



Marktkommentar

3. Quartal 2025

Konjunktur und Weltwirtschaft

Das dritte Quartal 2025 stand im Zeichen einer nach wie vor lebhaften Investitionstätigkeit im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI), begleitet von einem gemischten wirtschaftlichen Umfeld und fortbestehenden Handelskonflikten. In den USA wurde das BIP für das zweite Quartal auf eine annualisierte Wachstumsrate von 3.8% nach oben revidiert. Die Dynamik wurde vor allem durch einen starken privaten Konsum und eine Normalisierung der Importe nach dem Vorzieheffekt im Frühjahr getragen.

Auf der politischen Bühne dominierten erneut die US-Handelsbeziehungen. Mit Japan, der Europäischen Union und Südkorea konnten Rahmenabkommen mit einer Basis-Zollrate von 15% abgeschlossen werden. Die Verhandlungen mit China wurden Anfang August um weitere 90 Tage verlängert. Damit gelten weiterhin Strafzölle von 30% auf chinesische Importe, während China seinerseits 10% auf US-Waren erhebt.

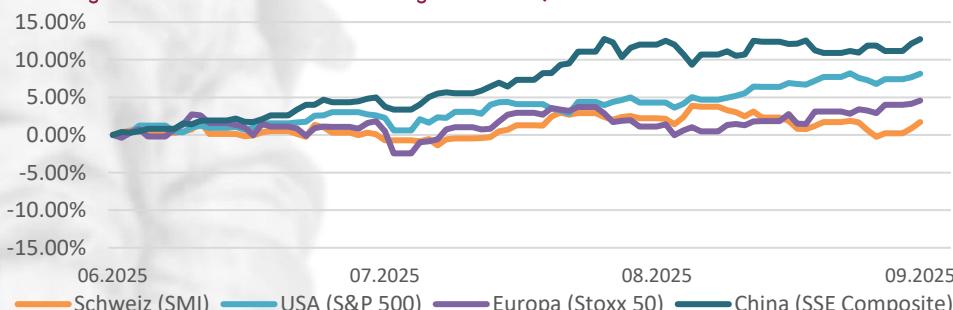
Für die Schweiz blieb die Lage belastet. Am 1. August kündigte die US-Regierung einen 39%-Zoll auf Schweizer Waren an. Kurz vor Quartalsende folgte die nächste Hiobsbotschaft: Präsident Trump plant 100%-Zölle auf ausländische Pharmaprodukte. Dies könnte die Schweizer Pharmakonzerne Roche und Novartis direkt betreffen. Beide Unternehmen haben jedoch frühzeitig damit begonnen, Teile ihrer Produktion in die USA zu verlagern, wodurch sie voraussichtlich von den neuen Zöllen ausgenommen bleiben. Dennoch steht die Schweizer Exportwirtschaft unter Druck, auch wegen des starken Frankens. Die Exportdaten für Juli und August zeigten einen deutlichen Rückgang. Positiv wirkte dagegen der private Konsum, gestützt durch einen robusten Arbeitsmarkt und tiefe Inflation.

In Europa hellte sich die Lage leicht auf. Das BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr lag bei 1.5%, während die Arbeitslosigkeit weiterhin auf tiefem Niveau verharrete. Die Inflationsrate blieb nahe dem 2% -Ziel der Europäischen Zentralbank (EZB). Die Dienstleistungsaktivität zog in Deutschland, Italien und Spanien an, während Frankreich aufgrund politischer Unsicherheit zurückblieb. Gleichzeitig blieb auch hier der Außenhandel schwach: Neue Exportaufträge gingen bereits das 28. Mal in Folge zurück, was auf ein weiterhin fragiles Welthandelsumfeld hinweist.

