

Portfolio

Oktober 2025

Marktüberblick und Positionierung

Ein spannendes und chancenreiches Anlagejahr neigt sich dem Ende zu. Die Finanzmärkte blieben gegenüber geopolitischen Turbulenzen und der umtriebigen US-Politik bemerkenswert resilient. Die Konjunkturdynamik ist verhalten, aber die Unternehmen behaupten sich. Aktien sind weiterhin unsere erste Wahl.

US-Themen im Fokus

Die US-Wirtschaftsdaten zeigten in den vergangenen Wochen – schon vor dem Government Shutdown, also die Stilllegung der Bundesverwaltung – keine klare Tendenz. Die Vorlaufindikatoren für Dienstleistungsunternehmen und für die Industrie zeigten eine verhaltene Entwicklung und ein stabiles Gesamtbild. Für Dienstleister blieb der Kostendruck hoch, die Industrie erfuhr eine leichte Verbesserung ihres Umfelds. Das Konsumentenvertrauen ging derweil leicht zurück. Es reflektiert das schwindende Vertrauen in den Arbeitsmarkt und in die Konjunktur. Vier Themen standen in den USA im Fokus: die kurzfristigen Unruhen rund um den privaten Kreditmarkt, der anhaltende Government Shutdown, der Zinsentscheid der Fed und die Berichtssaison der Unternehmen zum dritten Quartal.

First Brands – Kreditschreck im Oktober

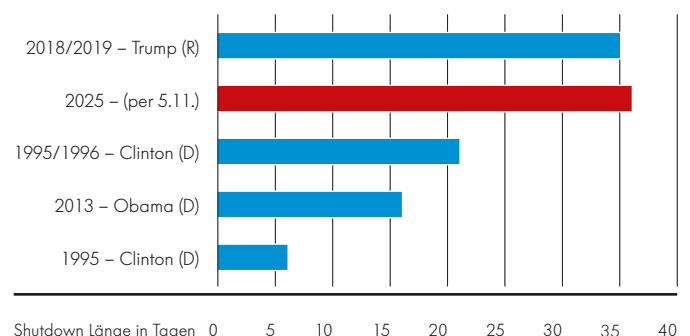
Der Zusammenbruch von First Brands – einem Hersteller für Automobilzubehör – warf im Oktober ein Schlaglicht auf den Markt für «Leveraged Loans». Anleger und Anlegerinnen zweifelten sogleich an der sorgfältigen Prüfung der Kreditqualität in diesem schnell wachsenden Markt. Obwohl solche Kredite zumeist gebündelt als so genannte CLOs an Versicherungen und Grossanleger verkauft werden, weckte das Debakel um First Brands Zweifel, ob die Risikosteuerung gross genug war. Der Markt ist zudem intransparent. Für die Aktienmärkte gab es zum Glück nur eine kurze Unruhephase. Für Beruhigung sorgten solide Resultate

verschiedener US-Regional- und Grossbanken, die die Angst vor einem finanziellen Flächenbrand milderten. Wir betrachten die Insolvenzen von First Brand und Tricolor (Automobilhändler) vorerst als Einzelfälle.

Budgetstreit belastet Staatsangestellte

Der aktuelle Government Shutdown in den USA dauert inzwischen seit Anfang Oktober 2025 mehrere Wochen und ist damit der längste Shutdown in der Geschichte der USA (siehe Grafik). Auslöser des Shutdowns war die Uneinigkeit des Kongresses im Hinblick auf das Budget. Rund 750'000 Staatsangestellte sind deshalb momentan beurlaubt oder arbeiten ohne Lohn. Zahlreiche Bundesbehörden, Nationalparks und Museen sind geschlossen.

Längste Government Shutdowns im Vergleich



Quelle: Zuger Kantonalbank

Marktüberblick und Positionierung

US-Shutdown bremst das Wachstum

Der erzwungene Stillstand der Behörden belastet auch die US-Wirtschaft merklich: Pro Woche sinkt das Bruttoinlandsprodukt schätzungsweise um rund 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte. Das Vertrauen von Konsumenten und Unternehmen leidet zunehmend. Wie stark die Folgen letztlich ausfallen, hängt vor allem davon ab, wie lange der politische Streit noch andauert. Zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dieser Publikation war kein Ende in Sicht.



