

Monatsbericht

November 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Geldpolitik

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG

seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die globalen Konjunkturindikatoren zeigen insgesamt leichte Fortschritte. In der Eurozone gibt es erste Zeichen einer Erholung der Industrie. Die USA kämpfen mit unsicheren Wirtschaftsdaten und schwacher Dynamik. In der Schweiz leidet die Industrie unter den US-Zöllen, und auch im Dienstleistungssektor ist die Stimmung mässig.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Seit Anfang Oktober sind die 10-jährigen Renditen in den USA, Europa und vor allem der Schweiz gefallen. Die Fed hat die Leitzinsen wie erwartet gesenkt, während die EZB ihre Pause verlängert. Wir rechnen damit, dass die EZB am Zyklusende noch ein bis zwei Zinssenkungen nachlegt. Kurzfristig können die 10-jährigen Staatsanleiherenditen beidseits des Atlantiks weiter sinken. Für 2026 erwarten wir am langen Ende der Zinskurve leicht steigende Zinsen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
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	↗	
USA	→	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.
Pazifik	→	
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im Oktober erfreulich entwickelt. Kurzzeitig wurden die Kurse von Kapitalerhöhungen negativ beeinflusst. Durch den Zinsrückgang konnten diese negativen Effekte überkompensiert werden. Die Aussichten für den Schweizer Immobilienmarkt sind weiterhin gut. Durch die Zuwanderung und die tiefe Bautätigkeit dürfte die Wohnungsknappheit bestehen bleiben. Die Knappheit führt zu steigenden Mieteinnahmen, die in Kombination mit den tiefen Zinsen zu höheren Immobilienpreisen führen. Investitionen in Immobilienanlagen sind im Vergleich zu CHF-Anleihen weiterhin attraktiv. Wir bleiben deshalb optimistisch für Schweizer Immobilienanlagen.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Die gestiegenen Fördermengen der OPEC+ belasten den Ölpreis. Die erweiterten Sanktionen gegen Russland konnten den Preis nur begrenzt stützen. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem Angebotsüberschuss zu rechnen ist.
Gold	↗	
		Gold profitierte von verschiedensten Treibern (Zinssenkungen, Geopolitik, Staatsverschuldung). Besonders die erhöhte Nachfrage von Zentralbanken wirkt stützend. Der Goldpreis korrigierte Ende Oktober um rund 10% von seinem Allzeithoch. Wir halten weiterhin an unserer positiven Goldeinschätzung fest.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	→	Die Nachfrage nach sicheren Anlagen stützt den Schweizer Franken. Obwohl sich die Konjunkturdaten in der Eurozone verbessert haben, bestehen noch gewisse Unsicherheiten hinsichtlich der Nachhaltigkeit der Erholung. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden bis leicht tieferen EUR/CHF-Kurs.
USD	↘	
		Die jüngst eher restriktiven Kommentare der US-Notenbank verliehen dem US-Dollar Auftrieb. Aufgrund der strukturellen Faktoren und des Zinssenkungszyklus der Fed rechnen wir für den USD/CHF-Kurs mit einer Abwärtsbewegung.

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Die globalen Konjunkturdaten präsentieren sich überwiegend positiv. Ein genauerer Blick auf verschiedene Sektoren und Regionen zeigt jedoch eine uneinheitliche Lage, die von zaghaften Fortschritten bis hin zu erheblichen Unsicherheiten reicht.

Auf den ersten Blick zeichnen wichtige Konjunkturindikatoren, wie etwa die Einkaufsmanagerindizes (PMI), ein überwiegend positives Bild der globalen konjunkturellen Lage. Allerdings liegt ein Grossteil der Werte nur knapp über der Wachstumsschwelle und signalisiert damit lediglich leichte Fortschritte. Ein genauerer Blick auf die einzelnen Wirtschaftssektoren und Regionen offenbart unterschiedliche Dynamiken.

Eurozone am Ende der Malaise

In der Eurozone hält der zaghaft positive Trend an. Im Industriesektor, der lange Zeit als Sorgenkind galt, hat sich die negative Dynamik zuletzt abgeschwächt. Damit mehren sich die Hinweise, dass sich die Region am Ende ihrer wirtschaftlichen Malaise befinden könnte.

Der Dienstleistungssektor macht besonders Hoffnung: Hier beurteilten Unternehmen die Dynamik so positiv wie zuletzt vor mehr als einem Jahr. Vor allem aus Deutschland kommen derzeit vermehrt positive Impulse. Der jüngste Anstieg der Eurozonen-Inflation gibt wenig Anlass zur Sorge: Wegen des rückläufigen Lohnwachstums dürfte die Teuerung bald wieder abflauen.