1 Wichtigste Punkte

- Unsere Mandate setzten die starke Entwicklung aus dem ersten Halbjahr in der zweiten Jahreshälfte erfolgreich fort
- Die Weltwirtschaft zeigte sich im Sommer 2025 uneinheitlich. Starke KI-Investitionen trafen auf anhaltende Handelskonflikte und neue US-Zölle, die besonders die Schweizer Exportwirtschaft belasteten
- Am Devisenmarkt zeigte sich der US-Dollar nach seiner starken Abwertung im ersten Halbjahr stabil, verlor auf Jahressicht jedoch rund 12% gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro
- Gold setzte seine beeindruckende Rally fort und verzeichnete die beste Jahresperformance seit 1979

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung im dritten Quartal



Quelle: LSEG Workspace, per 6.10.2025

Geldpolitik

Die geldpolitischen Entscheidungen im dritten Quartal standen nun auch in den USA im Zeichen einer vorsichtigen Trendwende. Nach einer langen Phase restriktiver Ausrichtung leitete die US-Notenbank Fed im September erstmals eine Zinssenkung ein und senkte den Leitzinskorridor um 25 Basispunkte auf 4.00 bis 4.25%.

Der Schritt war von den Märkten erwartet worden, da sich die Inflationsraten weiter normalisierten und der Arbeitsmarkt erste Abschwächungstendenzen zeigte. Dennoch bleibt die Lage anspruchsvoll: Die Arbeitslosenquote steigt spürbar, was eigentlich für weitere Zinssenkungen sprechen würde, während die Inflation mit 2.9% im August (Kerninflation 3.1%) weiterhin über dem Zielwert liegt. Hinzu kommt, dass die neu verhängten US-Zölle zumindest kurzfristig zusätzlichen Preisdruck erzeugen dürften, was den geldpolitischen Handlungsspielraum der Fed weiter einschränken könnte. Auch der politische Druck auf Fed-Chef Jerome Powell bleibt hoch, da Präsident Trump weiterhin lautstark tiefere Zinsen fordert. Die Märkte rechnen fest damit, dass bis Jahresende zwei weitere Zinssenkungen folgen werden.

In Europa verhielt sich die Europäische Zentralbank (EZB) weiterhin abwartend. Nach mehreren Lockerungsschritten im ersten Halbjahr beliess sie die Leitzinsen im dritten Quartal unverändert. Die Inflationsrate lag im August mit 2.1% im Zielbereich, während die Kerninflation leicht höher bei 2.3% lag. EZB-Präsidentin Christine Lagarde rechnet mittelfristig mit einer weiteren Stabilisierung der Preise, warnte jedoch vor Unsicherheiten durch das globale Handelsumfeld. Der Markt geht derzeit nicht von weiteren Zinssenkungen im laufenden Jahr aus.

In der Schweiz blieb die geldpolitische Haltung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) unverändert. Nach insgesamt sechs Zinssenkungen in den vergangenen zwei Jahren und der jüngsten Reduktion im Juni auf 0% beliess die SNB den Leitzins im September auf diesem Niveau. Die Inflation verharrete im zweiten Quartal bei 0.2% gegenüber dem Vorjahr. Während inländische Güter leicht teurer wurden, sanken die Preise für Importwaren um knapp 1%, was auch auf den starken Franken zurückzuführen ist. Eine Rückkehr zu Negativzinsen gilt derzeit als unwahrscheinlich und wird von den Märkten auch für die kommenden Quartale nicht erwartet.

In Asien hielt die Bank of Japan den Leitzins bei 0.5%. Sie signalisierte dabei eine vorsichtige Annäherung an eine Normalisierung ihrer Geldpolitik, unter anderem auch durch einen schrittweisen Abbau jener ETF-Bestände, die sie während ihrer jahrelangen Phase lockerer Geldpolitik zur Marktstützung erworben hatte. Die Notenbank will zunächst abwarten, wie sich die neuen US-Zölle auf Investitionen und Löhne in Japan auswirken, bevor sie über weitere Zinsschritte entscheidet. Sie reagiert damit auf eine weiterhin über dem Ziel liegende Inflation von 2.7% und die Belastungen für exportorientierte Unternehmen, die trotz ausgehandelter niedrigerer Zollsätze unter Wettbewerbsdruck stehen.

