



Marktüberblick – 3. Quartal 2025

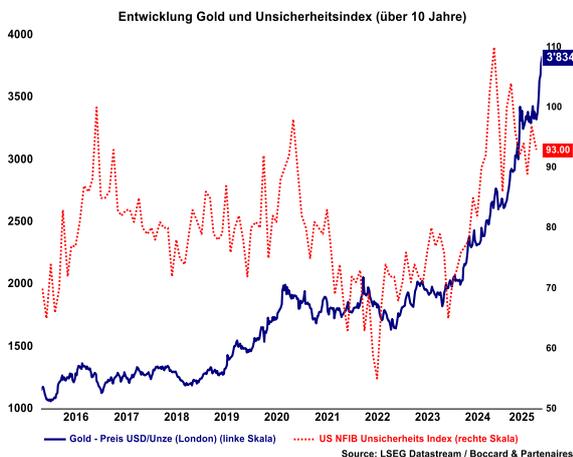
Wahrnehmung vs. Realität: Märkte steigen, Gemüter erhitzen sich

Die wachsende Diskrepanz

Auf der Strasse wirkt die Lage düster: anhaltende Kriege, eine Inflation, die nur schrittweise nachgibt, ermüdete öffentliche Haushalte, sinkende Kaufkraft, zunehmender sozialer Unmut. Auf den Bildschirmen zeigt sich ein anderes Bild: Aktien – insbesondere dort, wo KI als Lokomotive fungiert – steigen weiter, getragen von robusten Gewinnen und reichlich Liquidität. Das Kontrastbild ist deutlich: Die Wahrnehmung verdunkelt sich, die Märkte legen zu. Dieses „Auseinanderdriften“ prägte das Quartal.

(Nicht abschliessende) Unsicherheitsquellen, die nicht verschwunden sind

- USA: Politischer Stillstand & nachlassende Arbeitmarktsignale. Der Government Shutdown vom 1. Oktober friert zentrale Statistiken genau zu dem Zeitpunkt ein, an dem die Widerstandskraft des Arbeitsmarkts gemessen werden soll. Bis offizielle Veröffentlichungen nachreichen, deuten private Indikatoren auf eine Abkühlung hin. Dieser statistische Nebel erhöht die kurzfristige Unsicherheit.
- Europa: Zaghafte zyklische Aufhellung & politische Instabilität in Frankreich. Einige grüne Triebe ändern wenig an der politischen Fragilität – insbesondere in Frankreich, wo die institutionelle Krise haushalts- und regierungspolitische Ungewissheit verlängert.
- Geopolitik: Gold als Portfolio-Versicherung. Die Häufung von Konflikten und Brandherden sowie die Sorge um einen schwächeren US-Dollar haben die Rolle von Gold als Absicherungsbaustein gefestigt.

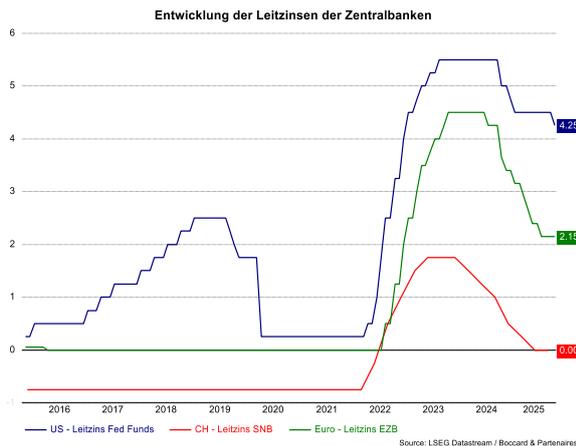


Zentralbanken stocken ihre Goldreserven aus denselben Gründen auf; die Perspektive zusätzlicher geldpolitischer Lockerungen in den USA stützt die Nachfrage.

- Handel & Zölle: Ein lautes Signal aus Washington: Die Einführung teils prohibitiv hoher Importzölle – etwa 39 % auf Schweizer Waren – sorgte für Schlagzeilen. Die direkte Aktien-Exposure erscheint zwar begrenzt, das Signal ist jedoch stark. Hinzu kommt die Drohung mit massiven Zöllen auf Pharma. Das von Pfizer mit der US-Administration erzielte Abkommen skizziert indes einen möglichen Pfad: verkraftbare Preiszugeständnisse plus US-Investitionen führen zu einem Waffenstillstand.

