

## November 2025

### Hauptaussagen

- Gute Märkte im Oktober
- Weitere US-Zinsreduktion
- Wirtschaftsausblick verhalten
- Neutrale oder leicht defensive Ausrichtung der Anlagen

### Marktübersicht

Kategorie	Oktober	2025
Obligationen Schweiz SBI	0.5%	1.1%
Obligationen Welt in CHF	0.4%	1.1%
Obligationen EM in USD	1.7%	10.4%
Aktien Schweiz SPI	1.4%	9.8%
Aktien Schweiz SMIM	3.7%	12.5%
Aktien Welt in CHF	2.9%	6.1%
Aktien EM in CHF	5.1%	17.7%
Immobilien Schweiz	3.2%	8.7%
Gold Unze in USD	4.3%	53.4%
Öl Brent in USD	-1.5%	-12.8%
BTC in USD	-3.9%	17.5%
USD / CHF	1.1%	-11.3%
EUR / CHF	-0.7%	-1.3%

### Indikatoren

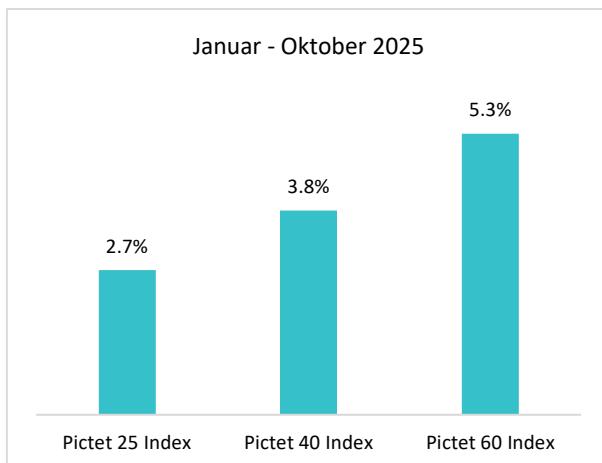
#### Fear & Greed Index: Neutral



### Rückblick

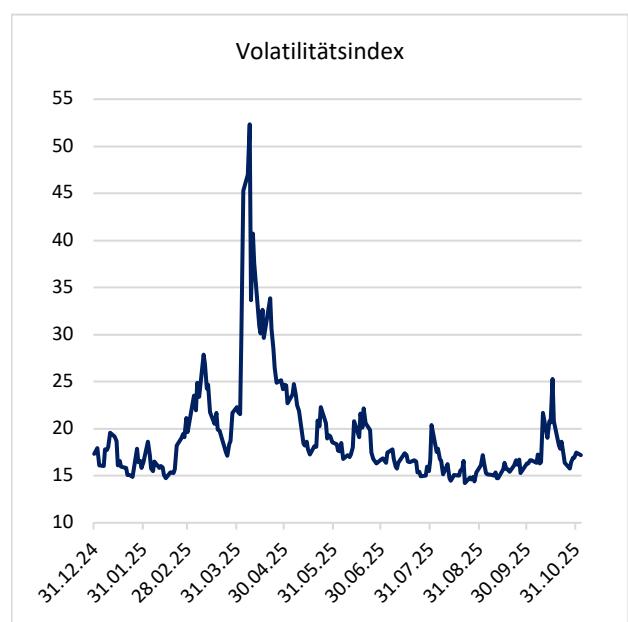
Auch im Oktober ging die positive Marktentwicklung weiter. Sowohl Obligationen als auch die Aktien konnten weiter zulegen.

Die Pictet Indices legten im vergangenen Monat um 1.0 bis 1.7% zu. Seit Jahresbeginn beträgt die Performance dieser Indices 2.7% bis 5.3%.



Die Unsicherheit an den Märkten stieg im Oktober nur temporär an. Hauptgrund war die wieder aufgekommene

Unstimmigkeit im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Der Volatilitätsindex stieg auf 25 Punkte an.



Auch der «Fear and Greed Index» sank kurzfristig auf die kritische Marke von 30 Punkten.

Die Erholung setzt jedoch schnell wieder ein, als sich positive Gespräche abzeichneten.

