



Jahresendspurt oder Einbruch?



Im bisherigen Jahresverlauf mussten die Börsen mit vielen Herausforderungen fertig werden. Und was taten die Kurse? Sie stiegen. Die meisten Anlageklassen notieren höher als zu Jahresbeginn – zumindest in Lokalwährung. Investieren ist nie risikofrei, aber vieles spricht für weiter steigende Kurse.

Christian Hefti, Anlagespezialist

Willkommen in König Midas' Reich

Die Kursgewinne von Anlagen weltweit können sich sehen lassen. Zumindest in Lokalwährung, denn beispielsweise der US-Dollar baute einen Teil seiner Überbewertung ab und reduzierte die Anlageperformance in Heimwährung. Die Situation an den Märkten erinnert an die Sage von König Midas: Alles, was Anlegerinnen und Anleger anfassten, wurde zu Gold. Dem König bereitete die Erfüllung seines Wunsches aber wenig Freude. Auch anlagetechnisch ist der «Midas-Effekt» nicht problemfrei, denn Preissignale können ausgesetzt werden. Ein gutes Beispiel liefert Gold selbst. Als Anlage ohne Ertrag kann, anders als bei Aktien oder Anleihen, kein fairer Wert errechnet werden und die Kursentwicklung folgt hauptsächlich dem Spiel von Angebot und Nachfrage. Nebst den klassischen Motiven der Absicherung und der Diversifikation traten nachfrageseitig Renditesuchende auf den Plan, welche die Kurse in ungeahnte Höhen trieben. Eine naheliegende Deutung ist, dass eine Krise droht. Vielleicht traf auf der Jagd nach Rendite aber schlicht zu viel Geld auf ein begrenztes Angebot.

Anspruchsvolle Nachrichtenlage und nervöse Märkte

Passen hohe Anlagerenditen überhaupt zum aktuellen politischen und wirtschaftlichen Umfeld oder bilden sich Blasen und werden Risiken ignoriert? Interessanterweise beobachten wir seit Jahren, dass die mediale Berichterstattung und die Geschäftswelt mitunter deutlich voneinander abweichen. Prominentes Beispiel sind Staatsschulden dies- und jenseits des Atlantiks, welche seit Jahrzehnten ein wachsendes Problem sind. Gleichwohl fordert der Markt keine wesentlich höheren Renditen. Das impliziert, dass der Kreditmarkt die Ausfallwahrscheinlichkeit entsprechender Staatsanleihen für tief hält. Das kann sich aber rasch ändern. Weitere Quellen für Schlagzeilen, welche konkret in eine Korrektur ohnehin nervöser Märkte führen könnten, sind Handelszölle, Inflation, US-Shutdown, De-Dollarisierung und Geopolitik. Die Transmissionsmechanismen zwischen politischen und wirtschaftlichen Themen und den Finanzmärkten sind komplex und es gilt weder zu verniedlichen noch zu dramatisieren.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Risikolosen Ertrag gibt es nicht – Chancen überwiegen

Finanzmärkte gewichten Schlagzeilen auf ihre Weise. Ein Grund liegt darin, dass nicht alle Themen für Firmen gleich relevant sind und viele nicht an einer Börse gehandelt werden. Beispielsweise kann ein Handelszoll für ein Schweizer Unternehmen negativ, für einen Konkurrenten aus Deutschland aber positiv sein. Ja, die Aktien einiger US-Firmen sind sehr teuer und nehmen stark wachsende Umsätze und Gewinne vorweg. Das Stichwort ist einmal mehr Künstliche Intelligenz (KI) mit gewaltigen Investitionen in entsprechende Infrastruktur. Diese Firmen haben bisher geliefert und Geschäftsmodelle und -gebaren überzeugen. Daher verdienen sie in der Betrachtung der Börse den «benefit of the doubt», also einen Vertrauensvorschuss. Branchenspezialisten weisen richtigerweise darauf hin, dass nicht alle Investitionen werthaltig sein werden. Sie sprechen, in Abwandlung eines Ausspruchs des früheren Fed-Vorsitzenden Alan Greenspan, dennoch von «rational exuberance». Abseits der «meme stocks» sind die US-Bewertungen vernünftig. Wir sind uns bewusst, dass eine Enttäuschung im Tech-Umfeld – auch dem ausserbörslichen – den Gesamtmarkt in Mitleidenschaft ziehen könnte. Insgesamt rechnen wir weder mit einer Rally noch einem Einbruch. Hingegen erachten wir das wirtschaftliche Umfeld, trotz Unruheherden, als attraktiv für Anlagen und gehen von einem soliden Jahresergebnis aus. Allfällige Rücksetzer könnten, je nach Auslöser, Kaufgelegenheiten bieten. Wir legen dabei wie gewohnt Wert auf die breite Streuung von Risiken.

Anlagepolitik im November

Der Blick hinter die Schlagzeilen über US-Shutdown, Handels- und Geopolitik offenbart ein wirtschaftliches Umfeld, welches für risikobehaftete Anlagen spricht. Die Wachstumsdynamik in den USA ist nach wie vor sehr gut. Und auch wenn grosse Teile der Bevölkerung mit Kummer in Richtung des Weissen Hauses blicken, hat die Mehrzahl weiterhin einen Job und genügend Geld, um den Konsum aufrechtzuerhalten. Die Geldpolitik der Fed unterstützt dies. Die Bewertungen von US-Aktien sind hoch und müssen durch Gewinne gerechtfertigt werden. Wir sehen eine Verlagerung der Dynamik nach Europa und wir haben unser Engagement erhöht und ein leichtes Übergewicht eröffnet. Die Renditen für Staatsanleihen – inklusive Frankreich – sind ziemlich stabil und Befürchtungen über Finanzierungsschwierigkeiten sind in den Hintergrund getreten.

Schweizer Anleihen bleiben unattraktiv, das Untergewicht behalten wir bei und favorisieren weiterhin Schwellenländer-Anleihen. USD- und EUR-Anleihen bieten teils attraktive Realrenditen, wobei Wechselkursrisiken zu beachten sind. Insgesamt bleiben wir bei Anleihen leicht untergewichtet. Bei den Alternativen Anlagen sind Schweizer Immobilienfonds zwar teuer, profitieren aber von tiefen Zinsen, einem aktiven Transaktionsmarkt und ihrer Eigenschaft als Anleihe-Substitut. Der Höhenflug des Goldpreises scheint vorerst gestoppt. Neu ist nicht nur Sicherheit das Anlagemotiv, sondern es wird Performance gesucht und erwartet. Dadurch steigt die Volatilität.

Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität		•			
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Global*				•	
Aktien				•	
Schweiz			•		
Europa				•	
Nordamerika			•		
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen				•	
Gold			•		
Immobilien			•		
Übrige				•	

* Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
--/- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
= Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
+ / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Die US-Notenbank Fed senkte ihren Leitzins Ende Oktober erneut um 0.25%. Diese Senkung wurde vom Markt so erwartet und wirkte sich kaum auf die Renditen am längeren Ende der Zinskurve aus. Generell veränderten sich die Renditen der Staatspapiere im vergangenen Monat nur wenig. Im Privatmarkt für Anleihen waren einzelne Ausfälle zu verzeichnen, was zunächst zu höheren Kreditaufschlägen für Unternehmensanleihen führte. Da es sich eher nicht um ein Massenphänomen zu handeln scheint, kehrte die Zuversicht rasch zurück und die Aufschläge sanken fast auf ihr Ursprungsniveau zurück. Wir stufen Schweizer Anleihen aufgrund ihrer tiefen Verzinsung weiterhin als unattraktiv ein. Die Zinspapiere aus den Schwellenländern hingegen sind aus unserer Sicht attraktiv. Wir nehmen diesen Monat keine Änderungen unserer Gewichtungen vor.

