunktur erweist sich als brüchig. Trotz einzelner kurzfristiger Rücksetzer dürfte die Wirtschaft in der Währungsunion aber stärker wachsen als vor Jahresfrist. Dagegen zeigt die US-Wirtschaft weitere Schwächezeichen im Arbeitsmarkt und im Konsum. Der «Shutdown» hilft nicht, die Auswirkungen dürften jedoch überschaubar bleiben. Chinas Wirtschaft entwickelt sich weiterhin schwach.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen	unattraktiv attraktiv	
Staatsanleihen		Anfang September sind die 10-jährigen Zinsen in den USA, Europa und der Schweiz gefallen. Das «Dot-Plot»-Diagramm der US-Notenbank stellt zwei weitere Leitzinssenkungen 2025 in Aussicht. Der Arbeitsmarkt hat sich weiter abgeschwächt. Kurzfristig können die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen beidseits des Atlantiks noch etwas sinken. 2026 rechnen wir am langen Ende der Zinskurve mit leicht höheren Zinsen.
Unternehmensanleihen		
Schwellenländeranleihen		
Aktien		
Schweiz		Die Aktienmärkte tendieren leicht höher. Hilfreich sind die Aussichten auf sinkende US-Leitzinsen und das anhaltende Wachstum der Weltwirtschaft. Die Ungewissheit über die Wirkung der Zölle bremst zwar, doch immerhin ist dank der «Deals» die Planungssicherheit grösser.
Eurozone		
Grossbritannien		Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht. Auch Eurozonen-Aktien sind attraktiv dank Fiskalstimuli und des Zoll-Deals mit den USA. Die Aussichten für den Schweizer Markt haben sich zuletzt verbessert, weil die politischen Risiken für Pharma-Aktien nachgelassen haben.
USA		
Pazifik		
Schwellenländer		
Global Small Caps		
Immobilien Schweiz		Die Kurse von Schweizer Immobilienfonds blieben im September weitgehend stabil. Neben der Entwicklung der CHF-Zinsen haben auch Kapitalerhöhungen die Kursbewegungen beeinflusst. An der Grosswetterlage auf dem Immobilienmarkt hat sich indes wenig verändert: Die Wohnungsknappheit bleibt bestehen, obwohl die Zuwanderung zuletzt geringer ausfiel als in den ersten Monaten des Jahres. Die Zinsrenditen festverzinslicher CHF-Anlagen haben sich nochmals abgeschwächt. Wir halten diese deshalb als unattraktiv und erwarten bei Immobilien weiterhin eine bessere Entwicklung im Vergleich zu Schweizer Anleihen.
Rohstoffe		
Öl		Die gestiegenen Fördermengen der OPEC+ belasten den Ölpreis. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem weiteren Angebotswachstum zu rechnen ist. Gold profitiert weiter von verschiedensten Treibern (Zinssenkungen, Geopolitik, Staatsverschuldung). Besonders die erhöhte Nachfrage von Zentralbanken wirkt stützend. Der rasante Goldpreisanstieg birgt jedoch auch Risiken. Die mittlerweile hohe Goldgewichtung in vielen Portfolios könnte zu Adjustierungen führen. Im 2. Quartal zeigte sich bereits eine Verlangsamung bei den Goldkäufen durch Zentralbanken. Wir halten weiterhin an unserer positiven Goldeinschätzung fest, wobei sich die Risiken von zwischenzeitlichen Rücksetzern erhöht haben.
Gold		
Währungen vs. CHF		
EUR		Die erhöhte Unsicherheit stützt den Schweizer Franken. Die Sorgen um den Haushalt in Frankreich und schwächere Konjunkturdaten in der Eurozone lasten auf dem EUR. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden EUR/CHF-Kurs. Die Verlangsamung der US-Konjunktur, das hohe Haushaltsdefizit und erwartete Leitzinssenkungen durch die Fed drücken auf den US-Dollar. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Abwärtsbewegung.
USD		

«Swiss Made» leidet unter Zöllen

Die ersten zwei Monate nach dem US-Zollhammer von 39% haben dem Werkplatz Schweiz geschadet. Die Auftragslage ist schwach, die Beschäftigung sinkt. Die Wirtschaftspolitik der US-Regierung hinterlässt jedoch auch in Amerika Bremsspurten.