In China beliess die People's Bank of China den einjährigen Leitzins im August bei 3.0%, trotz anhaltender Deflationsrisiken und einer schwächeren Wirtschaft. Die Hoffnung ruht auf einer schrittweisen Entspannung im Handelsstreit mit den USA und damit verbundenen robusteren Exporten.



Marktdaten

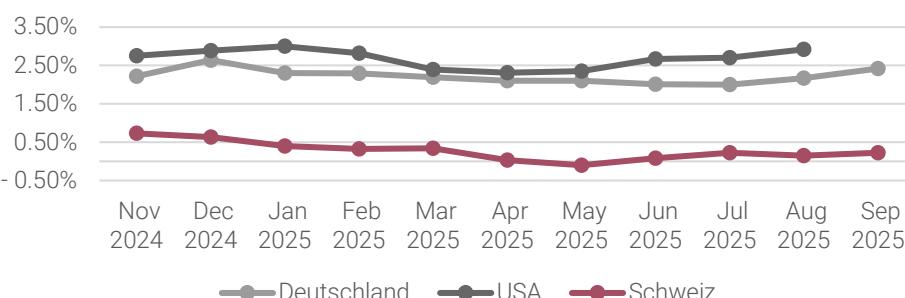
Aktienmärkte Perf.	2025*
SPI	9.93%
DAX	21.12%
Euro Stoxx 50	17.26%
S&P 500	15.23%
Nasdaq Composite	17.84%

Verfallrendite Staatsanleihen	in %
10Y Schweizer Eidgenosse	0.28%
10Y Bundesanleihe DE	2.72%
10Y US Treasury	4.11%
Goldpreis oz. Perf.	2025*
in CHF	29.58%
in EUR	29.88%
in USD	47.32%

Rohstoffe Perf.	2025*
Öl Brent	-10.61%

* Performance in Lokalwährung per 6.10.2025
Quelle: LSEG Workspace

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



Quelle: LSEG Workspace, per 6.10.2025

Finanz- und Kapitalmärkte

Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte zeigten sich die globalen Finanzmärkte robust. Getragen von zunehmenden Investitionen im Technologiesektor, robusten Unternehmensgewinnen und der Erwartung weiterer Zinssenkungen der US-Notenbank zogen die Märkte spürbar an. Trotz geopolitischer Spannungen und neuer Handelsdiskussionen entwickelten sich die meisten Anlageklassen weiter positiv.

Die Aktienmärkte verzeichneten infolge der KI-Euphorie und der Entspannung im Zollstreit weltweit kräftige Zuwächse. In den USA legten insbesondere Technologiewerte stark zu: der Nasdaq stieg im dritten Quartal um 11%, während der breiter abgestützte S&P 500 knapp 9% zulegte. Besonders gut entwickelten sich Technologietitel wie Tesla (+40%), Alphabet (+38%), Apple (+24%) und Nvidia (+18%). In Europa verbesserten sich die Aktienmärkte ebenfalls spürbar. Treiber waren vor allem Banken, insbesondere in Spanien, die von höherer Profitabilität und Übernahmetätigkeiten profitierten. Allein im dritten Quartal 2025 konnten die grossen spanischen Banken Santander, BBVA und Sabadell jeweils rund 25% zulegen. Der Schweizer Markt zeigte sich zwar positiv, konnte trotz des späten Aufschwungs zum Quartalsende aber nicht mit anderen Regionen mithalten. In Asien und den Schwellenländern zeigten sich die Märkte stark: Technologiewerte profitierten von der anhaltenden KI-Nachfrage, während Fortschritte bei den Zollverhandlungen zusätzlich für Rückenwind sorgten.

