



INVESTMENT FOCUS

In eigener Sache:

Seit Anfang August ergänzt **Markus Korner** als Vermögensverwalter unser Team in Baden. Wir wünschen ihm einen guten Start und freuen uns auf eine erfolgreiche Zusammenarbeit.



Globale Einflüsse

Das dritte Quartal 2025 war geprägt von geopolitischer Unsicherheit und Handelskonflikten vor allem durch die protektionistische US-Politik unter Präsident Trump. An den Kapitalmärkten war es nach den massiven Schwankungen in der ersten Jahreshälfte etwas ruhiger. Passgenau zum Geburtstag der Eidgenossenschaft verkündete die Trump-Administration, die Schweiz mit einem Zollhammer von 39% zu belegen – wohlgerneht den global fünfthöchsten Zollsatz für Einfuhren in die USA. Schweizer Firmen haben dadurch einen deutlichen Wettbewerbsnachteil gegenüber Ländern mit weniger hohen Zöllen für den Export auf vergleichbaren Produkten. Sie müssen damit rechnen, dass ihre Absätze in den USA einbrechen. Es ist zu hoffen, dass die CH-Verhandlungsdelegation mit ihren aktuellen Anstrengungen erfolgreicher sein wird als in der ersten Runde. Unternehmensspezifisch wurden die Gewinnwachstumsenerwartungen im 3. Quartal weltweit nach unten revidiert, beispielsweise sank die Erwartung für den S&P 500 von 14% zu Jahresbeginn auf etwa 8%.

Dennoch ist für das vierte Quartal mit einer verbesserten Ausgangslage zu rechnen, unterstützt durch eine expansivere Finanz- und Geldpolitik, fiskalische Stimuli in Europa, zusätzliche Unterstützung aus China sowie einer global allmählich rückläufigen Inflation. In Europa sorgte die wieder anziehende Industrie für leichte Wachstumsimpulse; hohe Rüstungsausgaben und Infrastrukturprogramme stützten das verarbeitende Gewerbe und Zentralbanken wie die EZB und die SNB setzten geldpolitische Impulse durch Zinssenkungen. Geopolitische Risiken wie der Ukraine-Krieg, die Lage im Nahen Osten und zunehmende weltweite Rüstungsanstrengungen beeinflussten die Märkte. Die Kapitalmärkte bleiben angesichts der unsicheren US-Handelspolitik sowie generell hoher Staatsverschuldung in den Industrieländern volatil. Für das Schlussquartal wird mit weiteren handelspolitischen Schocks und anhaltendem Inflationsdruck gerechnet. → Eine dauerhafte Beruhigung der Weltwirtschaft scheint derzeit nicht in Sicht.

Finanzmärkte

Die Erholung an den Aktienmärkten fiel robuster aus als erwartet – die Märkte wurden vom KI-Boom, positiven Gewinndynamiken und der zunehmenden Erwartung künftiger Zinssenkungen trotz einer Vielzahl von einschneidenden Ereignissen getragen. Die globalen Aktienmärkte haben ihren Aufwärtstrend fortgesetzt, obwohl der September traditionell der schwächste Monat des Jahres ist. Das historische Muster „Sell in May and go away“ wurde dieses Jahr allerdings auch nicht befolgt. Verschiedene statistische und markttechnische Daten weisen zudem darauf hin, dass aufgrund der aktuellen Stärke der Märkte der Aufwärtstrend vorläufig noch anhalten wird. Die Luft wird allerdings dünner, v.a. an den amerikanischen Märkten. Im Vordergrund stehen dort die klassischen Wachstumswerte. Der Wettlauf um die Vorherrschaft bei der künstlichen Intelligenz ist weiterhin in vollem Gange. Die Bewertungen der europäischen Aktienmärkte liegen nur leicht über ihrem Durchschnitt vergangener Jahre. Entsprechend wurde die Eurozone im Sommer von verschiedenen Strategen hochgestuft. Die zyklische Aufhellung, mehr fiskalische Impulse und die Abwertung des US-Dollars erhöhten die relative Attraktivität von Eurozonenaktien gegenüber US-Aktien. Schwellenländeraktien – insbesondere China, Taiwan und Indien – profitierten von erleichterten Finanzierungsbedingungen und zunehmender Kapitalnachfrage. Der MSCI China stieg im 3. Quartal gar knapp 20% (in USD) und war somit der heimliche Star. Wie beim Deutschen Aktienindex (DAX) waren auch für den amerikanischen Aktienmarkt vor allem eine handvoll Unternehmen – allen voran die „Magnificent Seven“ – für das Wachstum verantwortlich. Der Schweizer Markt (SMI) hat hauptsächlich wegen den defensiven Werten (primär Pharmaindustrie) noch Nachholpotenzial. Gold hat im Zuge der Verunsicherung und Dollarabwertung neue Höchststände erreicht.



Wie geht es weiter?