Auch ein halbes Jahr nach dem «Liberation Day» versucht die Schweizer Regierung weiterhin, von den USA bessere Zollkonditionen zu erhalten. Bisher blieb der Erfolg aus.

Der Schweizer Industrie fehlen die Aufträge

Dass der US-Importzoll von 39% in der exportabhängigen Schweizer Industrie Schaden anrichtet, kommt nicht überraschend. Beispielsweise fielen die Uhrenexporte im August gegenüber dem Vorjahresmonat um 16.5%. Dies ist der grösste Rückgang seit der Finanzkrise und der Pandemiezeit. Auch weitere Industriebranchen leiden stark. Der Einkaufsmanagerindex der Schweizer Industrie lag im September bei 46.3 Punkten, unter der Wachstumsschwelle von 50 und tiefer als im Vormonat. Auf die Stimmung drückt insbesondere der Auftragsbestand (40.2 Punkte). Da bei inländischen und Nicht-US-Aufträgen kaum Zolleffekte zu erwarten sind, dürften einzelne Unternehmen mit sehr hohen Nachfragerückgängen kämpfen. Ausserdem schrumpft die Industriebeschäftigung (45.7 Punkte) in der Schweiz.

US-Arbeitgeber bauen Stellen ab

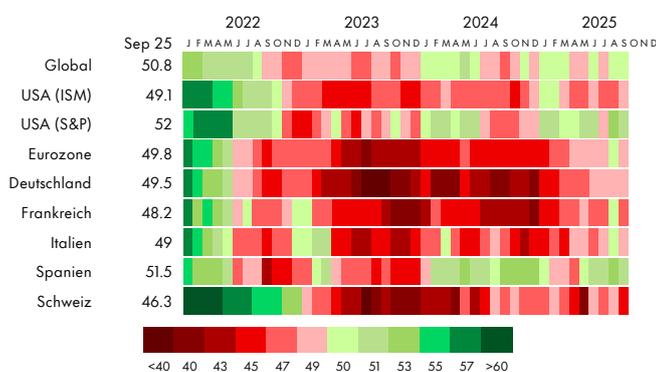
Aufgrund des «Shutdowns» werden die zuletzt schwachen offiziellen US-Arbeitsmarktdaten mit Verzögerung erscheinen. Der private Anbieter ADP vermeldet für den September jedoch eine schrumpfende Beschäftigung. Eine geringere Stellen- und Lohnsicherheit schadet typischerweise der Konsumentenstimmung. Seit dem «Liberation Day» Anfang April zeigen Umfragen eine geringere Konsumfreude in den USA (vgl. Abb.). Bisher sind die Detailhandelsumsätze noch immer zunehmend, zuletzt mit 0.6% im August. Vertiefte Analysen zeigen jedoch, dass die Unterschiede zwischen den Einkommensgruppen sehr gross sind. Die Verkäufe sind vor allem von einkommensstarken Haushalten getrieben. Bei Menschen mit geringeren Einkommen hingegen schrumpft der Konsum.

Marschhalt in Deutschland

Die konjunkturelle Erholung in der Eurozone ist brüchig. In Deutschland ist der IFO-Stimmungsindex im September erstmals seit Jahresbeginn gesunken. Wir halten dies für einen kurzfristigen Rücksetzer, nicht aber für eine Trendwende.

Schwächere Industriekonjunktur

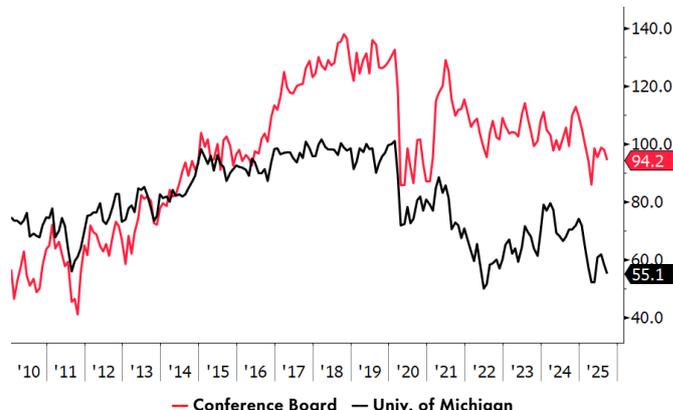
(09.2022 bis 09.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Durchgezogene Stimmung bei US-Konsumenten

(01.2010 bis 09.2025; Indizes zum Konsumentenvertrauen)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Erleichterung bei Pharma-Aktien

Sinkende Leitzinsen in den USA und ein anhaltendes Wachstum der Weltwirtschaft sprechen mittelfristig für steigende Aktienkurse. Der Stillstand vieler US-Behörden dürfte kaum Einfluss haben. Für den Schweizer Markt sind die Aussichten besser geworden, weil die Risiken für die Pharma-Schergewichte nachgelassen haben.