«Ein turbulentes und bis anhin erfreuliches Anlagejahr geht in die letzte Phase: Wir erwarten ein weiterhin freundliches Umfeld für riskante Anlagen wie Aktien.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Zinssenkung trotz Datenlücken

Der US-Offenmarktausschuss (FOMC) entschloss sich am 29. Oktober 2025 zu einer erneuten Zinssenkung um 25 Basispunkte auf das Zinsband 3,75 bis 4 Prozent. Der Entscheid stützt sich auf das weiterhin moderate Wirtschaftswachstum bei einem sich abschwächenden Arbeitsmarkt und folgt damit der Argumentation von Fed-Chef Jerome Powell von vor einigen Monaten in Jackson Hole. Der Preisdruck hält sich derweil – obwohl immer noch über dem Zielniveau der Notenbank – in Grenzen. Angesichts der vielfältigen Zölle wäre eigentlich mehr Gegenwind zu erwarten gewesen. Wir rechnen mit einer weiteren Zinssenkung im Dezember 2025.

Starke Unternehmen

Aller Unwägbarkeiten zum Trotz entwickeln sich die US-Unternehmen sehr erfreulich. Der Zoll-Tweet von Donald Trump zum Handelsstreit mit China und die kurz aufflackernde Angst um die Verschuldung der Regionalbanken bremsten die Aufwärtsdynamik der Aktienmärkte nur kurz. Die USA und China nähern sich einander nun zaghaft an. Der US-Aktienmarkt erreichte mehrfach neue Höchststände. Solange die US-Unternehmen die hohen Erwartungen erfüllen und

das Gewinnwachstum stark bleibt, erhalten die hohen Bewertungen Unterstützung. Bis jetzt sind die Zukunftsaussichten intakt, und die Gewinne dürften weiter wachsen. Deshalb bleiben US-Aktien ein wichtiger Bestandteil im Portfolio.

Europa und die Schweiz verhalten

In Europa waren die Konjunkturindikatoren zuletzt stabil. Gegenwind erwarten wir von den US-Zöllen und vom starken Euro. Der private Konsum bleibt eine Stütze. Steigende Reallöhne und eine sinkende Sparneigung der Haushalte stabilisieren den Konsum und sichern ein Wachstum auf moderatem Niveau. Die Inflation verläuft im erwarteten Rahmen: Wir rechnen mit einem Einpendeln nahe der von der Europäischen Zentralbank angestrebten 2-Prozent-Marke. Die Schweizer Wirtschaft befindet sich derweil in einer Phase moderaten Wachstums: Die Binnenkonjunktur stützt, die Exportwirtschaft leidet aber spürbar unter den Handelskonflikten.

Zuversichtlich ins Anlagejahr 2026

Auch wenn die jüngsten Wirtschaftsdaten aufgrund des US-Shutdowns lückenhaft sind, zeichnet sich bereits heute ein ermutigendes Szenario für das Anlagejahr 2026 ab. Zwar ist noch «Fahren auf Sicht» angesagt, doch die Rahmenbedingungen sprechen zunehmend für eine Stabilisierung und mittelfristig sogar für neuen Rückenwind. Die jüngsten – nicht offiziellen – Arbeitsmarktdaten zeigen weiterhin einen schwachen Arbeitsmarkt an. Gleichzeitig deuten die rückläufigen Inflationsraten im Dienstleistungssektor auf eine Entspannung beim Preisdruck hin, insbesondere bei den Wohnkosten.

Damit eröffnen sich der US-Notenbank neue Handlungsspielräume: Wir rechnen weiterhin mit einer Lockerung der Geldpolitik in den kommenden Monaten, insbesondere, da der neue Fed-Vorsitz sicherlich eine wachstumsfreundliche Richtung einschlagen wird. Alles in allem blicken wir daher bereits heute zuversichtlich ins Anlagejahr 2026: Bleiben Sie investiert!