Während sich die Aktienmärkte insgesamt freundlich entwickelten, bot der Anleihenmarkt ein differenzierteres Bild. In den USA sanken die Renditen kurz- und langfristiger Staatsanleihen, da sich die Konjunkturdaten abschwächten und die Märkte auf zusätzliche Zinssenkungen setzten. Auch in der Schweiz fielen die Zinsen im dritten Quartal nochmals deutlich in Richtung 0%. Während die Renditen in Deutschland und Italien weitgehend stabil blieben, stiegen sie in anderen europäischen Ländern teils deutlich an. In Frankreich verharrete die Rendite der zehnjährigen Staatsanleihe bei rund 3.6% und damit nahe einem 14-Jahres-Hoch. Politische Unsicherheiten und die anhaltende Blockade im Parlament belasteten die Märkte zusätzlich, während Ratingagenturen vor wachsender Haushaltsunsicherheit warneten und die Bonität des Landes herabstuften. Auch im Vereinigten Königreich kletterten die Renditen deutlich, die 30-jährigen Gilts erreichten mit 5.6% den höchsten Stand seit 1998. Gründe dafür waren Sorgen um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen und anhaltender Inflationsdruck sowie zunehmende Spannungen im politischen Umfeld.

Am Rohstoffmarkt setzte sich die Rally der Edelmetalle fort. Gold stieg zum Ende des dritten Quartals auf über 3'800 USD pro Unze und verzeichnete damit seine beste Jahresperformance seit 1979. Gestützt wurde die Entwicklung durch die schwache US-Währung, hohe Zentralbankkäufe, geopolitische Risiken sowie Sorgen rund um die Verschuldung diverser Industriestaaten. Auch Silber legte im dritten Quartal kräftig zu (+27%). Die Ölpreise gaben trotz geopolitischer Spannungen leicht nach, da die OPEC weitere Angebotserhöhungen ankündigte.

Am Devisenmarkt blieb es im dritten Quartal verhältnismässig ruhig. Der US-Dollar zeigte sich nach der deutlichen Abwertung in der ersten Jahreshälfte stabil gegenüber den wichtigsten Währungen. Auf Jahressicht verlor der Dollar gegenüber dem Schweizer Franken und dem Euro jedoch bereits rund 12%.

Anlageklasse	Gewichtung
Liquidität	Übergewicht
Obligationen	Untergewicht
Aktien	Leichtes Untergewicht
Gold	Starkes Übergewicht

- Im dritten Quartal 2025 hielten wir unsere Liquiditätsposition weiter auf einem erhöhten Niveau, um rasch auf Marktchancen reagieren zu können
- Durch die sinkenden Zinsen konnten mit Obligationen vielerorts Kapitalgewinne erzielt werden. Wir fokussieren uns dort auf Qualität und Firmenobligationen möglichst von Unternehmen mit tiefer Verschuldung
- Mit unserer Aktienposition sind wir global investiert und konnten auch von der positiven Entwicklung in den Schwellenländern profitieren. Insgesamt bleiben wir jedoch defensiv ausgerichtet
- In Gold bleiben wird angesichts der noch immer grossen Unsicherheit übergewichtet und können von der aktuell sehr guten Preisentwicklung profitieren

