

Monatsbericht

Oktober 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Geldpolitik

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG

seit 1820

Investmentausblick

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
<u>Obligationen</u>		
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	→	
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	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	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.
<u>Rohstoffe</u>		
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	↗	
		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.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
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.
USD	↘	
		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.

- ↑ 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 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 Brems Spuren.

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.

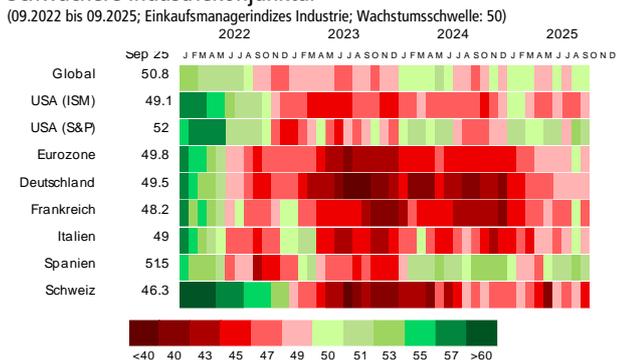
US-Arbeitgeber bauen Stellen ab

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. 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.

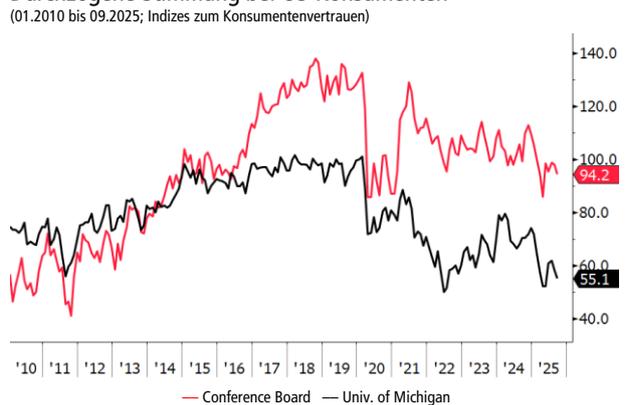
Marschhalt in Deutschland

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



Durchgezogene Stimmung bei US-Konsumenten



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-Schwergewichte 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

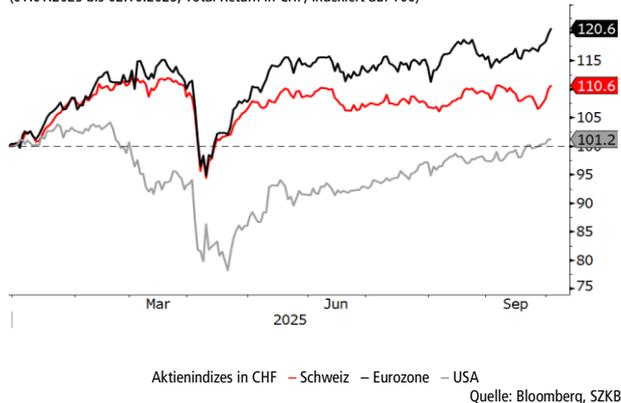
Im Fokus standen zuletzt vor allem die Pharma-Aktien. Am 26. September kündigte US-Präsident Trump 100% Zoll auf Medikamente an. Weil aber Ausnahmen gelten, wenn die Unternehmen Produktionsanlagen in USA aufbauen, ist die Belastung für die Pharma-Multis gering. Am 30. September schliesslich haben Pfizer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