## Wirtschaftliches und monetäres Umfeld

Die Datenlage zur US-Wirtschaft ist aufgrund des Government Shutdowns nicht mehr vollständig. Vor allem Daten aus dem Arbeitsmarkt fehlen. Die US-Notenbank musste trotzdem am 29. Oktober einen Entscheid fällen. Sie verfolgt bekanntlich zwei Ziele: 1. Vollbeschäftigung und 2. eine Inflationsrate um die 2%. Sie entschied sich, die Leitzinsen nochmals um 0.25% zu reduzieren.

Da die US-Inflation aktuell bei 3% liegt, was eindeutig noch zu hoch ist, sieht oder besser gesagt erwartet die Notenbank somit vor allem eine Verschlechterung am US-Arbeitsmarkt. Die Entwicklung des US-Arbeitsmarktes ist für uns zentral für die Einschätzung der Rezessionsgefahr. In der Vergangenheit konnte eine Verschlechterung am Arbeitsmarkt vor allem vor Rezessionen beobachtet werden.

Die Mitglieder der US-Notenbank sind sich im Moment nicht einig über den weiteren Verlauf der Zinsentwicklung. Es ist zurzeit unsicher, ob im Dezember, entgegen den ursprünglichen Erwartungen, die Zinsen nochmals gesenkt werden.

Die EZB beliess Ende Oktober die Zinsen unverändert, da die Inflation mit 2.1% bereits nahe am Zielbereich liegt. In der Schweiz gab es keine Veränderung. Die SNB wird erst im Dezember wieder über den weiteren Zinsverlauf befinden.

Im Oktober publizierte der IMF (Internationaler Währungsfonds) seine neusten Wirtschaftsaussichten. Für 2026 wird ein globales Wachstum von 3.1% erwartet. Die regionalen Unterschiede sind jedoch gross. Die Prognosen für 2026 sehen wie folgt aus:

Emerging and Developing Asia	4.7%
Middle East and Central Asia	3.8%
Latin America and the Caribbean	2.3%
USA	2.1%
Eurozone	1.1%

In den Industrienationen wird somit kein starkes Wachstum erwartet. Dies zeigen vor allem auch die Einkaufsmanager-Indices, welche sich in Europa um die kritische Marke von 50 bewegen und in den USA wieder auf 48.7 Punkte gefallen sind.

## Beurteilung der Anlagemärkte

Die Renditen der Obligationen in Schweizer Franken sind leicht gesunken und betragen aktuell 0.6%. Sie dienen in einem Portfolio somit mehr als Stabilisator, denn als Renditebringer.

Im Bereich der Fremdwährungen sehen wir solide Unternehmensanleihen in EUR oder Obligationen aus den Emerging Markets als Ergänzung.

Sinkende US-Zinsen und das Ausbleiben einer Rezession wären gute Grundlagen für eine positive Aktienmarktentwicklung. Dies ist jedoch wie erwähnt wieder unsicher geworden.

Positiv für die Aktienmärkte ist die Gewinnentwicklung der Unternehmen. In den USA haben 83% der Firmen für das dritte Quartal positive Gewinnüberraschungen geliefert. Da die Kurse der Aktien jedoch stärker gestiegen sind als die Gewinne, hat sich das KGV (Kurs/Gewinn-Verhältnis) weiter verteuert. Gemäss Factset liegt das KGV des S&P 500 Index bei 22.9x. Der Durchschnitt der letzten 10 Jahre beträgt 18.6x. Somit ist es wichtig, dass die hohen Erwartungen, vor allem auch im Bereich der künstlichen Intelligenz, erfüllt werden. Andernfalls ist das Korrekturpotential entsprechend hoch.

Die Bewertungen in Europa oder in den Emerging Markets liegen näher beim historischen Durchschnitt, weshalb wir diese Märkte präferieren.

Gold und Silber haben im Oktober zuerst weiter zugelegt, ab Mitte Oktober folgten jedoch Korrekturen. Diese können vorerst anhalten, denn die Märkte waren überkauft. Wir sehen vor allem für Gold die langfristigen Treiber wie schwächerer US-Dollar und erhöhte geopolitische Risiken als intakt.

Wir erachten eine leicht defensive bis neutrale Portfolioausrichtung als angebracht. Eine erhöhte Liquiditätsquote (falls dies ohne Negativzinsen zu bezahlen möglich ist), erachten wir als angebracht. Diese kann in volatilen Phasen für Zukäufe genutzt werden.

(SH, 5. November 2025)