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2025



Quelle: LSEG Workspace, per 6.10.2025

Aktuelle Vermögensallokation

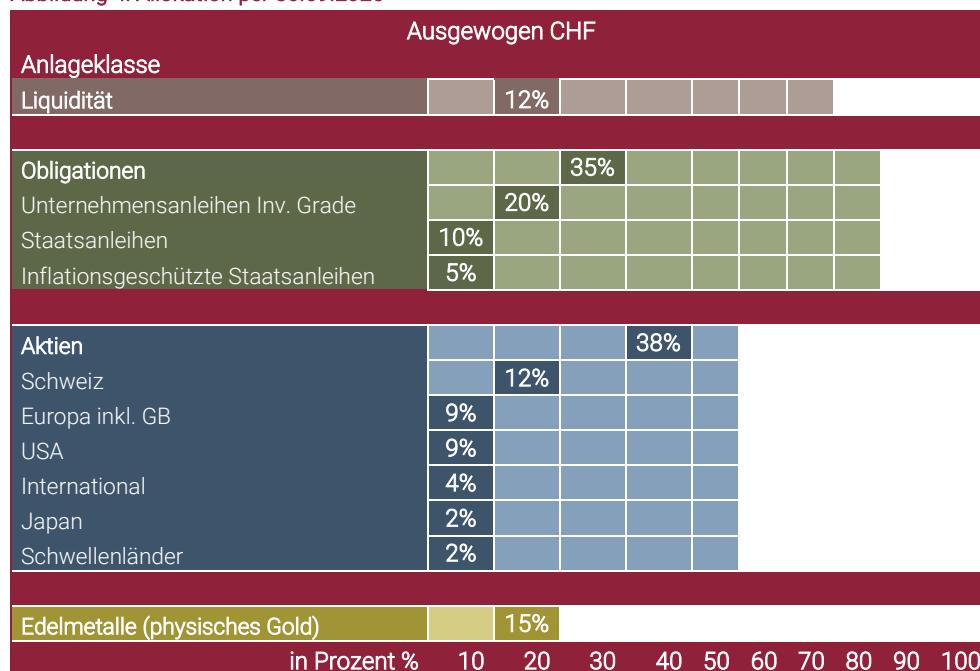
Im dritten Quartal 2025 hielten wir an unserer insgesamt defensiven Ausrichtung fest, nahmen jedoch gezielte Anpassungen an den Portfolios vor. Unter anderem konnten wir bei mehreren unserer selektiv gewählten Einzeltitel, die eine erfreuliche Wertentwicklung verzeichneten, Gewinne realisieren. Durch das gezielte Rebalancing bleiben unsere Portfolios stets optimal gemäss der definierten Strategie ausgerichtet, wodurch die Strategiekonformität sichergestellt und Risiken effizient gesteuert werden können.

Die Performance unserer Anlagestrategie war weiterhin sehr gut. Wir konnten erneut deutlich zulegen und liegen im Jahresverlauf klar über den Vergleichsstrategien unserer Mitbewerber. Einen wesentlichen Beitrag dazu leistete unsere hohe Goldposition, mit der wir optimal auf die fortgesetzte Rally des Goldpreises vorbereitet waren. Während viele Marktteilnehmer erst jetzt über den Aufbau entsprechender Positionen nachdenken, profitieren wir bereits seit Längerem von diesem Trend.

Bei den Aktien bleiben wir angesichts der unsicheren weltwirtschaftlichen Lage, der Zollstreitigkeiten und anhaltender Inflationsrisiken weiterhin leicht defensiv positioniert. Dank einer ausgewogenen Kombination aus breit diversifizierten Fonds und selektiven Qualitätsaktien konnten wir dennoch an der positiven Aktienmarktentwicklung teilhaben. Im Anleihenbereich bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen, da Letztere aufgrund der bereits wieder tiefen Zinsen insbesondere außerhalb der USA weniger attraktiv erscheinen.

Für das vierte Quartal erwarten wir weiterhin erhöhte Unsicherheiten sowohl auf politischer als auch auf wirtschaftlicher Ebene. Nach der starken Entwicklung nahezu aller Anlageklassen und dem Erreichen diverser Höchststände nimmt die Wahrscheinlichkeit einer Korrektur weiter zu. Die Treiber der Goldrally dürften aber auch in den kommenden Monaten bestehen bleiben, womit wir mit unserer aktuellen Strategie weiterhin gut für die Zukunft positioniert sind.

Abbildung 4: Allokation per 30.09.2025



Kontakt

Bank von Roll AG
Bleicherweg 37
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.

Dieser Bericht wurde am 06.10.2025
erstellt