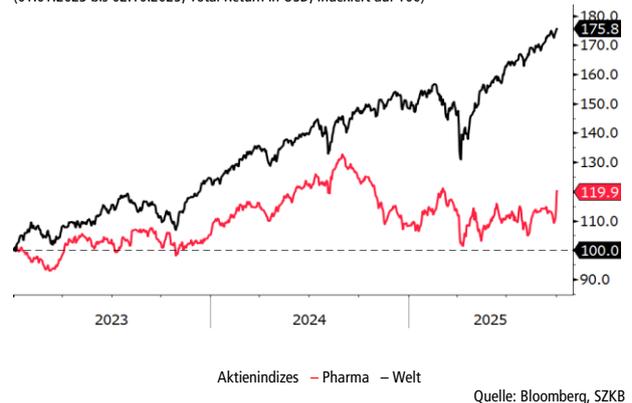
Aktienmärkte tendieren höher

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



Pharma-Aktien mit Aufholpotenzial

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



Geldpolitik

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

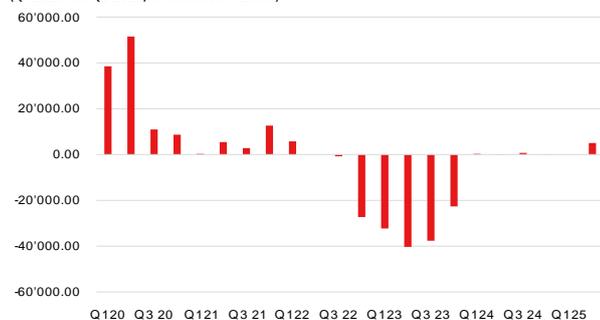
EZB-Chefin Lagarde bleibt gelassen: Trotz des jüngsten Inflationsanstiegs sieht sie keine Gefahr für die Preisstabilität. Sie hält sich beim Zinspfad alle Optionen offen und setzt auf geldpolitische Flexibilität – ein kluger Schachzug, denn genau diese Flexibilität wird bald gefordert sein. Nachdem Fitch 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» weiter 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.

Devisengeschäfte der SNB

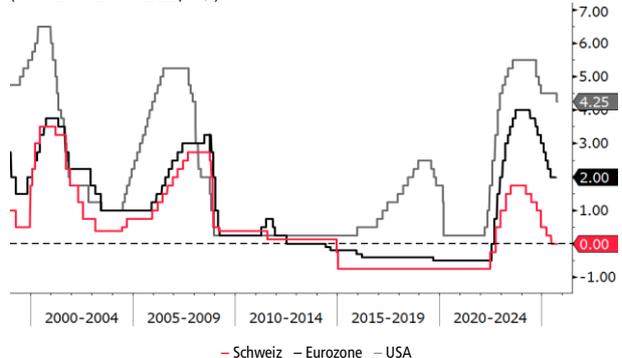
(Q1.2020 bis Q2 2025; in Millionen Franken)



Quelle: SNB, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 30.09.2025, in %)

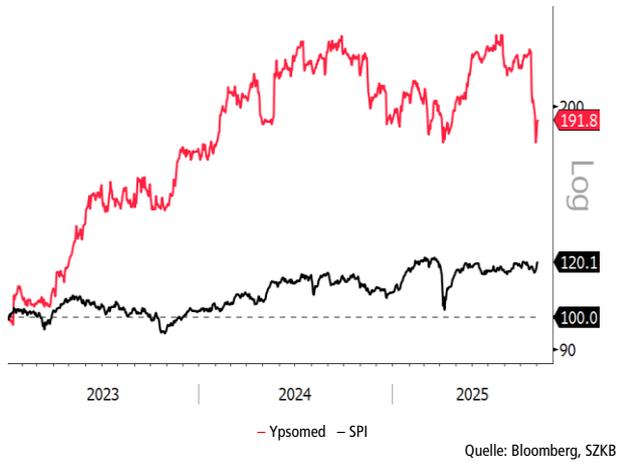


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Aktienthemen

Ypsomed: Übertriebener Kursrückschlag

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



Der Kurs des Medizinaltechniklers 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.

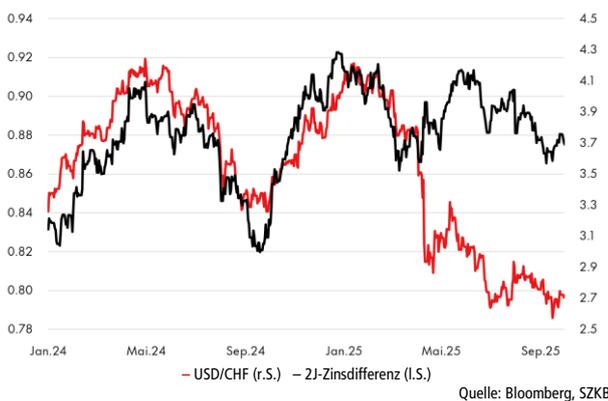
Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Preisanstieg kann zu Klumpenrisiken führen (03.01.2023 bis 30.09.2025; pro Feinunze)