Das geopolitische Umfeld bleibt volatil mit weiterhin bestehenden Handels- und Protektionismusrisiken. Die USA befinden sich seit dem Start ins 4. Quartal in einer Haushaltssperre, welche jedoch wie in der Vergangenheit minimale Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft haben sollte. Die US-Zölle haben zu erheblichen Verzerrungen bei Waren- und Zahlungsströmen geführt. Bestellungen wurden vorverlegt und Lager aufgebaut, was zu einer höheren US-Dollar Liquidität geführt hat. Gut möglich, dass wir hier bis Ende Jahr eine Gegenbewegung sehen werden, was den US-Dollar kurzfristig begünstigen könnte. Längerfristig gehen wir von einem weiter zur Schwäche



neigenden US-Dollar aus. In Zukunft erwarten wir ein verbessertes Wachstum, unterstützt durch günstige geldpolitische Bedingungen und globale fiskalische Anreize (Deutschland, China). Die US-Notenbank hält die Leitzinsen immer noch auf hohem Niveau, Zinssenkungen werden 2025 nicht mehr im gleichen Tempo wie zum Jahresanfang erwartet, während die EZB für die Eurozone wegen schwächerer Wirtschaftslage weitere Senkungen in Aussicht stellt. Die konjunkturelle Stärke der USA unterstützt trotz Inflationsdruck die Aktienmärkte, während Europa Chancen auf Infrastrukturinvestitionen hat, jedoch Wachstumssorgen bestehen. Im aktuellen Umfeld präferieren wir die Sektoren Informationstechnologie (KI/Cloud/Sicherheit), Finanzunternehmen (verstärkte M&A-Tätigkeit, regulatorisches Umfeld), Infrastruktur sowie selektiv Industrieunternehmen.

Fakten zu unseren Einschätzungen

- **Konjunktur** – Für das Gesamtjahr 2025 erwarten wir ein BIP-Wachstum von 1%-1,5%, aufgrund der Zölle und der hohen Unsicherheit für 2026 nur noch rund 1%. Die Arbeitslosigkeit dürfte zudem in der Schweiz weiter zunehmen.
- **Zinsen** – In den USA rechnen wir bis Jahresende noch mit einer, maximal zwei weiteren Zinssenkungen, welche den Spagat der schwächeren Arbeitsmarktdaten zum latenten Inflationsdruck adressieren. Im Machtkampf zwischen der US-Regierung und der US-Notenbank entzieht letztere den Märkten über eine Fortführung des „Quantitative Tightenings“ (QT) und anderen Massnahmen Liquidität mit dem Ziel, die expansive Wirkung der jüngsten Zinssenkung zu kompensieren. In der Schweiz gehen wir davon aus, dass die SNB den Nullzins noch länger beibehält. Die hiesige Wirtschaft braucht keine weiteren Impulse und die expansive Geldpolitik zeigt bereits Wirkung.
- **Aktienmärkte** – Die Aussicht auf weitere Zinssenkungen bleibt bis Jahresende intakt, was die Aktienmärkte unterstützt. Eurozonen-Aktien dürften von einem längerfristig schwächeren US-Dollar profitieren, ebenso wie von höheren fiskalischen Anreizen, Zinssenkungen der EZB und der Aussicht auf einen möglichen Waffenstillstand zwischen Russland und der Ukraine.
- **Festverzinsliche** – Obligationen in USD bleiben attraktiv, da die Zinsen kurzfristig noch hoch sind. Die US-Anleihen-Renditen bleiben überdurchschnittlich, was für stabile laufende Erträge sorgt.
- **Währungen** – Ängste vor Stagflation und politischer Druck auf das FED untergraben zusätzlich das Vertrauen in die Stabilität der US-Politik und schwächen die Attraktivität des Dollars als sicheren Hafen. Die politisch motivierten Personalwechsel bei US-Institutionen schüren zusätzliche Skepsis. Der Schweizer Franken bleibt auf relativ hohem Niveau stabil. Das britische Pfund könnte sich stärker als der Euro erholen, unterstützt durch Handelsverträge und Wachstumsvorsprünge.
- **Immobilien** – Der Schweizer Immobilienmarkt zeigt sich weiter mit starken Preiszuwächsen von 1%-1,2% pro Quartal. Die Nachfrage wird getragen von niedrigen Hypothekarzinsen und knappem Angebot.
- **Edelmetalle/Rohstoffe** – Gold bleibt die präferierte Absicherungsalternative gegen geopolitische Risiken. Der Preis pendelte im Q3 zwischen USD 3'300 und USD 3'700 je Unze. Für Q4 sehen wir weiteres Aufwärtspotenzial bis USD 4'500, sollte die Unsicherheit einer weiteren Eskalation im Osten zunehmen. Zudem erwarten wir steigende Preise bei den übrigen Metallen wie Silber und Palladium. Öl (Brent) hält sich stabil bei rund USD 65-70 pro Barrel; wir bleiben infolge eines potenziellen Überangebotes vorsichtig eingestellt.

Fazit

Für das vierte Quartal wird eine Fortsetzung der volatilen Seitwärtsbewegung erwartet, geprägt von geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheiten. Chancen in Qualitätsaktien, strukturellen Wachstumsthemen und hochwertigen Anleihen bestehen nach wie vor. Wir ergänzen in der aktuellen Situation Value-Titel mit attraktiven Dividenden. Auch wenn wir weiterhin an das grundlegende Wachstum der KI für die nächsten Monate glauben, haben die entsprechenden Technologiewerte inzwischen hohe Bewertungen erreicht und könnten 2026 erste Kratzspuren erleiden und das Wachstum sowie den Risikoappetit bremsen. Hoffen wir, dass sich die politischen Brandherde bis Jahresende lösen lassen oder zumindest nicht noch weiter ausbreiten.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.