Die Aktienmärkte tendieren weiterhin leicht höher. Hilfreich sind die Aussicht auf tiefere Leitzinsen in den USA sowie Konjunkturdaten, die insgesamt auf ein anhaltendes Wachstum der Weltwirtschaft hindeuten. Wir rechnen damit, dass die Kurse mittelfristig weiter steigen werden.

Der Stillstand vieler Behörden in den USA dürfte kaum Einfluss auf die Aktienmärkte haben, da er zeitlich begrenzt sein wird. Der bisher längste Teil-Stillstand dauerte 35 Tage, durchschnittlich waren es acht Tage. Der US-Markt entwickelte sich während der Shutdowns im Durchschnitt seitwärts.

Erleichterung im Pharma-Sektor

Im Fokus standen zuletzt vor allem die Pharma-Aktien. Am 26. September kündigte US-Präsident Trump 100% Zoll auf Medikamente an. Weil aber Ausnahmen gelten, wenn die Unternehmen Produktionsanlagen in USA aufbauen, ist die Belastung für die Pharma-Multis gering. Am 30. September schliesslich haben Pfizer und die US-Regierung einen Deal zu den Medikamentenpreisen in den USA bekanntgegeben.

Pfizer wird zwar die Preise in den USA teilweise senken, doch der Effekt auf den Gewinn dürfte gut verkraftbar sein, auch wenn noch eine gewisse Rest-Unsicherheit besteht.

Es wird erwartet, dass andere Pharmakonzerne ähnliche Deals abschliessen werden. Noch ist offen, wie diese Verhandlungen ausgehen werden. Die Wahrscheinlichkeit für gut verkraftbare Resultate ist aber hoch.

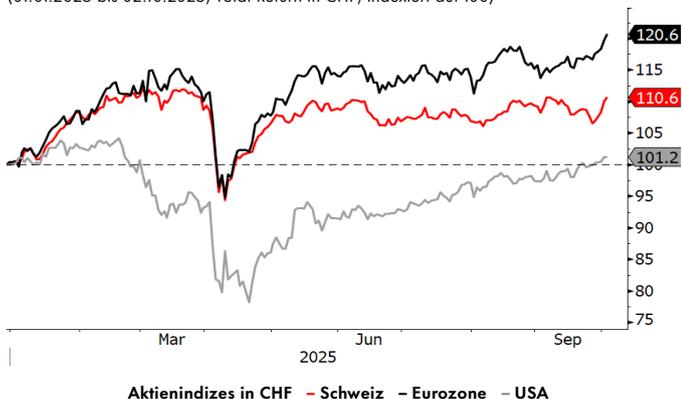
Insgesamt hat also die Unsicherheit wegen Zöllen und Preissenkungsmassnahmen im Pharmasektor nachgelassen. Die Chancen für eine nachhaltige Kurserholung der Pharma-Aktien stehen somit gut, zumal die Branche im historischen Vergleich niedrig bewertet ist.

Bessere Aussichten für den Schweizer Markt

Novartis und Roche machen rund ein Viertel des SPI aus. Angesichts dieses hohen Gewichts hellen sich auch die Aussichten für den Schweizer Markt auf, wenn die Risiken bei diesen zwei Titeln nachlassen. Wir rechnen deshalb nicht mehr mit einer Underperformance des SPI. Die grössten Chancen sehen wir aber weiterhin bei Schwellenländer- und Eurozonen-Aktien.