Blindflug in den USA

In den USA fällt die Beurteilung der konjunkturellen Lage derzeit schwer. Zum einen, weil aufgrund der temporären Stilllegung der Bundesverwaltung kaum verlässliche Daten ermittelt oder publiziert werden. Zum anderen, weil sich die wenigen verfügbaren Daten privater Erhebungsstellen mitunter deutlich widersprechen.

So zeigen etwa die Industrie-PMI je nach erhebender Stelle und Methodik wahlweise ein solides Wachstum oder eine leichte Schrumpfung an.

Die wenigen verfügbaren Arbeitsmarktdaten legen eine leichte Abschwächung nahe. Immerhin erlaubte es die rückläufige Kerninflation der US-Notenbank zuletzt, die schwächelnde Konjunktur etwas zu stützen.

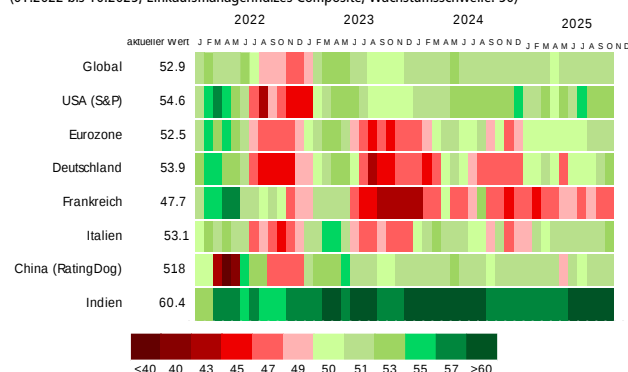
Schweiz leidet unter Zollhammer

In der Schweiz sorgt die schwächelnde Industrie wegen der hohen US-Zölle und wohl auch wegen dem starken Franken für einen gedämpften Ausblick. Auch der Dienstleistungssektor entwickelte sich zuletzt eher flau.

Insgesamt lässt sich festhalten, dass die Konjunkturlage weltweit von gemischten Signalen geprägt ist. Während die Eurozone und die USA Anzeichen einer Stabilisierung zeigen, bleibt die wirtschaftliche Unsicherheit hoch.

Globale Konjunktur über der Wachstumsschwelle

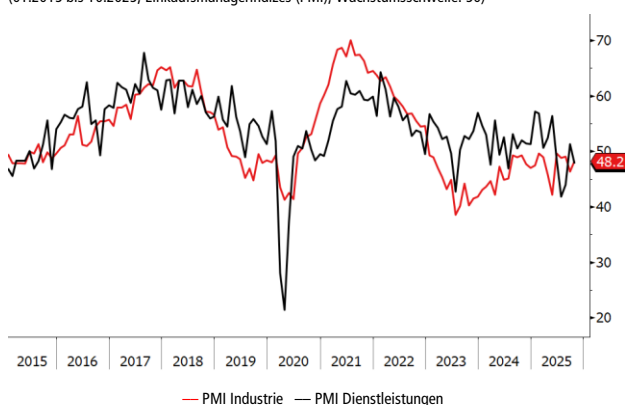
(01.2022 bis 10.2025; Einkaufsmanagerindizes Composite; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Schweizer Wirtschaft vor Herausforderungen

(01.2015 bis 10.2025; Einkaufsmanagerindizes (PMI); Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

Volle 100% Zusatzzölle gegen China kündigte US-Präsident Trump Mitte Oktober an. Doch die Aktien tauchten nur kurz, denn einmal mehr einigten sich die Rivalen schon bald auf einen «Deal». Wechselseitige Abhängigkeiten sprechen gegen eine dauerhafte Eskalation. Sinkende Leitzinsen und eine stabile Konjunktur deuten auf höhere Kurse.

Die jüngsten Wendungen im Streit zwischen China und den USA haben in Erinnerung gerufen, dass die beiden Rivalen in mehreren Bereichen noch immer stark aufeinander angewiesen sind: Die USA sind abhängig von chinesischen Lieferungen der wichtigen Seltenmetalle, während China Halbleitertechnologie aus den USA benötigt. Zudem hat die chinesische Industrie Überkapazitäten und braucht den US-Absatzmarkt. Dort sind die Konsumentinnen und Konsumenten erfreut über günstige Güter. Solange diese gegenseitigen Abhängigkeiten bestehen, ist das Risiko einer dauerhaften Eskalation des Handelsstreits gemindert – zum Vorteil auch der Aktienmärkte.

Oberste Richter skeptisch gegenüber Zöllen

In den USA hat der Oberste Gerichtshof am 5. November Firmen angehört, die gegen die reziproken Zölle geklagt haben. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass die Richter die reziproken Zölle für ungültig erklären. Die Regierung dürfte dann zwar neue Zölle einführen, die auf anderen Rechtsgrundlagen basieren. Diese Abgaben werden aber eher weniger weitreichend sein.