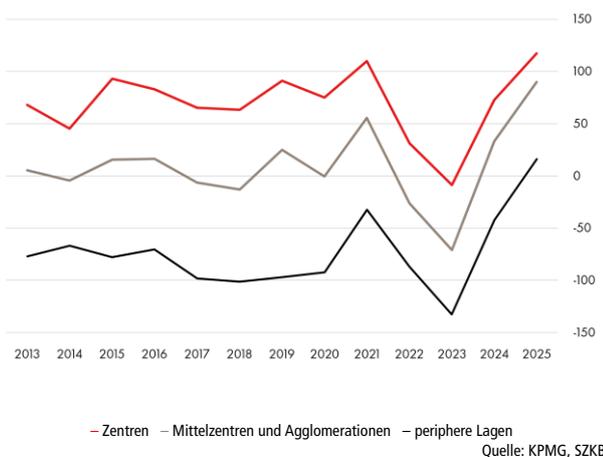
Der Goldpreis nähert sich der symbolischen Marke von USD 4'000 pro Feinunze. In CHF war der Kilopreis kurzfristig erstmals über CHF 100'000. Der schwache Dollar, Inflations Sorgen, Zinssenkungen, Geopolitik oder ausufernde Staatsschulden – Begründungen für den kometenhaften Anstieg gibt es viele. Besonders 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 bei grösseren Beständen Teilgewinne realisiert werden.

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.

Immobilien: weitere Preisanstiege erwartet (2013 bis 2025; Sentiment zur Preisentwicklung +12 Monate)

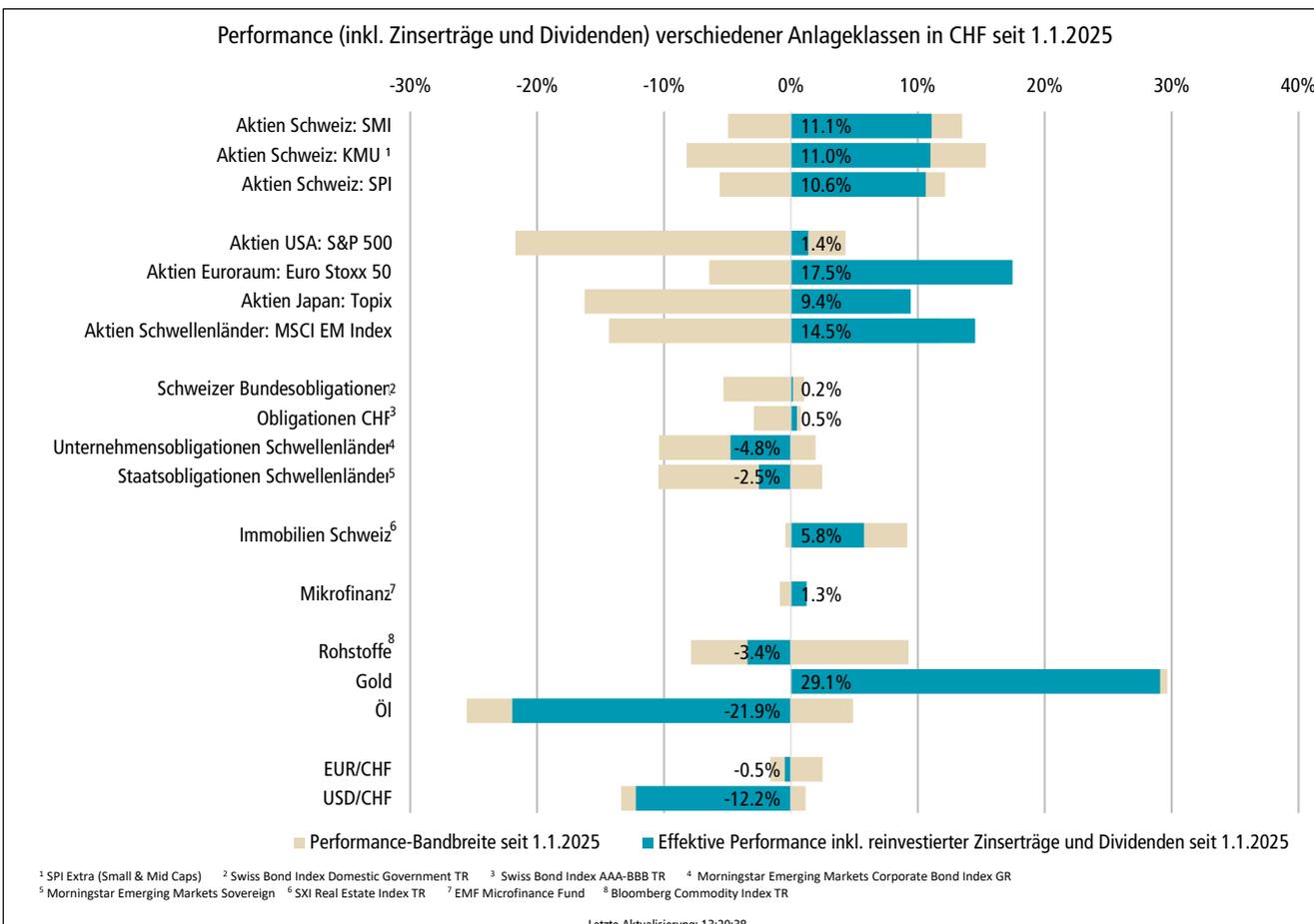
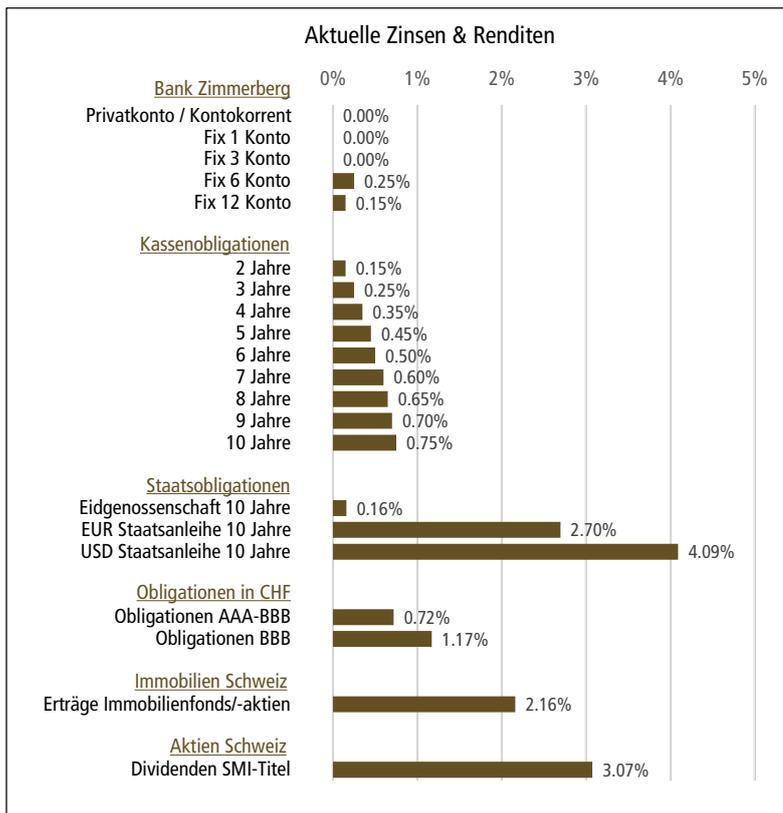