Europäische und Schweizer Branchenführer positionieren sich für ähnliche Ausnahmen; die Ausgangsdrohung belastete die Sektorwerte überproportional. Wichtig: Die Zollimpulse aus dem Sommer sind in den Lieferketten noch nicht vollständig durchgereicht und könnten sich in den kommenden Monaten stärker bemerkbar machen.

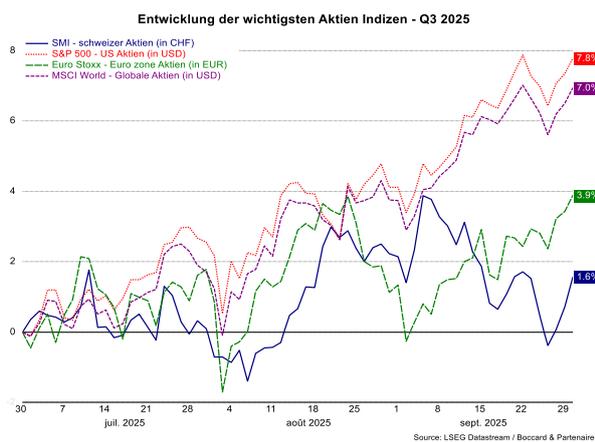
Von Makrodynamik zu Notenbanken: eine logische Kette



In den USA führten kühlere Arbeitsmarktsignale die Fed im September zur ersten Leitzinssenkung seit über neun Monaten. Im Euroraum blieb die EZB die Sätze unverändert – mit der Einschätzung, dass die Inflation nahe am Ziel liegt, bei anhaltender Wachstumsrate. In der Schweiz bestätigte die SNB ihre Pause bei 0 % und behält über mögliche Interventionen die Hand am CHF. Der rote Faden überall: die Desinflation steuern, ohne die reale Dynamik zu brechen, und gleichzeitig Zoll- und Politikshocks abfedern. Dieses (oder

absehbar) lockerere geldpolitische Regime erklärt einen Teil der Unterstützung für riskantere Vermögenswerte und untermauert die Annahme, dass Rückgänge kurzfristig begrenzt bleiben.

Quartalsperformance – Kernaussagen



– Was funktionierte: US-Aktien angeführt von KI; auch Globale Aktien unterstützt durch Schwellenländer; Gold an der Spitze defensiver Anlagen. Hochwertige Anleihen hielten sich besser, da der Markt einen US-Zinssenkungszyklus einpreiste.
 - Was enttäuschte: Europa blieb uneinheitlich (politischer Lärm), die Schweiz zurückhaltender (geringere „defensive“ Nachfrage). Devisen: Der USD gab zum Quartalsende gegenüber dem CHF nach; EUR/CHF bewegte sich in einer engen Spanne.

Investitionskompass: beide Hände am Ruder behalten

Unsere Linie bleibt im Einklang mit dem roten Faden des Quartals. Wenn die Wahrnehmung dunkler wird, die Preise aber steigen, verweigern wir uns einem monolithischen Narrativ. Wir setzen auf **aktive Diversifikation** – innerhalb und zwischen Anlageklassen –, um nicht erratischen Ausschlägen ausgeliefert zu sein. Konkret:

- **Qualität bevorzugen** (solide Bilanzen, Cashflow-Visibilität, Kapitaldisziplin).
- **Kernallokation in Schweizer Aktien** mit stabilen Geschäftsmodellen und attraktiven Dividenden beibehalten – vom Markt zu Unrecht vernachlässigt –, und zugleich **diversifiziertes Wachstum** erschliessen (KI-Exponierung, Energiewende).
- **Gold-Allokation** als Versicherung gegen geopolitische Risiken und einen potenziell schwächeren USD halten. Setzt sich Letzteres fort, erleichtert dies den USD-Schuldendienst der **Schwellenländer** (*Emerging Markets - EM*), dämpft importierte Inflation und zieht tendenziell Zuflüsse in EM-Assets an – zusätzliche Argumente für **breit diversifizierte EM-Exponierung**.
- In einem Umfeld, in dem die **SNB Niedrigstzinsen** signalisiert und der **CHF** stark bleibt, behalten **Schweizer Immobilienfonds** ihren Platz als **Stossdämpfer** im Portfolio. Gleichzeitig erschwert diese Einstellung die Suche nach **attraktiven Rendite Lösungen** in Schweizer Franken.

Das Ziel ist schlicht: **den Gratweg nutzen** – Unternehmen im Portfolio haben, die liefern –, und zugleich akzeptieren, dass sich der politische, tarifäre oder soziale Nebel phasenweise verdichten kann.