Aktienmärkte tendieren höher

(01.01.2025 bis 02.10.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Pharma-Aktien mit Aufholpotenzial

(01.01.2023 bis 02.10.2025; Total Return in USD; indiziert auf 100)

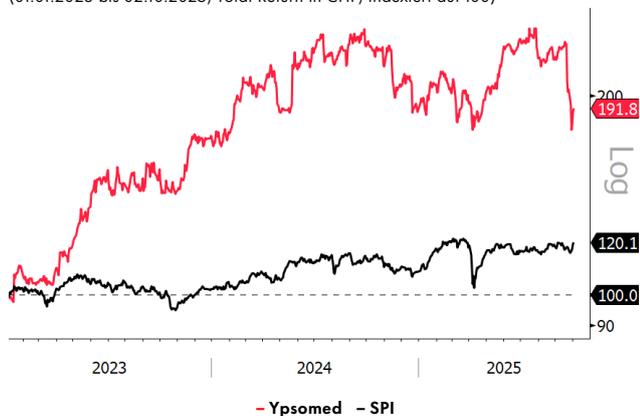


Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien-Panorama

Ypsomed: Übertriebener Kursrückschlag

(01.01.2023 bis 02.10.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)

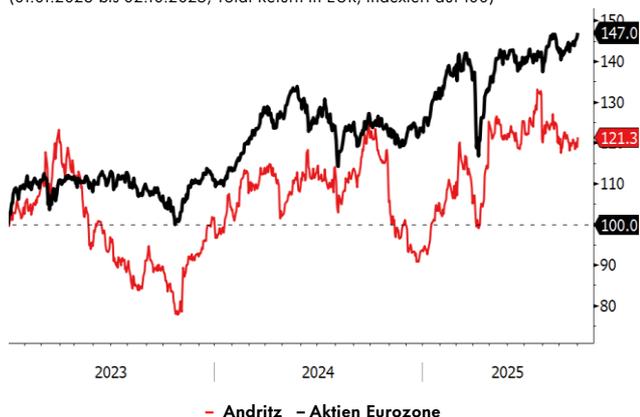


Der Kurs des Medizinaltechnikergesellschafters Ypsomed ist seit Mitte September stark gesunken. Der Hersteller von Autoinjektoren hat zwar Mittelfristziele bekanntgegeben, welche tiefer ausgefallen sind als von den Analysten geschätzt. Die heftige Kursreaktion scheint aber übertrieben. Auch mit den neuen Zielen dürfte Ypsomed auf Sicht der nächsten Jahre um über 10% pro Jahr wachsen. Das Geschäft ist überdurchschnittlich stabil, u.a. dank langfristiger Abnahmeverträge. Auch hohe Margen und eine solide Bilanz sprechen für die Qualität von Ypsomed. Insgesamt stehen die Chancen gut, dass sich der Kurs mittelfristig überdurchschnittlich entwickeln wird.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Andritz: Führender Technologiekonzern

(01.01.2023 bis 02.10.2025; Total Return in EUR; indiziert auf 100)



Andritz ist ein international tätiger österreichischer Technologiekonzern mit Schwerpunkt auf Maschinen- und Anlagenbau für Zellstoff-, Energie-, Metall- und Umwelttechnik. Das Unternehmen generiert rund 40% des Umsatzes und fast 60% des Gewinns mit Ersatzteilen und Services. So bestehen trotz des projektlastigen Geschäfts mit Zellstoffmühlen und Wasserkraftwerken hohe wiederkehrende Einnahmen. Andritz investiert gezielt in Zukunftsmärkte wie grünen Wasserstoff, Papierrecycling und Rohstoffrückgewinnung. Die Aktie von Andritz punktet mit finanzieller Stabilität, Wachstum und günstiger Bewertung.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Meier Tobler: Vorzieheffekte beleben Nachfrage

(01.01.2023 bis 02.10.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Durch die Abschaffung des Eigenmietwertes dürfte das Renovationsvolumen am Schweizer Baumarkt zunehmen. Voraussichtlich ab 2028 dürften auch werterhaltende Renovationskosten nicht mehr steuerabzugsfähig sein. Von der Steigerung der Volumina während der Übergangsphase dürfte der Schweizer Gebäudetechnikhändler Meier Tobler profitieren. Zurzeit befindet sich die Nachfrage nach neuartigen Heizungssystemen an einem Tiefpunkt. Durch die veränderten Rahmenbedingungen dürfte sich diese nun aber schneller erholen. Auch das langfristige Potenzial ist intakt, da nach wie vor rund 62% der Schweizer Gebäude fossil beheizt werden.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Transatlantischer Handschlag

Ein echter Währungskrimi mit Happy End: Die USA erkennt SNB-Deviseninterventionen offiziell an. Einen Tag später veröffentlicht die SNB einen sprunghaften Anstieg der Devisenkäufe. Vor diesem Hintergrund rückt das grosse Finale der Notenbankchefs im letzten Quartal 2025 in den Hintergrund. Oder doch nicht?