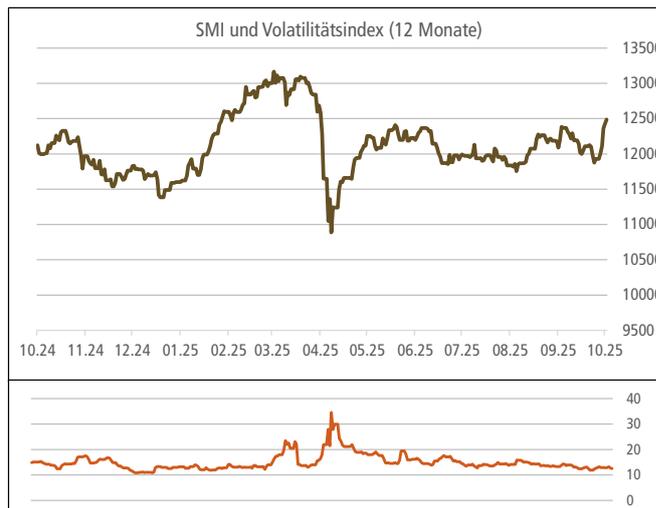
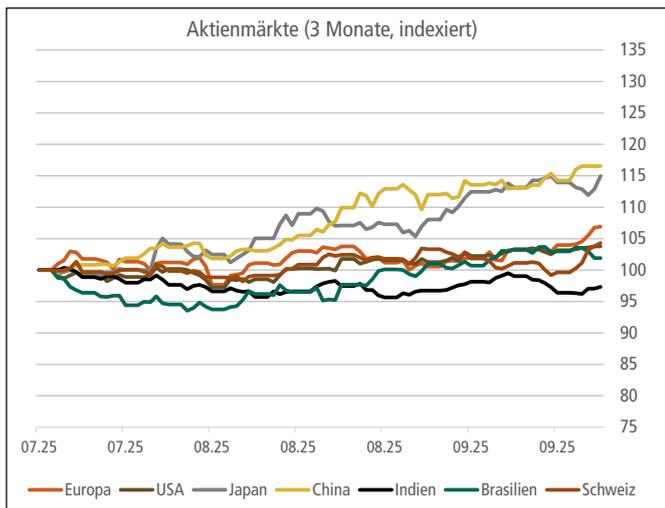
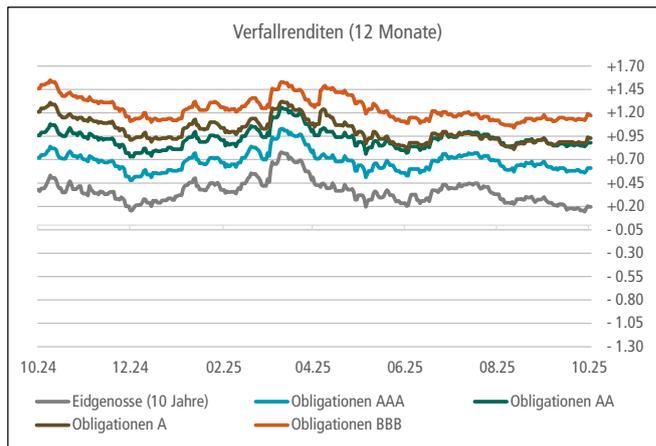
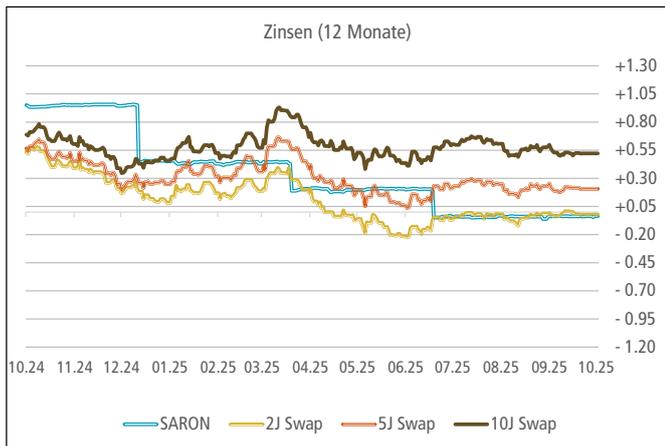
Schweizer Immobilieninvestoren erwarten für die kommenden zwölf Monate steigende Preise. Dies zeigt eine Umfrage von KPMG. Der Preiserwartungsindex stieg dabei auf den höchsten Stand seit Start der Umfrage. Weiterhin bleibt die unterschiedliche Preiserwartung zwischen den einzelnen Lagetypen bestehen. 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.