«Wir empfehlen weiterhin eine hohe Aktienquote. Der Fokus liegt dabei auf US-Aktien. An Gold und Immobilien halten wir fest. Staatsanleihen bleiben unattraktiv.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

US-Aktien bleiben attraktiv

Für US-Aktien bleibt das Umfeld gut. Eine Entspannung im Handelskonflikt mit China dürfte die Stimmung aufhellen. Ab 2026 sollte der Fiskalpakt OBBBA für Rückenwind sorgen und Investitionsimpulse liefern, die Konjunktur und Unternehmensgewinne beleben. Zusammen mit den zu erwartenden Zinssenkungen ist das für Risikoanlagen günstig. Langfristig bleibt die Produktivitätssteigerung durch den Einsatz von künstlicher Intelligenz ein zentraler Wachstumstreiber. Wir halten an der Übergewichtung von US-Aktien fest.

Hoffnung ruht auf Infrastrukturpaket

In Deutschland erwarten wir Impulse aus dem 500 Milliarden Euro schweren Infrastruktur-Investitionspaket. Belastend wirken dagegen der schwierige Start der neuen Bundesregierung, die geopolitische Lage und Ängste vor Jobverlust. Gleichwohl sollten höhere Realeinkommen für eine leichte Verbesserung der Stimmung sorgen. Wir erwarten keinen Konsumboom, aber ein moderates Konsumwachstum.

Schweizer Aktien fehlen Impulse

Eigentlich bietet der Schweizer Aktienmarkt eine attraktive Risikoprämie und qualitativ hochstehende Unternehmen. Das Damoklesschwert der US-Zölle hängt aber über dem Schweizer Markt. Die Zollbelastungen sind gegenüber europäischen Konkurrenten deutlich höher. Dazu kommt der anhaltende Krebsgang der europäischen Industrie. Die Aufwertung des Frankens sorgt zusätzlich für Herausforderungen. Die Unterstützung für Schweizer Aktien bleibt aus unserer Sicht daher vorläufig beschränkt.

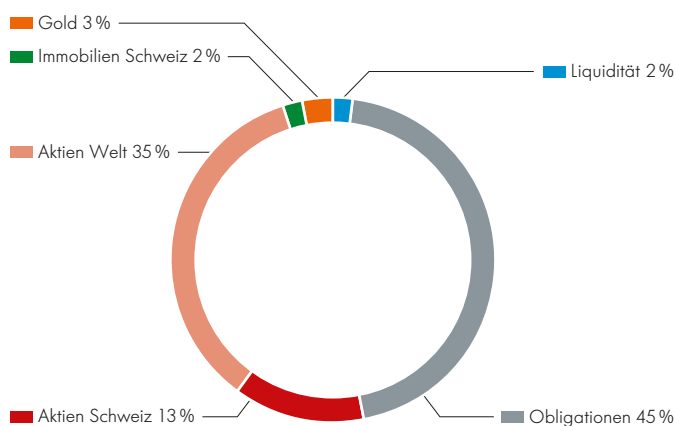
Gold trotz Rücksetzer

Trotz der jüngsten Kurskorrektur bleibt Gold ein attraktiver Portfoliobaustein. Mehrere fundamentale Faktoren sprechen für das Edelmetall – selbst nach dem jüngsten Rücksetzer. Erstens erwarten wir eine weitere Zinssenkung in den USA. Da Gold keine laufenden Erträge abwirft, sinken mit fallenden Zinsen die Opportunitätskosten einer Goldanlage. Zweitens stützt die Nachfrage der Zentralbanken. Sie sind Goldkäufer, um ihre Reserven zu diversifizieren. Auch China erweitert seine Goldreserven. Drittens verstärken anhaltende geopolitische Spannungen den Bedarf an realen Vermögenswerten. Wir halten daher an unserer Übergewichtung von Gold fest.

Attraktive Schweizer Immobilien

Trotz einer leichten Wachstumsabkühlung präsentiert sich der Schweizer Immobilienmarkt robust. Ein anhaltender Nachfrageüberhang, insbesondere im Wohnsegment, trifft auf zu geringe Bauaktivität und stützt die Preise. Das Nullzinsumfeld schafft ein günstiges Finanzierungsumfeld. Die anhaltende Zuwanderung sorgt für strukturell begründete Nachfrage. Institutionelle Investoren zeigen weiterhin starkes Interesse an Immobilien. Insgesamt bleiben Schweizer Immobilien im aktuellen Umfeld ein wichtiger Anlagebaustein.