Gewinne und Leitzinsen helfen Aktien

Die Unternehmensresultate des dritten Quartals sind bisher mehrheitlich solide ausgefallen. Die Gewinnsschätzungen steigen tendenziell an, und die konjunkturellen Frühindikatoren deuten auf ein ansprechendes Wachstum der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne.

Zwar schwächt sich der US-Arbeitsmarkt ab, was den Konsum bremsen könnte. Allerdings wird die US-Notenbank ihren Leitzins in den nächsten Quartalen weiter senken. Das stützt die Konjunktur und ist insbesondere auch für die Aktienmärkte positiv.

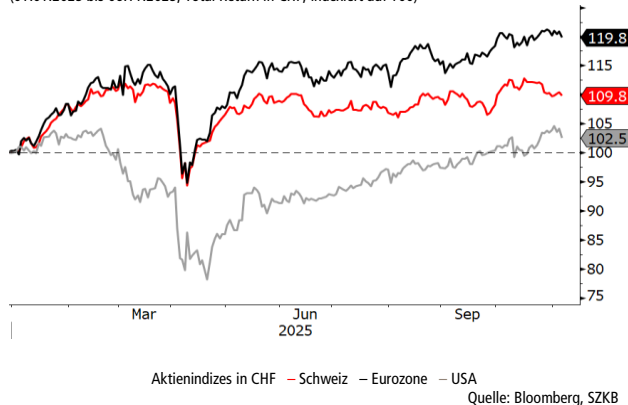
Hohe Bewertungen bremsen nur leicht

Etwas gebremst wird der Kursanstieg durch Bewertungen über dem historischen Durchschnitt. Solange das Rezessionsrisiko nicht erhöht ist, stoppen die Bewertungen den Kursanstieg aber nicht.

Insgesamt rechnen wir auf Sicht der nächsten Monate mit leicht steigenden Aktienkursen. Wir favorisieren die Eurozone dank Fiskalstimuli sowie die Schwellenländer wegen guter Gewinnaussichten und lockerer Geldpolitik.

Aktienmärkte tendieren seitwärts bis höher

(01.01.2025 bis 06.11.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Bewertung über dem historischen Durchschnitt

(01.01.1995 bis 06.11.2025)



Geldpolitik

Der Haushaltstreit in den USA und Frankreich ist ein Weckruf für die Finanzwelt: Ratings sind längst nicht mehr nur Schulnoten, sondern entscheidende Wegweiser für globale Kapitalströme. Wer Haushaltsdisziplin vorlebt – wie die Schweiz oder Skandinavien – bleibt auch an Sturmtagen ein sicherer Hafen für Anleger weltweit.

Während US-amerikanische und französische Staatsanleihen zunehmend höhere Risikoprämien zahlen müssen, erleben deutsche, nordische und vor allem Schweizer Staatsanleihen einen Nachfrageboom. Deutschland genießt zwar weiterhin Top-Ratings, doch Rekordinvestitionen und hohe Neuverschuldung relativieren die Rolle als Musterknabe. Die Schuldenquote liegt mit rund 66% des BIP weiterhin unter dem EU-Schnitt und ist deutlich niedriger als in Frankreich, den USA oder Italien.

Rating-Agenturen reagieren sofort

Kaum hatten sich die politischen Konflikte in Washington und Paris zugespitzt, reagierten die Rating-Agenturen: Moody's und Scope stuften die USA 2025 herab, S&P und Fitch werteten Frankreich im Herbst 2025 ab – beides direkte Folgen politischer Blockaden und wachsender Defizite. Schätzungen von S&P zufolge senke jede Woche Government Shutdown das US-Wirtschaftswachstum um etwa 0.1 bis 0.2%. Gleichzeitig erschwert der Shutdown die geldpolitische Steuerung: Wichtige Konjunkturdaten werden gar nicht oder nur verzögert veröffentlicht. Die Fed muss ihre Zinsentscheidung im Dezember möglicherweise im Blindflug treffen.

Fed bleibt expansiv

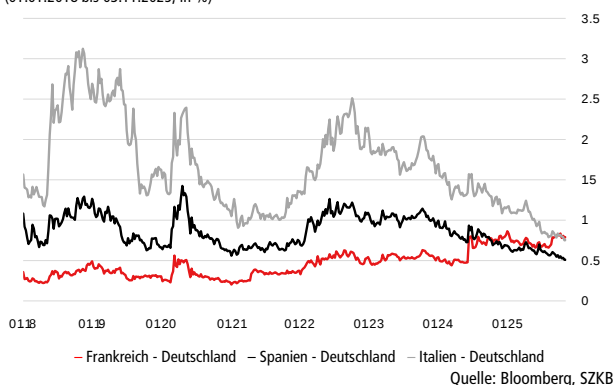
Obwohl Fed-Chef Powell betont, dass die Entscheidung im Dezember noch nicht feststeht, erwarten wir eine weitere Zinssenkung um 25 Basispunkte.