Freitag, 3. Oktober 2025

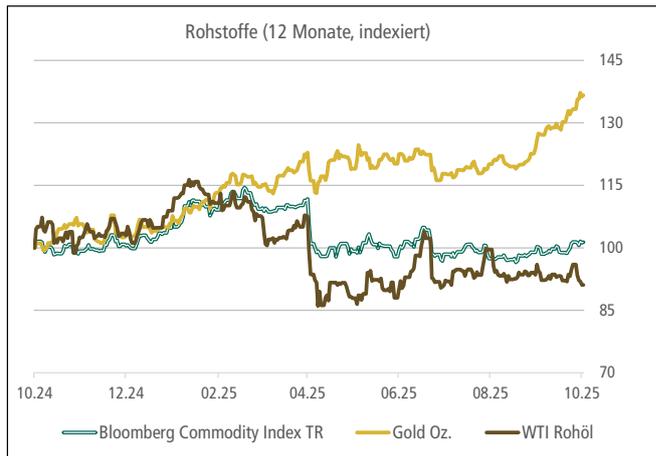
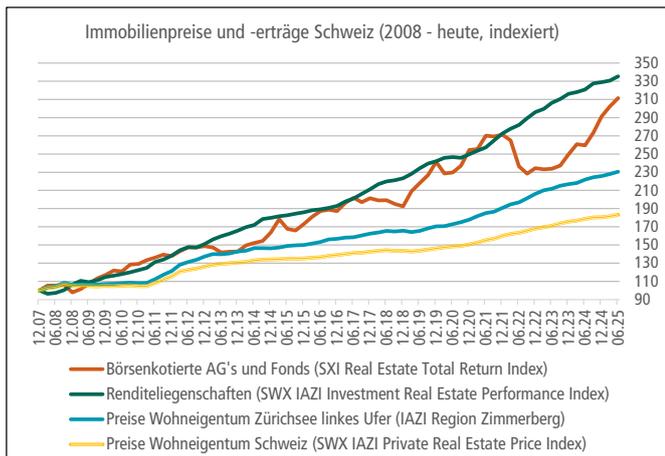
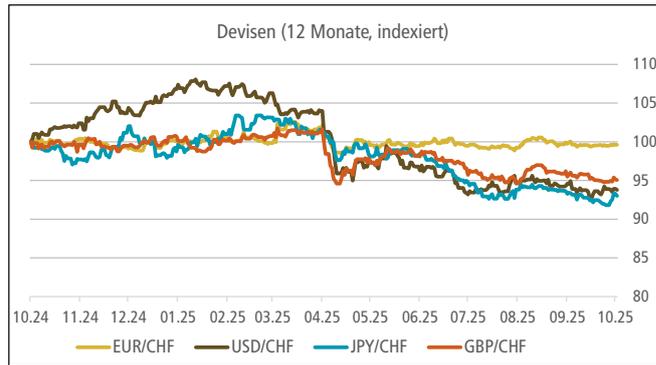
MARKTKOMPASS

Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht		
Aktien	aktuell	%Monat
SMI	12487.15	2.4%
DAX	24423.53	3.5%
Euro Stoxx 50	5655.90	6.2%
Dow Jones	46519.72	2.8%
Nikkei 225	45769.50	9.1%
CSI 300	4640.69	4.6%
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	98.59	0.5%
Swiss Bond Index	139.09	0.3%
SXI Real Estate TR	3156.66	1.7%
Bloomberg Commodity TR	165.93	1.2%
WTI Rohöl	60.91	-4.2%
Gold	3860.09	8.1%
Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.7969	-0.8%
Euro / Franken	0.9350	-0.3%
Pfund / Franken	1.0717	-0.8%
Euro / Dollar	1.1732	0.5%
Yen / Dollar	0.0068	0.4%
Renminbi / Dollar	0.1404	0.2%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %2025	KGV 2025	ØVola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12'487	+0.5%	+7.6%	18.1	14.6	9.9
SPI Extra	CHF	330	-0.1%	+8.2%	23.9	12.6	
Euro Stoxx 50	EUR	5'656	+0.2%	+15.5%	17.0	16.6	12.5
Dow Jones	USD	46'520	+0.2%	+9.3%	23.7	15.7	
S&P 500	USD	6'715	+0.1%	+14.2%	25.4	17.5	10.9
Nikkei 225	JPY	45'770	+1.9%	+14.7%	21.4	26.9	21.7
CSI 300	CNY	4'641	+0.4%	+17.9%	16.4	19.8	
Sensex	INR	81'207	+0.3%	+3.9%	22.7	14.0	9.0
Ibovespa	BRL	143'950	-1.1%	+19.7%	9.2	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.