



Schweizer Exportschätze: Genuss trifft Präzision

Uhren, Käse und Schokolade zählen zu den Exportschätzen der Schweiz. Sie stehen exemplarisch für zahlreiche weitere Produkte, die weltweit für höchste Qualität bürgen. Trotz zuletzt rückläufigem Leistungsbilanzüberschuss bleibt die Schweiz ein verlässlicher Wirtschaftsstandort.

Martin Thums, Leiter Active Advisory / Order Desk



SNB-Zinsentscheid und Wirtschaftsaussichten

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt den Leitzins weiter bei null Prozent – der Inflationsdruck bleibt gering. Präsident Schlegel betont, dass die Geldpolitik bei Bedarf angepasst wird, um Preisstabilität sicherzustellen. Damit sind Negativzinsen nicht gänzlich auszuschliessen. Das schwache Wachstum im zweiten Quartal ist teils auf Vorzieheffekte in der Pharmaindustrie zurückzuführen. Womit wir beim nach wie vor aktuellen Zollthema sind. Die US-Zölle belasten vor allem die Schweizer Maschinen- und Uhrenbranche, während der Dienstleistungssektor bislang stabil bleibt. Fazit: Zölle schmerzen, besonders exportorientierte Firmen ohne Produktionsstandorte in den USA sind belastet. Dennoch gilt es, mit Mut nach vorne zu blicken. Schweizer Unternehmen punkten mit Qualität, Präzision und globaler Wettbewerbsfähigkeit. Gute Voraussetzungen also, um mit Innovation gestärkt aus dieser Phase hervorzugehen.

Rückläufiger Schweizer Warenhandel

Das Bonmot Uhren, Käse und Schokolade in der Einleitung spielt auf die typisch schweizerischen Produkte an, die für Qualität und Tradition stehen. In der Aussenhandelsstatistik dominieren jedoch chemisch-pharmazeutische Produkte, Edelmetalle oder Maschinen. Gemäss der SNB ist der Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses hauptsächlich auf den Warenhandel zurückzuführen. Wichtigste Handelspartner der Schweiz sind Europa, hier vor allem Deutschland mit Bayern und Baden-Württemberg, Asien (China) und eben Nordamerika. Neben den Zollstreitigkeiten mit den USA sind für die Schweiz die gegenwärtigen Entwicklungen in Deutschland und China also mindestens so wichtig. Mittelfristig ergeben sich in Deutschland durch Infrastrukturprojekte der neuen Regierung Chancen. In China beobachten wir, ob künftig verstärkt lokale Anbieter bevorzugt werden. Für Schweizer Firmen liegen die Chancen vor allem in Nischen, Service und Innovation.

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Globale Wirtschaft – neue Zölle irritieren

Die Weltwirtschaft zeigt sich robust. In der Eurozone steigt der vorläufige Einkaufsmanagerindex leicht auf 51.2 und signalisiert eine moderate Belebung. In den USA sinkt der Wert leicht auf 53.6 – im Einklang mit der Erwartung einer nachlassenden Dynamik ohne Rezessionsgefahr.

Im Gegensatz zur SNB hat die US-Notenbank (Fed) den Leitzins nach einer längeren Pause kürzlich gesenkt. Das neue Zielband liegt bei 4.00 – 4.25 %. Trotz grundsätzlicher Offenheit für weitere Senkungen zeigen sich Fed-Vertreter zurückhaltend. Fed-Chef Powell betonte die Risiken in beide Richtungen – Inflation wie Arbeitsmarkt. Die Zurückhaltung bei den Zinsen gibt dem US-Dollar kurzzeitig Auftrieb.

Die neuen US-Zölle sorgen für Irritationen. Besonders die angekündigten 100 %-Zölle auf Medikamente werfen Fragen auf. Schweizer Pharmafirmen wie Novartis und Roche sehen sich nicht betroffen, da sie stark in die US-Produktion investieren. Auch Generikahersteller wie Sandoz könnten verschont bleiben. Zölle auf Arzneimittel sind auch aus humanitärer Sicht kritisch zu bewerten.

Der US-Kongress hat sich nicht auf ein Budget geeinigt. Seit dem 1. Oktober steht ein Grossteil der Regierung still. Essenzielle Dienste laufen weiter, während viele Behörden geschlossen sind. Die Märkte reagieren gelassen: Der «Shut-down» gilt vor allem als politisches Symbol und Erfahrungen zeigen, dass die wirtschaftlichen Auswirkungen solcher Stillstände begrenzt bleiben.

Anlagepolitik im Oktober

Unsicherheiten rund um die US-Handelspolitik, das wachsende Defizit wegen des Mega-Gesetzes «One Big Beautiful Bill» von Präsident Trump und die schwache Konjunktur in China prägen die Märkte neben dem Thema Künstliche Intelligenz. Befürchtungen über mögliche Finanzierungsschwierigkeiten einzelner Staaten wie den USA oder Frankreich sind etwas in den Hintergrund gerückt.

Die Aussicht auf sinkende US-Leitzinsen stützt risikobehaftete Anlagen wie Aktien. Die solide globale Gewinndynamik relativiert die hohen Bewertungen. In Europa erwarten wir für 2026 ein stärkeres Gewinnwachstum, bleiben aber vorerst neutral positioniert – auch wegen der anhaltenden Zolldiskussionen und dem Fokus auf breite Diversifikation. Schweizer Anleihen bleiben unattraktiv, das Untergewicht behalten wir bei und favorisieren weiterhin Schwellenlän-

der-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 und einem aktiven Transaktionsmarkt. Wir heben das Untergewicht auf und sind wieder neutral positioniert. Gold bleibt nachfragegetrieben, der Ausblick ist trotz der jüngsten Rallye intakt – auch hier bleiben wir neutral gewichtet.