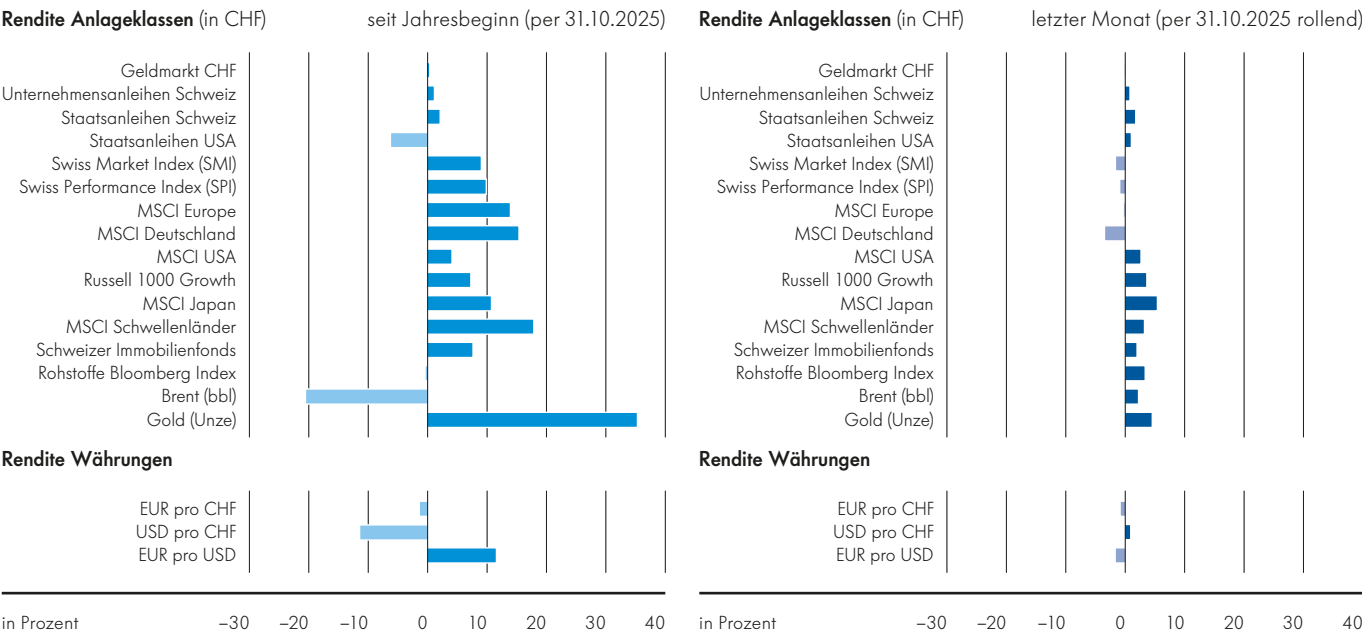
Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



Taktische Positionierung

	−	−	=	+	+
Liquidität/Geldmarkt					
Obligationen					
Anleihen Schweiz					
Staatsanleihen Global					
Unternehmensanleihen Global					
Hochzinsanleihen Global					
Aktien					
Aktien Schweiz					
Aktien Europa					
Aktien USA					
Aktien Emerging Markets					
Immobilien Schweiz					
Gold					

Marktdaten (Börsen & Märkte)



Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 31.10.2025)

Holcim 65,9% / CHF 71.34	Logitech 30,7% / CHF 96.68	Swiss Life 30,2% / CHF 872.4	ABB 24% / CHF 59.66	Swisscom 21,9% / CHF 589.5
Richemont 17,4% / CHF 158.7	Geberit 16,8% / CHF 587	Swiss Re 16,7% / CHF 146.6	Novartis 15,9% / CHF 99.27	UBS 14,4% / CHF 30.73
Zurich 9,2% / CHF 559	Nestle 6,4% / CHF 76.88	Roche 4,7% / CHF 258.9	Lonza 4,2% / CHF 554.2	Givaudan -15,3% / CHF 3298
Partners Group -17% / CHF 982.4	Alcon -22% / CHF 59.8	Kühne&Nagel -22,4% / CHF 154	Sonova -24,9% / CHF 218.6	Sika -26% / CHF 157.2

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (alex.mueller@zugerkb.ch) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2025)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.
Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafrechtliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2025. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG, Frank Russell Company

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank