

Letter from The CIO

NOVEMBER 2025

Finanzmärkte: Zwischen geopolitischer Entspannung und Monetärer Unterstützung

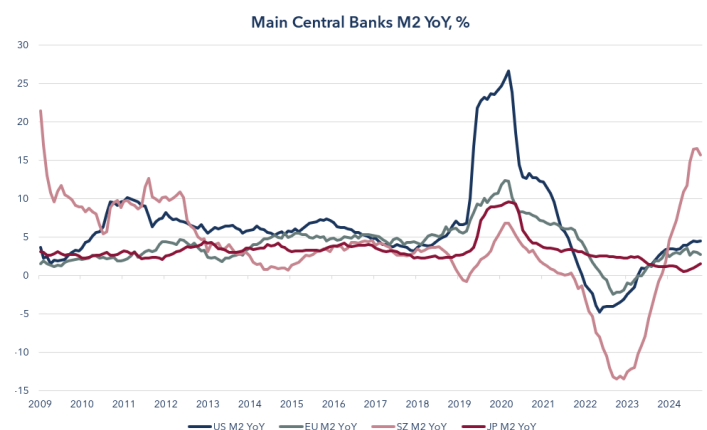
- **Finanzmärkte erholen sich:** Geopolitische Entspannung und monetäre Unterstützung beflügeln Risikoanlagen, angetrieben durch steigende Aktienkurse.
- **Monetäre Unterstützung:** Die Fed senkt ihren Leitzins um 25 Basispunkte und bestätigt damit ihre lockere Geldpolitik.
- **Widerstandsfähige US-Wirtschaft:** Kontrollierte Konjunkturabkühlung und begrenzte Inflation trotz finanzpolitischer Unsicherheiten.

Die Finanzmärkte konnten ihre Gewinne im Oktober ausbauen, angetrieben durch einen Rückgang der handelspolitischen Spannungen zwischen den Vereinigten Staaten und China sowie durch die Bestätigung eines weiterhin günstigen geldpolitischen Umfelds. Die Wiederaufnahme der Verhandlungen zwischen Washington und Peking führte zu einer vorläufigen Einigung für ein Jahr, mit der die Einführung neuer Zölle ausgesetzt und die chinesischen Exportbeschränkungen für seltene Erden gelockert wurden. Diese Entwicklung trug dazu bei, das Vertrauen der Anleger wiederherzustellen und kurbelte die Nachfrage nach Risikoanlagen an. Gleichzeitig senkte die US-Notenbank ihren Leitzins um 25 Basispunkte, obwohl die Inflation weiterhin über dem Zielwert liegt, sich aber zunehmend stabilisiert. Dieser Schritt verstärkte die Erwartungen einer sanften Landung der US-Wirtschaft, obwohl Jerome Powell mit seinen vorsichtigen Äusserungen nach der Sitzung des Offenmarktausschusses die Anleger daran erinnerte, dass eine weitere Zinssenkung im Dezember nicht garantiert sei.

In diesem Umfeld legten die Aktienmärkte einheitlich zu, wenn auch mit regionalen Unterschieden. In den Vereinigten Staaten stiegen der S&P 500 um +2,6 % und der Nasdaq um +4,2 %, unterstützt durch die geldpolitische Lockerung und starke Unternehmensgewinne. Bis Ende Oktober hatten 82 % der Firmen, die ihre Ergebnisse veröffentlichten, die Erwartungen übertroffen, wobei die Gewinne um 6,4 % über den Prognosen der Analysten lagen. In Europa stieg der Stoxx 600 um 2,6 %, der CAC 40 legte um 3,0 % zu, während der DAX nahezu unverändert blieb (+0,3 %), belastet durch das Nullwachstum des deutschen BIP im dritten Quartal. Der Schweizer SMI legte um 1,0 % zu. In Japan stieg der TOPIX um 6,2 %, nachdem Sanae Takaichi zur ersten Premierministerin des Landes ernannt worden war und eine expansive Fiskal- und Geldpolitik angekündigt hatte. Schliesslich entwickelten sich auch die Schwellenländer

überdurchschnittlich gut, wobei der MSCI Emerging Markets Index dank einer Erholung in Asien um 4,2 % zulegte.

Bei den festverzinslichen Wertpapieren fiel die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen auf 4,07 %, während die 10-jährige deutsche Bundesanleihe bei 2,63 % schloss, was sowohl auf nachlassende handelspolitische Spannungen als auch auf die anhaltende geldpolitische Unterstützung zurückzuführen ist. Bei den Rohstoffen blieb die Volatilität hoch: Gold legte um 3,8 % zu, Silber stieg um 4,3 %, während WTI-Öl um 2,2 % nachgab. An den Devisenmärkten gab der Euro gegenüber dem US-Dollar (-1,7 %) und dem Schweizer Franken (-0,7 %) leicht nach.

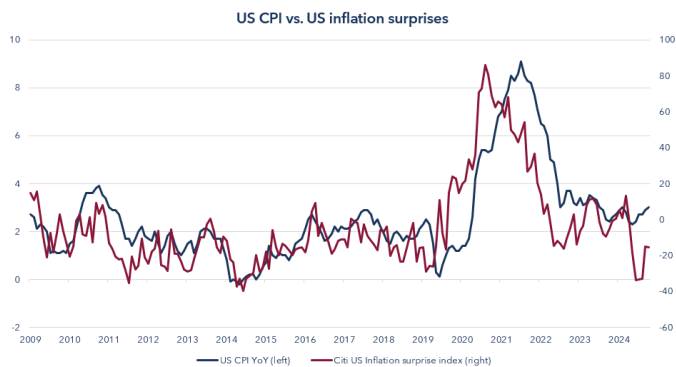


Wirtschaftsausblick: Anzeichen einer kontrollierten Verlangsamung

In den Vereinigten Staaten bleibt das politische Umfeld angespannt, da seit dem 1. Oktober aufgrund einer Pattsituation zwischen Republikanern und Demokraten im Haushaltsstreit die



Bundesbehörden geschlossen sind. Der Senat hat jedoch eine parteiübergreifende Vereinbarung beschlossen, die den Weg für die Wiederaufnahme der öffentlichen Dienste und die Wiederherstellung der staatlichen Finanzierung bis zum 30. Januar 2026 ebnet. Dies ist ein erster Schritt vor einer endgültigen Abstimmung, für die nur eine einfache Mehrheit erforderlich ist. Wenn auch das von den Republikanern dominierte Repräsentantenhaus der Massnahme zustimmt, wird sie Präsident Donald Trump zur Unterzeichnung vorgelegt, was noch einige Tage in Anspruch nehmen könnte.



Quelle : Bloomberg / Banque Heritage

Auf wirtschaftlicher Ebene bleibt die Widerstandsfähigkeit der USA bemerkenswert. Nach Angaben der Federal Reserve Bank of Atlanta könnte das BIP-Wachstum im dritten Quartal dank Investitionen in Technologie und den Ausbau der Cloud-Infrastruktur fast 4 % erreichen. Trotz des teilweisen Stillstands der Regierung bestätigen die jüngsten Inflationsdaten, dass die Lage unter Kontrolle ist: Die Preise stiegen im September gegenüber dem Vorjahr um 3 % und erreichten damit den höchsten Stand seit Januar, blieben jedoch unter den Erwartungen (3,1 %). Der monatliche Anstieg um 0,3 % war hauptsächlich auf einen Anstieg der Benzinpreise um 4,1 % zurückzuführen, während sich die Teuerung bei Lebensmitteln verlangsamt und die Wohnkosten weiterhin moderat blieben. Ohne Berücksichtigung von Energie und Lebensmitteln stieg die Kerninflation nur um 0,2 %, was die Einschätzung eines allmählichen und nachhaltigen Trends zur Verringerung der Inflation bestätigt.