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 steht unter politischem Druck. Trotz formeller Unabhängigkeit fordert Präsident Trump und sein Umfeld wiederholt deutlich tiefere Zinsen. Aufgrund hoher Inflation und robuster Arbeitsmarktdaten zögerte die Fed bislang. Im September fand nun die erste Zinssenkung statt und weitere dürften folgen. SNB und EZB haben ihre Leitzinsen unverändert belassen. Die Renditen zeigten sich zuletzt volatil, beeinflusst durch Zölle, Inflation und Konjunkturdaten. Die SNB hält am Leitzins von 0 % und am Zinsabschlag von -0.25 % für Banken auf Sichtguthaben oberhalb der Freigrenze fest. Damit bleibt das vordere Ende der Zinskurve in der Schweiz negativ. In den USA hat sich die Zinskurve leicht versteilert – ein Effekt, der durch höhere Risikoprämien infolge der erwähnten Zollpolitik noch verstärkt werden kann. 10-jährige US-Staatsanleihen notieren bei rund 4.10 %, mit Aufwärtstendenz durch das wachsende US-Haushaltsdefizit. Währungsrisiken bei Fremdwährungsanleihen in EUR und USD sollten aus Schweizer Sicht abgesichert werden.

Wir empfehlen:

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

Währungen

Der US-Dollar hat zuletzt weiter an Wert verloren. Kurzfristig könnten das US-Haushaltspaket und eine moderat agierende Fed für Stabilität sorgen. Der Euro zeigt sich trotz schwacher Konjunktur stabil. Mittelfristig erwarten wir höhere Kurse. Voraussetzung dafür ist, dass Investitionen in Deutschland das Wachstum fördern. Zudem muss die hohe Staatsverschuldung in einigen Euroländern tragbar bleiben.

Wir empfehlen:

- EUR: neutral gewichten
- USD: untergewichten

Aktien

→ Mehrere Indizes in Asien (Japan, Südkorea, Taiwan) und den USA (Standard- und Technologiewerte) erreichten neue Höchststände – gemessen in Lokalwährungen. Entscheidend für die Kursentwicklung sind jedoch Bewertung und Gewinnentwicklung: Trotz hoher Bewertungen zeigen Unternehmen weltweit solide Gewinne und unterscheiden sich klar von früheren Rallys. Die Quartalsberichte dürften erneut gute Gewinn- und Margenzahlen liefern. In Europa erwarten wir 2026 stärkeres Gewinnwachstum. Sinkende Zinsen könnten besonders kleineren Unternehmen («Small Caps») helfen, die oft höher verschuldet sind. Besonders US- und europäische Small Caps erscheinen attraktiv. Künstliche Intelligenz bleibt ein zentraler Markttreiber und die Investitionen in Infrastruktur sind enorm. Belastend wirken die Unsicherheiten rund um US-Strafzölle. Insgesamt empfehlen wir eine neutrale Aktienquote.

Wir empfehlen:

- Alle Regionen: neutral gewichten

Alternative Anlagen

↗ Gold notiert über 3'860 US-Dollar pro Unze. Die starke Nachfrage der Zentralbanken, die Aussicht auf sinkende US-Zinsen und geopolitische Unsicherheiten stützen den Preis. Wir bleiben neutral gewichtet.

Schweizer Immobilienfonds profitieren trotz hoher Bewertung von tiefen Zinsen und einem aktiven Transaktionsmarkt. Die Ausschüttungsrendite macht sie für institutionelle Anleger attraktiv. Wir erhöhen die Gewichtung auf neutral.

Wir empfehlen:

- Gold: neutral gewichten
- Schweizer Immobilienfonds: neutral gewichten

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

Entwicklung der Märkte

Aktien: Gold «überstrahlt» Aktien

Aktien	Entwicklung 2025 in CHF *		Entwicklung 2025 in EUR *	
Schweiz		10.6 %		11.2 %
Deutschland		22.1 %		22.7 %
Europa		17.3 %		17.8 %
USA		1.1 %		1.6 %
Japan		6.3 %		6.8 %
Schwellenländer		13.9 %		14.5 %
Alternative Anlagen				
CH-Immobilienfonds		6.3 %		6.8 %
Öl (Brent) USD/Fass	64.11	- 24.5 %		- 24.1 %
Gold CHF/Kg	98'954.50	29.2 %		29.9 %

* per 02.10.2025

Schwieriges Zinsumfeld und schwacher US-Dollar

Geld- und Kapitalmarkt	02. Oktober 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	0.24 %	0.33 %	- 0.09 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.70 %	2.37 %	0.33 %
10 Jahre Staatsanleihen US	4.10 %	4.57 %	- 0.47 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	1.66 %	1.10 %	0.56 %
Währungen			
EUR/CHF	0.9350	0.9396	- 0.49 %
USD/CHF	0.7981	0.9078	- 12.08 %
EUR/USD	1.1715	1.0349	13.20 %

Impressum

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

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 2. Oktober 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 Tätigung 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.