EZB parat und SNB in Wartehaltung

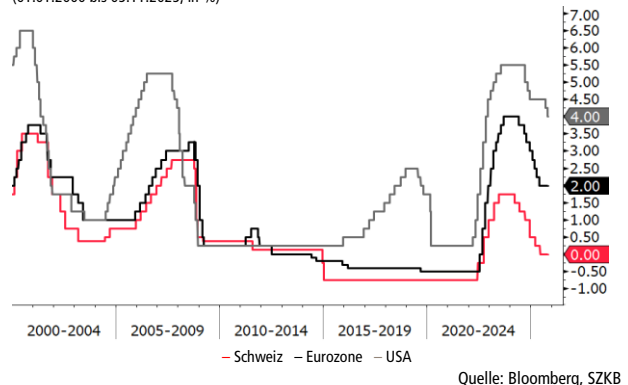
Die EZB verfügt über verschiedene geldpolitische Werkzeuge. Schon die bloße Existenz eines Sicherheitsnetzes wie dem TPI-Programm (Transmission Protection Instrument) dürfte die Ausweitung der Zinsdifferenzen im Zaum gehalten haben. Wir rechnen damit, dass die EZB am Zyklusende noch ein bis zwei Mal senken wird.

Im Oktober sank die Inflation in der Schweiz überraschend stark. Die Wahrscheinlichkeit negativer Zinsen bleibt hoch.

Zinsdifferenzen zur 10-jährigen deutschen Staatsanleihe
(01.01.2018 bis 03.11.2025; in %)



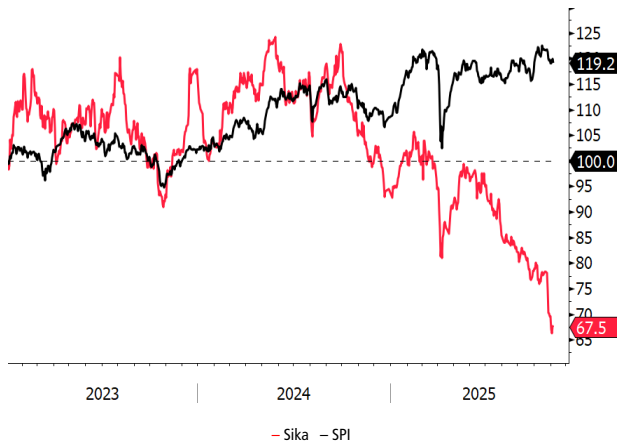
Leitzinsen aktuell
(01.01.2000 bis 05.11.2025, in %)



Ausgewählte Aktienthemen

Sika: Erholung braucht Zeit

(01.01.2023 bis 06.11.2025; Total Return in CHF; indexiert auf 100)

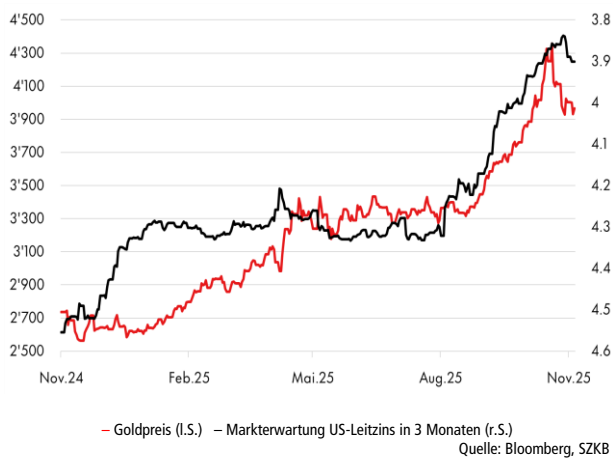


Sika leidet derzeit unter einer flauen Nachfrage aus der Bau- und Autoindustrie. Hinzu kommt die grosse Übernahme von MBCC, welche integriert werden muss. Das bindet Management-Kapazitäten. Nun hat Sika jedoch Kostensenkungen angekündigt. Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 19.1 für 2026 ist die Aktie nicht günstig, die Bewertung liegt aber mittlerweile unter dem historischen Durchschnitt. Für eine dauerhafte Kurserholung sind bessere Aussichten für die Bau- und Autoindustrie nötig. Die Chancen dafür sind intakt dank ansprechender Konjunktur und sinkender Leitzinsen. Die Erholung der Endmärkte und des Aktienkurses benötigt aber Zeit.

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Kurzfristige Korrektur

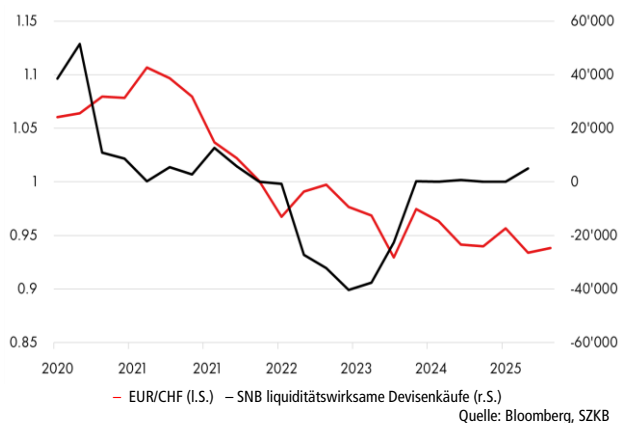
(01.11.2024 bis 05.11.2025; I.S. in US-Dollar pro Feinunze, r.S. in %)



Der Goldpreis erreichte am 20. Oktober mit 4'380 US-Dollar je Feinunze ein neues Allzeithoch. In den darauffolgenden Tagen kam es zu einer Korrektur von rund 10%. Laut technischen Indikatoren war das Edelmetall stark überkauft, was zu Gewinnmitnahmen führte. Zuvor hat der Markt angesichts schwacher Arbeitsmarktdaten zunehmend Zinssenkungen der US-Notenbank eingepreist. Die jüngsten, eher restriktiven Äusserungen der Fed haben diese Erwartungen gedämpft. Der Zinssenkungszyklus ist aber noch nicht abgeschlossen. Zudem bleiben die Zentralbankkäufe auf einem hohen Niveau. Daher halten wir an unserer positiven Einschätzung fest.

Währungen: Intervenierte die SNB?

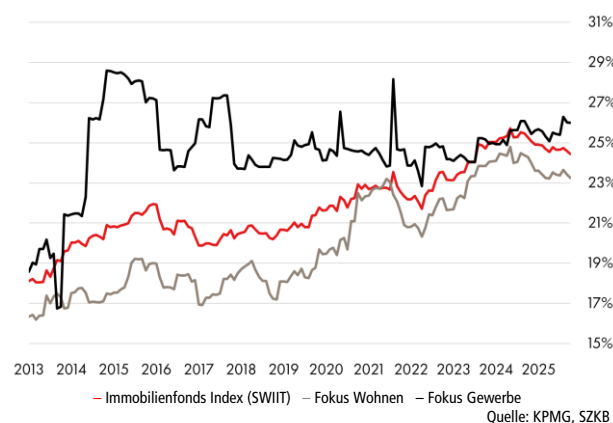
(31.03.2020 bis 30.09.2025; r.S. in Millionen Schweizer Franken)



Zuletzt betonte SNB-Vertreterin Petra Tschudin, die Notenbank stehe bereit, bei Bedarf am Devisenmarkt zu intervenieren. Sie kommentierte laufende Operationen jedoch nicht. Marktteilnehmer vermuten, dass die SNB zuletzt vermehrt Frankenverkäufe vorgenommen hat, wodurch der EUR/CHF trotz der erhöhten Nachfrage nach sicheren Anlagen weitgehend stabil blieb. Der starke Schweizer Franken belastet die Exportwirtschaft und dämpft die importierte Inflation. Die SNB sieht sich zunehmend mit Deflationsrisiken konfrontiert. Um gegenzusteuern, dürfte die Zentralbank entweder am Devisenmarkt intervenieren oder die Leitzinsen senken.

Immobilien: Kapitalbedarf bleibt erhöht

(01.2013 bis 10.2025; Fremdkapitalquoten Immobilienfonds in %)

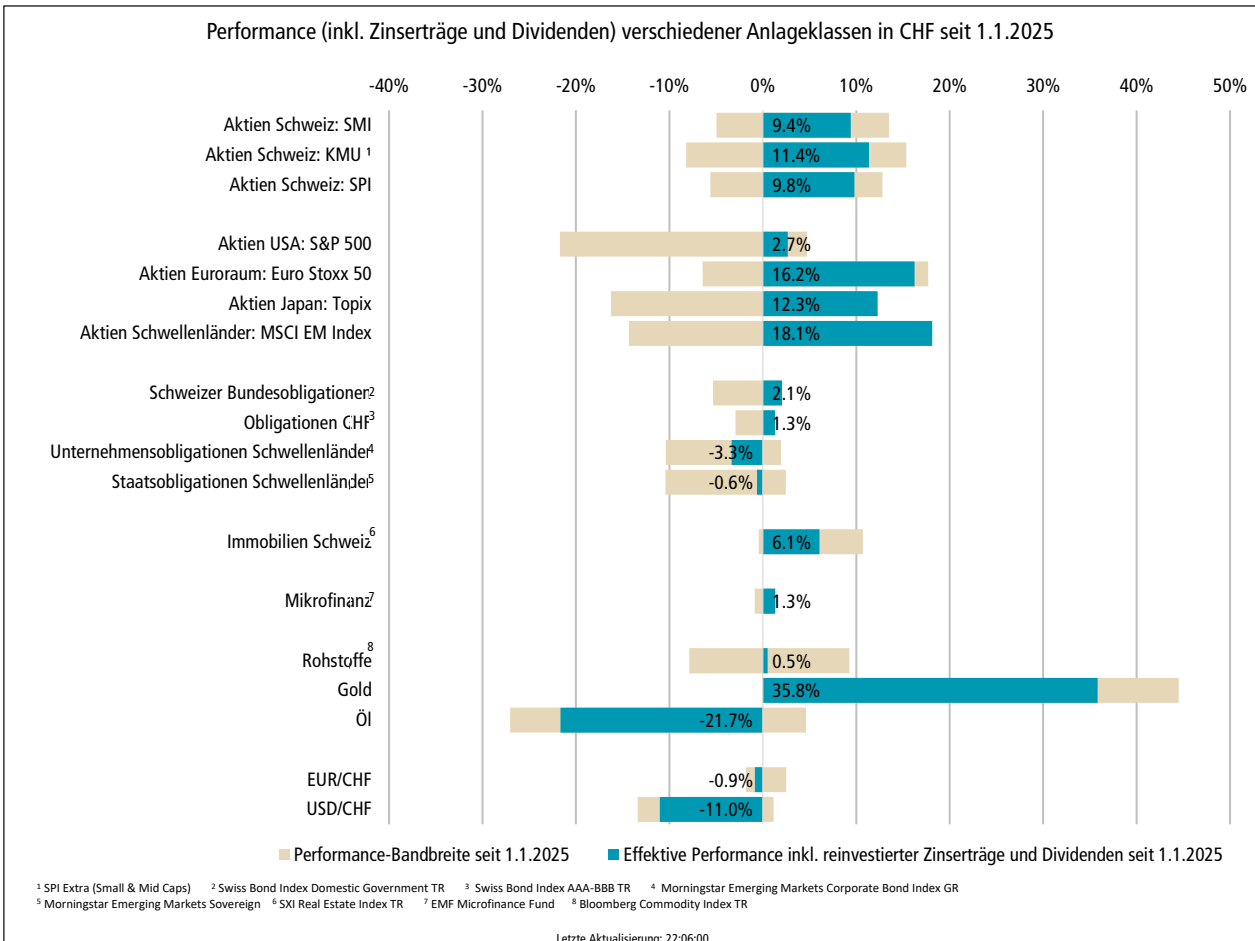
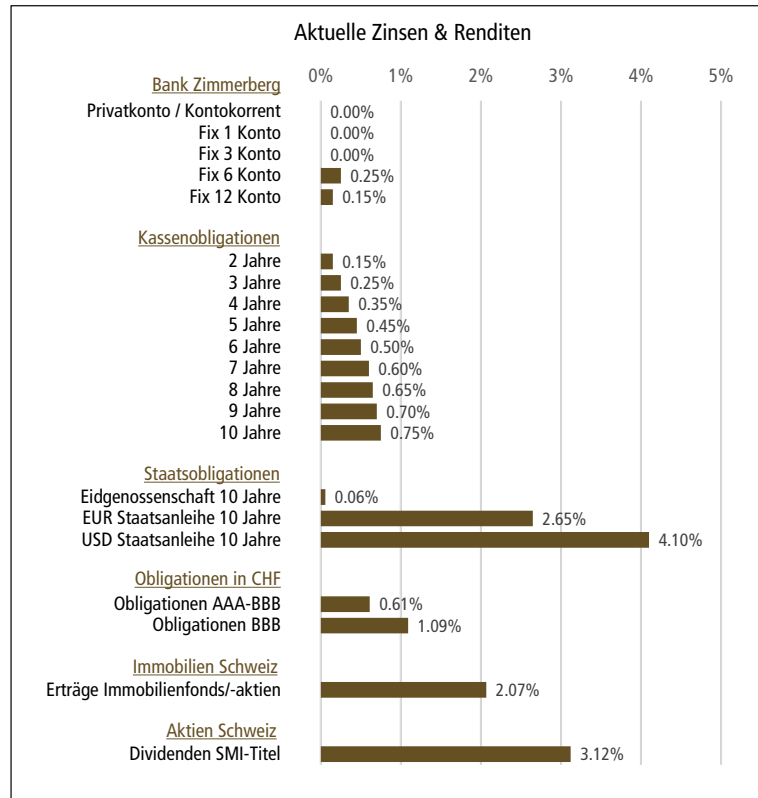


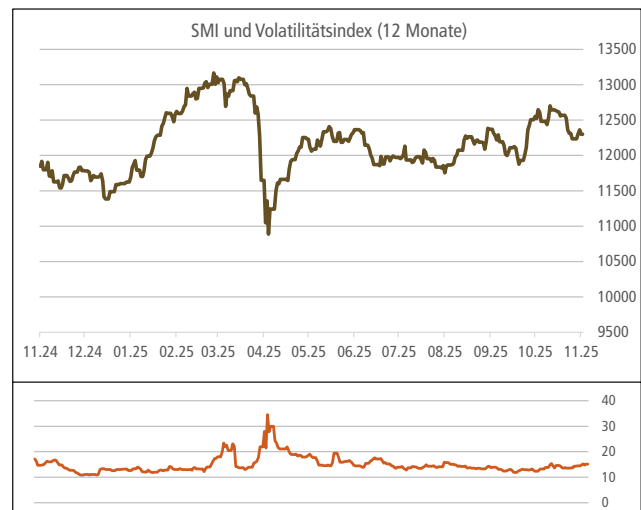
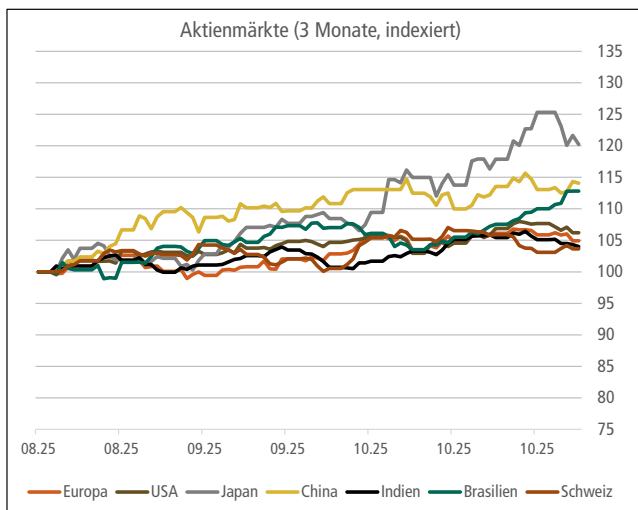
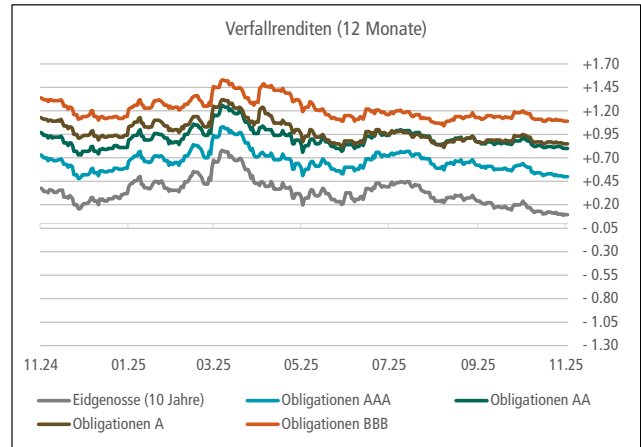
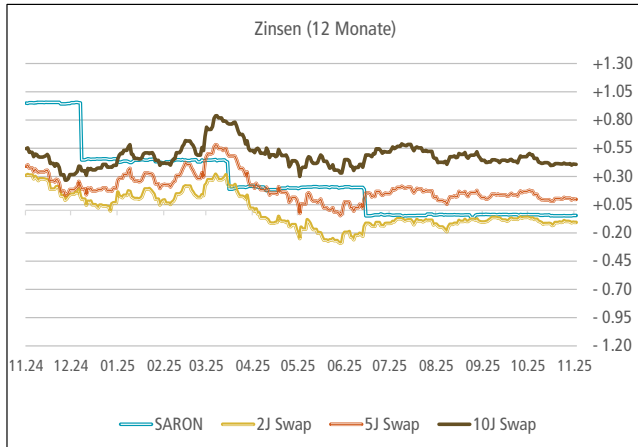
Die Aktivität der Schweizer Immobilienfonds am Kapitalmarkt ist derzeit hoch. Im laufenden Jahr wird eine neue Rekordsumme an frischem Kapital beschafft. Die Gründe für den hohen Kapitalbedarf sind vielfältig: Zum einen ist der Transaktionsmarkt aufgewacht, zum anderen bietet das aktuelle Zinsumfeld attraktive Bedingungen für Immobilieninvestitionen. Ein weiterer Faktor sind die im historischen Vergleich hohen Fremdkapitalquoten der Fonds, insbesondere bei Fonds mit einem Schwerpunkt auf Wohnimmobilien. Trotz dieser erhöhten Fremdkapitalquoten bleiben Immobilienfonds konservativ finanziert, wodurch das Risiko weiterhin überschaubar ist.

Freitag, 7. November 2025

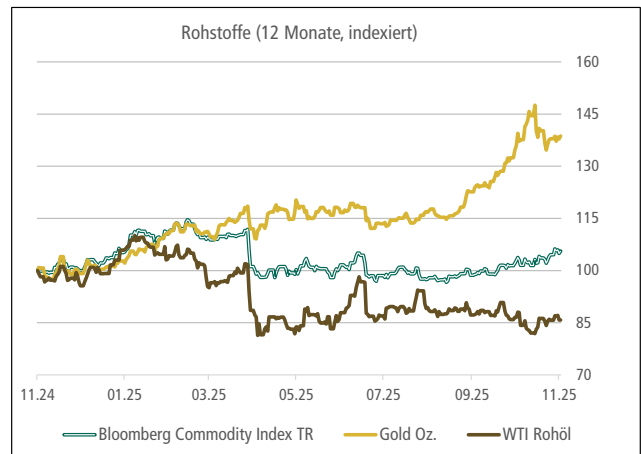
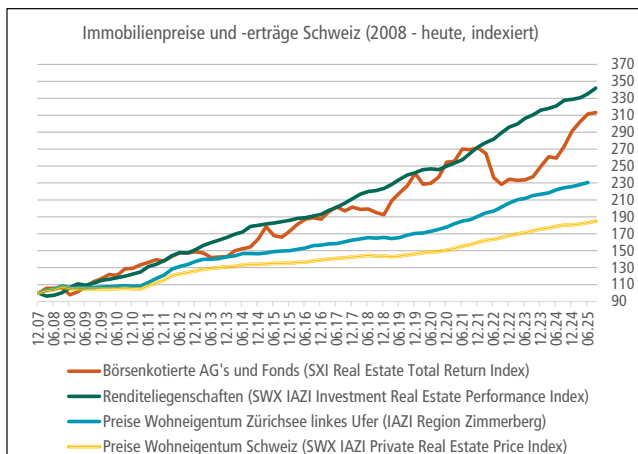
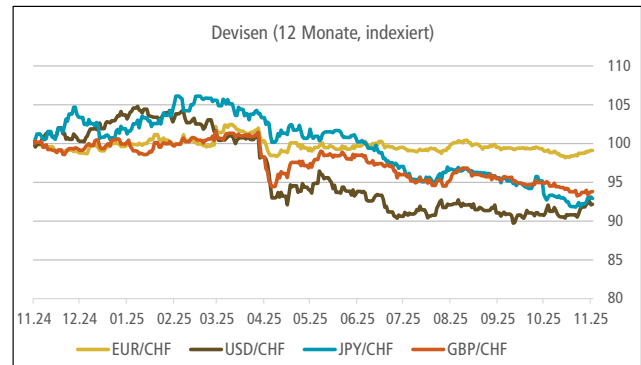
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	12298.86	-1.8%
DAX	23734.02	-2.7%
Euro Stoxx 50	5611.18	0.0%
Dow Jones	46912.30	0.7%
Nikkei 225	50276.37	4.8%
CSI 300	4682.18	0.9%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	99.38	1.0%
Swiss Bond Index	140.23	1.0%
SXI Real Estate TR	3193.72	2.5%
Bloomberg Commodity TR	172.67	2.7%
WTI Rohöl	60.04	-2.1%
Gold	4007.10	0.8%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8078	1.3%
Euro / Franken	0.9316	0.1%
Pfund / Franken	1.0595	-1.2%
Euro / Dollar	1.1532	-1.2%
Yen / Dollar	0.0065	-1.4%
Renminbi / Dollar	0.1404	0.0%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2025	KG 2025	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12'299	-0.5%	+6.0%	17.8	14.5	11.9
SPI Extra	CHF	331	-0.7%	+8.5%	23.6	12.6	
Euro Stoxx 50	EUR	5'611	-1.0%	+14.6%	16.8	16.5	15.8
Dow Jones	USD	46'912	-0.8%	+10.3%	23.0	15.7	
S&P 500	USD	6'720	-1.1%	+14.3%	25.3	17.7	16.6
Nikkei 225	JPY	50'276	-1.2%	+26.0%	23.8	27.6	27.3
CSI 300	CNY	4'682	-0.2%	+19.0%	16.5	19.9	
Sensex	INR	83'104	-0.3%	+6.3%	23.6	13.9	9.6
Ibovespa	BRL	153'339	+0.0%	+27.5%	9.6	14.5	



BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, 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 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. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.