Der diplomatische Durchbruch aus Bern und Washington bringt der SNB spürbar Luft. Nach fast drei Jahren erkennt die USA die Interventionen der SNB als geldpolitisches Werkzeug an. Der Meilenstein kommt zum perfekten Zeitpunkt. Nur einen Tag später meldet die SNB einen Sprung ihrer Devisenkäufe: von 49 auf stolze 5'058 Millionen Franken im zweiten Quartal 2025. So viel hat sie zuletzt Anfang 2022 gekauft. Zudem ist die Einigung gerade jetzt entscheidend, weil die Zinsen in der Schweiz bei null stehen und das wichtigste Standardwerkzeug der SNB mit einer grossen Hürde belegt ist. So hat die SNB ihren Leitzins im September unverändert bei null belassen. Doch das Risiko eines Comebacks der Negativzinsen bleibt hoch und orientiert sich an der EZB, der «grossen Schwester» der SNB, und dem Schweizer-Franken-Wechselkurs.

Europäische Zentralbank (EZB) bleibt agil
EZB-Chefin Lagarde bleibt gelassen: Trotz des jüngsten Inflationsanstiegs sieht sie keine Gefahr für die Preisstabilität. Sie hält sich beim Zinspfad alle Optionen offen und setzt auf

geldpolitische Flexibilität – ein kluger Schachzug, denn genau diese Flexibilität wird bald gefordert sein. Nachdem Fitch Frankreich bereits von AA auf A+ herabgestuft hat, ist die Lage brisant. Die kommenden Urteile von Moody's am 24. Oktober und S&P am 28. November sind jetzt matchentscheidend – sie könnten Frankreich endgültig in den «Single-A»-Bereich rutschen lassen. Damit würden sich die Kreditkosten erhöhen und der Franken würde als «sicherer Hafen» gestärkt werden. Wir prognostizieren noch eine bis zwei Zinssenkungen seitens der EZB und eine weitere seitens der SNB.

Die Fed dürfte weiter senken

Die eingepreisten Leitzinssenkungen von ca. 50 Basispunkten bis Ende 2025 scheinen plausibel. Der Arbeitsmarkt hat sich weiter abgeschwächt. Sowohl die JOLTS-Umfrage zu den offenen Stellen wie auch der ADP-Bericht zeigen einen Rückgang der Beschäftigung im Privatsektor.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter:
www.szkb.ch/zinsprognose.

Devisengeschäfte der SNB

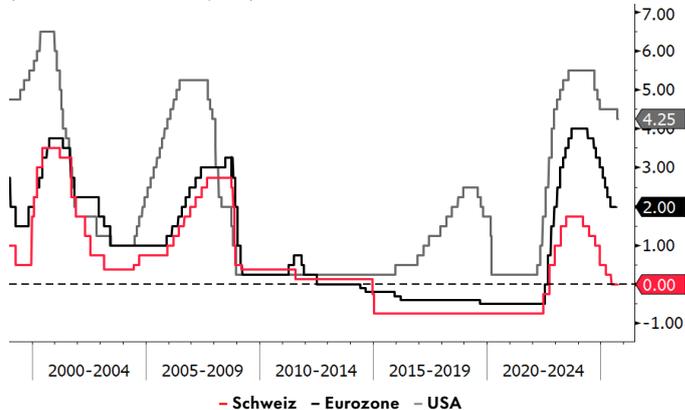
(Q1.2020 bis Q2 2025; in Millionen Franken)



Quelle: SNB, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 30.09.2025, in %)

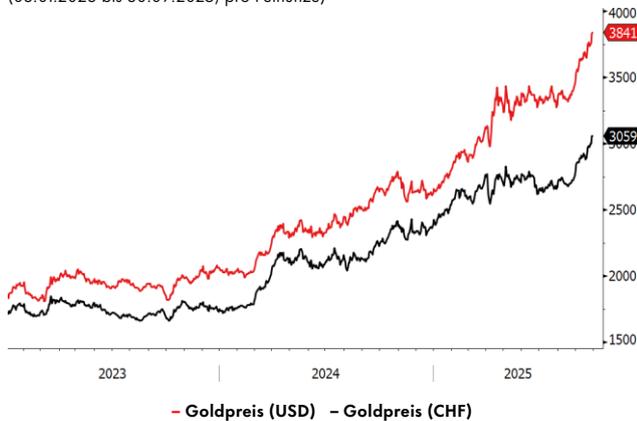


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Preisanstieg kann zu Klumpenrisiken führen

(03.01.2023 bis 30.09.2025; pro Feinunze)



Der Goldpreis nähert sich der symbolischen Marke von USD 4'000 pro Feinunze. Der schwache Dollar, Inflationsorgen, Zinssenkungen, Geopolitik oder ausufernde Staatsschulden – Begründungen für den kometenhaften Anstieg gibt es viele. Besonders Notenbanken setzten in den letzten 3 Jahren auf das Edelmetall, um die Dollarabhängigkeit zu reduzieren. Das vermeintlich sichere Metall birgt aber auch Risiken. Durch den überproportionalen Kurssprung halten verschiedene Investoren nun mehr Gold als in ihrem Modellportfolio angezeigt wäre. Um allfällige Klumpenrisiken zu vermeiden, können Teilgewinne realisiert werden.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Währungen: Zinsgefälle stärkt USD/CHF

(01.01.2024 bis 30.09.2025; Zinsdifferenz (I.S.) in %)

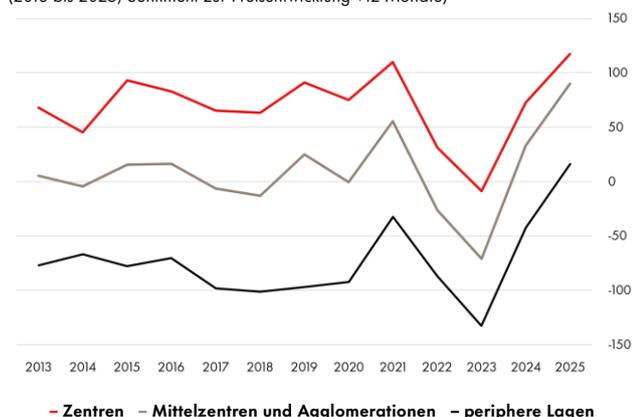


Die Zinsdifferenz zwischen 2-jährigen US- und Schweizer Staatsanleihen korreliert eng mit dem USD/CHF-Wechselkurs. Die Fed dürfte weitere Zinssenkungen beschliessen, da sich der Arbeitsmarkt abgekühlt hat und eine höhere Arbeitslosigkeit droht. Daher dürfte das Zinsgefälle in den nächsten 3-6 Monaten weiter sinken und den Franken stärken. Zudem wertet der Franken in Phasen geopolitischer Spannungen kombiniert mit einer globalen Wachstumsverlangsamung typischerweise auf. Wir rechnen für die nächsten Monate daher mit einem geringeren USD/CHF-Kurs.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Immobilien: weitere Preisanstiege erwartet

(2013 bis 2025; Sentiment zur Preisentwicklung +12 Monate)



Schweizer Immobilieninvestoren erwarten für die kommenden zwölf Monate steigende Preise. Dies zeigt eine Umfrage von KPMG. Der Preiserwartungsindex stieg dabei auf den höchsten Stand seit Start der Umfrage. Weiterhin bleibt die unterschiedliche Preiserwartung zwischen den einzelnen Lagetypen bestehen. Die Investoren erwarten, dass die Preise in Zentren am stärksten steigen werden. Ein Novum ist, dass die Gesamtheit der Investoren auch für periphere Lagen in den kommenden zwölf Monaten mit Preisanstiegen rechnen. Diese Erwartungen dürften vor allem auf den tiefen Leerstand, die tiefen Zinsen und die Zuwanderung zurückzuführen sein.