Im Euroraum bleibt das Wachstum moderat, aber stabil: Das BIP stieg im dritten Quartal um 1,3 % und lag damit leicht unter dem Vorquartal, aber über den Prognosen. Die Inflation, die im Oktober bei 2,1 % stabil blieb, stützt das Szenario einer wirtschaftlichen Stabilisierung. Auch die Frühindikatoren deuten auf eine allmähliche Verbesserung hin: Der zusammengesetzte Einkaufsmanagerindex (PMI) stieg auf 52,2, den höchsten Stand seit 17 Monaten, angetrieben durch die wirtschaftliche Erholung in Deutschland und die Stärke des Dienstleistungssektors (PMI: 52,6). Frankreich hingegen bleibt aufgrund der rückläufigen industriellen Produktion und des instabilen politischen Klimas weiterhin ein Nachzügler.

Positionierung: konstruktiv und selektiv

Aktuelle Daten bestätigen eine kontrollierte globale Konjunkturabkühlung, die durch solide Fundamentaldaten gestützt wird. In den Vereinigten Staaten bleibt das Wachstum trotz politischer Spannungen robust, und die Federal Reserve hat ihren geldpolitischen Lockerungszyklus fortgesetzt, was zu einer Verbesserung der Liquidität innerhalb der Wirtschaft beitragen dürfte. Die von der Trump-Regierung verhängten Zölle hatten bislang nur begrenzte Auswirkungen auf die Preise, so dass die Inflation unter Kontrolle blieb. Zum Ende der Ergebnissaison im dritten Quartal wird für den S&P 500 ein Gewinnwachstum von +10 % im dritten Quartal und +13 % für das Gesamtjahr erwartet, was die zugrunde liegende Stärke des US- Unternehmenssektors bestätigt. Allerdings haben die hohen Bewertungen, die durch die Begeisterung für künstliche Intelligenz angeheizt werden, Befürchtungen hinsichtlich einer möglichen Blase geweckt, die an die frühen 2000er Jahre erinnert. Darüber hinaus erfordern der anhaltende Preisdruck und Anzeichen einer Schwäche auf dem Arbeitsmarkt einen massvollen und vorsichtigen Ansatz.

Wir verfolgen daher weiterhin eine konstruktive, aber neutrale Haltung gegenüber Aktien, unterstützt durch eine breite Diversifizierung über verschiedene Sektoren. Die Wirtschaftsbereiche Industrie und Konsumgüter werden aufgrund der starken Nachfrage und der soliden Ertragsaussichten weiterhin favorisiert, während Gesundheitswesen und Basiskonsumgüter untergewichtet bleiben. Auch innerhalb des Technologiesektors ist eine grössere Selektivität ratsam. Insgesamt zeigen sowohl die US- als auch die europäische Wirtschaft weiterhin eine stabile Dynamik, ohne dass unmittelbare Anzeichen für eine Rezession erkennbar sind. Im Bereich festverzinslicher Wertpapiere bleiben wir bei Staatsanleihen leicht untergewichtet und bevorzugen kurze bis mittlere Laufzeiten und hochwertige Unternehmensanleihen. Das hochverzinsliche Anleihesegment ist im Portfolio vorhanden, wird jedoch mit einem konservativen Risikoansatz verwaltet.

Im Bereich der Alternativen Anlagen bleiben wir bei Gold übergewichtet, gestützt durch sinkende Realzinsen in den USA und eine solide physische Nachfrage. Gold dient weiterhin als wirksamste Absicherung gegen Marktschocks. Wir bleiben trotz der jüngsten Erholung beim US-Dollar untergewichtet. Ein ungünstigeres Zinsniveau und die anhaltende Skepsis der Anleger gegenüber der US-Politik dürften den Greenback weiter belasten.

In einem Umfeld, in dem die Märkte zwischen Widerstandsfähigkeit und Unsicherheit schwanken, sind wir weiterhin davon überzeugt, dass ein überlegtes und selektives Vorgehen die beste Vorgehensweise ist. Unser Fokus ist klar: Wir bleiben investiert, jedoch mit Weitblick, und legen in einem weiterhin anspruchsvollen Umfeld den Schwerpunkt auf Qualität und Diversifizierung.