Wir empfehlen:

- CHF-Anleihen: deutlich untergewichten
- Schwellenländeranleihen: übergewichten
- US-Anleihen und restliche Regionen: neutral gewichten

Währungen

An den Devisenmärkten blieben im Oktober grössere Bewegungen aus. Der im Jahresverlauf stark unter Druck stehende US-Dollar tendierte seitwärts. Mediale Aufmerksamkeit erhielt der Wechselkurs des Euro zum Schweizer Franken. Er notierte im Monatsverlauf auf einem Mehrjahrestief. Die zwischenzeitlichen Schwierigkeiten Frankreichs, eine funktionierende Regierung zu bilden, belasteten die Einheitswährung. Die neue Regierungschefin Japans plant einen Kurs der fiskalischen Expansion zu verfolgen. Angesichts der ohnehin schon hohen Staatsverschuldung verwundert es nicht, dass der japanische Yen seine Abwertung gegenüber fast allen anderen Währungen fortsetzte.

Wir empfehlen:

- EUR: neutral gewichten
- USD: untergewichten

- ↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Aktien

↗ Die Aktienmärkte verzeichneten einen sehr guten Start ins vierte Quartal. Besonders die Schwellenländermärkte legten stark zu. Grund waren die Zeichen der Deeskalation bei den Handelsgesprächen verschiedener Staaten mit den USA. Die Gewinnberichtssaison verlief bisher erfreulich und vor allem in den USA wiesen die Unternehmungen gute Wachstumsraten aus. Nach einem fulminanten Jahresstart konsolidierten die europäischen Aktienmärkte in den letzten Monaten. Wir sehen nun in Europa ein allmähliches Anziehen der Wirtschaft. Dies wird durch die grossen Ausgabeprogramme der Regierungen unterstützt. Wir erwarten eine positive Auswirkung auf die Auftragsbücher und Gewinne von Firmen aus der Eurozone in den kommenden Quartalen. Gleichzeitig sind die Bewertungen der europäischen Aktienmärkte moderat. Vor diesem Hintergrund erhöhen wir unsere Allokation in Europa auf «Übergewichten».

Wir empfehlen:

- Europa: übergewichten
- USA, Schweiz, Pazifik und Schwellenländer: neutral gewichten

Alternative Anlagen

↗ Der Preis der Feinunze Gold erlebte im Oktober eine veritable Achterbahnfahrt. Bis Monatsmitte legte der Preis des gelben Edelmetalls um über zehn Prozent zu. Es folgte ein regelrechter Preissturz und damit verbunden der grösste Tagesverlust seit vielen Jahren – dies bei ansonsten sehr stabilen Finanzmärkten. Weiter zulegen konnten die Schweizer Immobilienfonds. Angesichts der sehr tiefen Schweizer Anleiheverzinsung weichen offenbar viele Investoren in diese Gefässe aus. Die Agios sind allerdings mittlerweile hoch. Wir bestätigen sowohl beim Gold wie auch bei den Schweizer Immobilienfonds unsere neutrale Einschätzung.

Wir empfehlen:

- Gold: neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten

Entwicklung der Märkte

Aktien: Schwellenländer geben Gas, Gold konsolidiert

Aktien	Entwicklung 2025 in CHF *		Entwicklung 2025 in EUR *	
Schweiz		9.8 %		10.8 %
Deutschland		20.1 %		21.2 %
Europa		17.5 %		18.6 %
USA		4.4 %		5.4 %
Japan		10.8 %		11.8 %
Schwellenländer		18.9 %		20.0 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		8.3 %		9.4 %
Öl (Brent) USD/Fass	64.89	- 22.7 %		- 21.9 %
Gold CHF/Kg	104'103.00	35.9 %		37.2 %

* per 03.11.2025

Stabile Renditen, USD-Stabilisierung

Geld- und Kapitalmarkt	03. November 2025	Ende 2024	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.00 %	0.50 %	-0.50 %
EZB Einlagezins EUR	2.00 %	3.00 %	-1.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.14 %	0.33 %	-0.19 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.67 %	2.37 %	0.30 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.11 %	4.57 %	-0.46 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	1.67 %	1.10 %	0.57 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9308	0.9396	-0.93 %
USD/CHF	0.8075	0.9078	-11.05 %
EUR/USD	1.1527	1.0349	11.38 %

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | Redaktionsschluss 3. November 2025, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.