Quelle: KPMG, SZKB

Marktübersicht per 30.09.2025

Performance in % in Lokalwährung

Aktien/Immobilien	Sep.	2025
Aktien Schweiz	-0.9	+8.2
Aktien Eurozone	+2.9	+18.5
Aktien Grossbritannien	+1.6	+17.5
Aktien Deutschland	-0.1	+19.9
Aktien USA	+3.6	+14.7
Aktien Japan	+2.9	+15.3
Immobilien-Fonds CH	-0.8	+5.3

Veränderung in Basispunkten

Zinsen	Stand	Sep.	2025
Schweiz 10j Swap	0.45%	-4	+7
Eurozone 10j Swap	2.68%	+2	+32
USA 10j Swap	3.60%	-4	-43
UK 10j Swap	4.15%	-3	+8
Japan 10j Swap	1.50%	+8	+44
CHF Overnight SARON	-0.06%	+2	-49
EUR Overnight ESTR	1.92%	-0	-99
USD Overnight SOFR	4.34%	-21	-36

Performance in %

Rohstoffe	Stand	Sep.	2025
Öl Brent in USD	67.0	-1.3	-8.0
Gold Unze in USD	3'859.0	+11.9	+47.0
Gold kg in CHF	98'874	+11.2	+28.8
Industriemetalle in USD	147.2	+3.3	+4.9
Agrarrohstoffe in USD	53.6	-3.7	-5.9

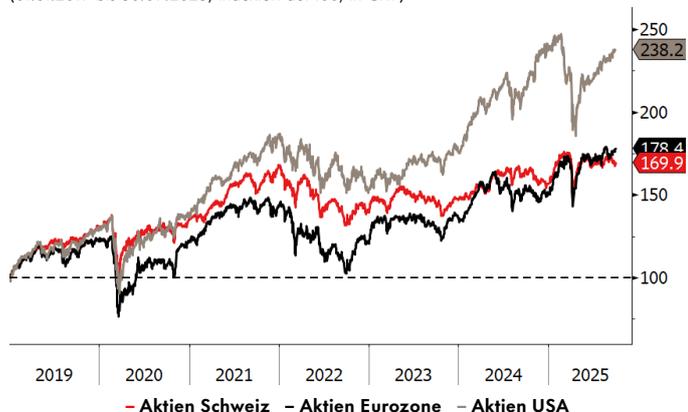
Performance in %

Währungen	Stand	Sep.	2025
EUR in CHF	0.93	-0.1	-0.6
USD in CHF	0.80	-0.5	-12.2
GBP in CHF	1.07	-0.9	-5.7
JPY in CHF	0.54	-1.1	-6.6
EUR in USD	1.17	+0.4	+13.3

Quelle: Bloomberg, SZKB

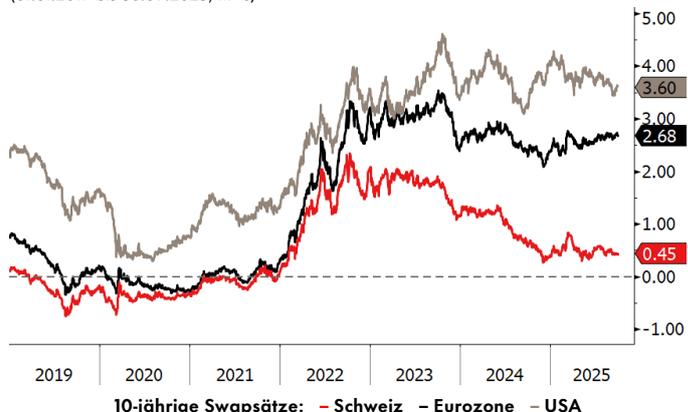
Aktien

(01.01.2019 bis 30.09.2025; indexiert auf 100; in CHF)



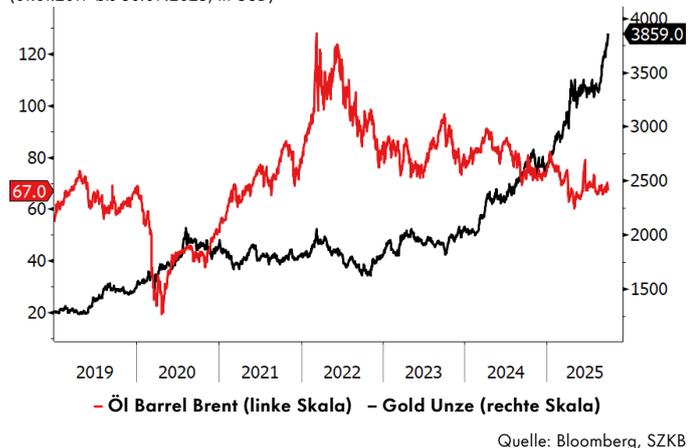
Zinsen

(01.01.2019 bis 30.09.2025; in %)



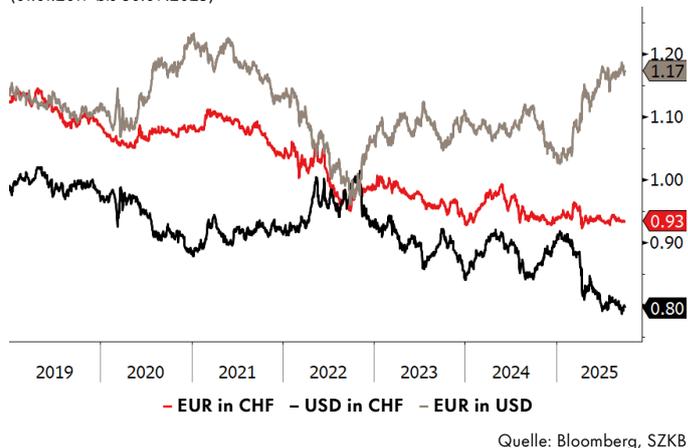
Rohstoffe

(01.01.2019 bis 30.09.2025; in USD)



Währungen

(01.01.2019 bis 30.09.2025)



Taktische Asset Allocation

	--	-	=	+	++	VORMONAT
Kontoeinlagen & Geldmarkt						-
Anleihen						-
Staatsanleihen						-
Unternehmensanleihen						-
Schwellenländeranleihen						=
Aktien						+
Schweiz						-
Eurozone						+
Grossbritannien						=
USA						=
Japan						=
Pazifik (ex Japan)						=
Schwellenländer						+
Global Small Cap						=
Immobilienfonds Schweiz						+
Alternative Anlagen*						=

* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Der Handelsstreit hat sich dank verschiedener Abkommen etwas entschärft. Die Planbarkeit für Unternehmen hat zugenommen, insbesondere in der EU und in der Pharmaindustrie. In den USA rechnen wir mit einem langsamerem Wachstum. Die Eurozone hat an Dynamik gewonnen, die Erholung zeigt sich jedoch als brüchig. In China dürfte die Regierung falls nötig zusätzliche Stimulierungsmassnahmen ergreifen, um einen zu starken Konjunkturerinbruch zu verhindern.

Wir haben unsere Anlagetaktik kürzlich angepasst und eine Übergewichtung der Aktien beschlossen. Weiterhin bevorzugen wir Eurozonen-Aktien, unter anderem wegen der Fiskalpakete. Allerdings haben wir die Übergewichtung etwas reduziert. Im Gegenzug haben wir die Gewichtung der Schweizer Aktien auf neutral

angehoben. Zölle und neue Preisregulierungen dürften für die gewichtige Pharmaindustrie verkräftbar sein. Schwellenländer-Aktien haben wir weiterhin leicht übergewichtet. Der schwache US-Dollar verleiht diesen Ländern Auftrieb.

Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief und das Kurspotenzial ist mässig. Wir haben sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt in unseren Portfolios untergewichtet. Schweizer Immobilienfonds haben wir dagegen übergewichtet. Im Vergleich zu Anleihen bieten sie höhere Renditen. Zudem profitieren sie von erwarteten Zinssenkungen. Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

Unsere Publikationen im Überblick

Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

Schwerpunkt

Megatrends und thematische Anlageideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

**Weitere Informationen zum Börsengeschehen
und Newsletter abonnieren:**



Impressum

© SZKB 2025. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz
Redaktionsschluss: 2. Oktober 2025

Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster, Beat Pfiffner, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

Titelbild

Wänifirst 2004m (hinten) und Gantspitz 1971m (vorne) / Gerry Pacher Fotografie, Euthal

Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.

ERFOLGREICH VORSORGEN

*heisst früh
beginnen*

JETZT TERMIN
VEREINBAREN

szkb.ch/jetztvorsorgen



Schwyzer
Kantonalbank