Monatsbericht

September 2025

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Ausgewählte Aktienthemen
Ausgewählte Anlagethemen
Marktkompass

regiobank männedorf

Investmentausblick

KONJUNKTUR

In der US-Wirtschaft zeigen sich erste bremsende Effekte der Handels- und Wirtschaftspolitik der Regierung. Der Arbeitsmarkt läuft schwächer und die Preise steigen stärker als erwünscht. In der Eurozone hat sich die Stimmung weiter verbessert. Chinas Wirtschaft tritt an Ort. Konsumentinnen und Konsumenten halten sich zurück, die Industrie leidet unter Zöllen.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
Obligationen		Nach den überraschend schwachen Arbeitsmarktzahlen in den USA war ein deutlicher Rückgang der Renditen zu beobachten – insbesondere bei den zweijährigen US-Staatsanleihen aufgrund wieder aufflammender Zinssenkungsfantasien. Im Euroraum und der Schweiz fielen die Zinsen weniger stark. Die EZB und die SNB sind im Zinszyklus weiter fortgeschritten, währenddem die Fed auf tiefere Inflationsdaten wartet. Insgesamt dürften die Zinskurven noch etwas steiler werden.
Staatsanleihen	↘	
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
Aktien		Die Aktienmärkte tendieren seit Mitte Mai seitwärts. Die Ungewissheit über die Wirkung der Zölle bremst zwar, doch immerhin ist dank der «Deals» die Planungssicherheit grösser. Zudem hilft die Aussicht auf tiefere US-Leitzinsen. Spätestens 2026 dürften sich die Aussichten weiter aufhellen. Denn im Vorfeld der Zwischenwahlen im November 2026 ist die US-Regierung an einer guten Konjunktur und starken Finanzmärkten interessiert. Schwellenländer sind überdurchschnittlich interessant – insbesondere, weil dort der schwächere Dollar eine lockere Geldpolitik ermöglicht. Auch Eurozonen-Aktien sind attraktiv dank Fiskalstimuli, Konjunkturaufhellung und des Zoll-Deals mit den USA.
Schweiz	→	
Eurozone	↗	
Grossbritannien	↗	
USA	→	
Pazifik	→	
Schwellenländer	↗	
Global Mid-/Small Caps	↗	
Immobilien Schweiz	↗	Schweizer Immobilienfonds haben sich im August positiv entwickelt, während Immobilienaktien teilweise die Erwartungen nicht erfüllen konnten. Getrieben wurden die Immobilienfonds durch Zinssenkungshoffnungen, die von tiefen US-Arbeitsmarkt- und stabilen Inflationsdaten befeuert wurden. Der Immobilienmarkt präsentiert sich weiter robust. Die hohe Zusatznachfrage nach Wohnraum durch die Zuwanderung in Kombination mit der tiefen Bautätigkeit treibt die Mietpreise an. Ebenfalls verteuern sich die Einfamilienhäuser und Eigentumswohnungen wieder stärker. Aufgrund der tiefen Zinsrenditen bleiben die Alternativen zu Schweizer Immobilienfonds unattraktiv. Deshalb erwarten wir weiterhin eine bessere Entwicklung im Vergleich zu Schweizer Anleihen.
Rohstoffe		Die zunehmende weltweite Flugaktivität stützt die Ölnachfrage. Die gestiegenen Fördermengen der OPEC+ belasten den Ölpreis. Mittelfristig erwarten wir einen rückläufigen Ölpreis, da in den kommenden Monaten mit einem weiteren Angebotswachstum zu rechnen ist. Gold profitiert von den hohen Staatsdefiziten und zunehmenden Ein-griffen in die Unabhängigkeit der US-Notenbank. Gleichzeitig stützten die geopolitische Unsicherheit und die erhöhte Nachfrage seitens der Zentralbanken das Edelmetall. Angesichts der anhaltenden Unsicherheiten und bevorstehender Zinssenkungszyklen der Noten-banken erwarten wir in den kommenden Monaten einen steigenden Goldpreis.
Öl	→	
Gold	↗	
Währungen vs. CHF		Die erhöhte Unsicherheit stützt den Schweizer Franken. Der Euro profitiert von der expansiveren Fiskalpolitik in der Eurozone. Die Verlangsamung der US-Konjunktur und das hohe Haushaltsdefizit drücken auf den US-Dollar. Wir erwarten in den nächsten Monaten einen seitwärts tendierenden EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Abwärtsbewegung..
EUR	→	
USD	↘	

↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
→ neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Die europäische Konjunktur zeigt sich robuster. Gleichzeitig geben die Regierungen derzeit ein schwaches Bild ab. Die US-Handelspolitik hat gerichtlichen Gegenwind und wirkt preistreibend.

Rein optisch geben die europäischen Länder aktuell ein schwaches Bild ab: Die EU wurde in ein nachteiliges Handelsabkommen mit den USA gedrängt. Beim Shanghai-Gipfel haben die antiwestlichen Autokratien Einigkeit gezeigt. Und gleichzeitig dürften Frankreich und Holland bald neue Regierungen bilden müssen.

Eurozone auf Wachstumskurs

Die Eurozonen-Unternehmen zeigen sich davon jedoch weitgehend unbeeindruckt: Die Einkaufsmanagerindizes für die Gesamtwirtschaft deuten mit 51 Punkten ein etwas höheres Wachstum an. Ausserdem vermelden die Detailhändler robuste Verkäufe (Wachstum von 2.2% zum Vorjahresmonat). Gemäss den Stimmungsindikatoren dürften Höhenflüge jedoch vorerst ausbleiben. Die meisten Prognosen rechnen für 2025 mit einem BIP-Wachstum zwischen 0.9 und 1.4%. Auf Länderebene dürfte die Dynamik hauptsächlich aus dem Süden kommen: Spanien, Italien und Griechenland vermelden in den Vorlaufsindikatoren hohe Werte. In Deutschland und Frankreich verläuft das Wachstum gemächlicher.

US-Zölle: Gerichtliche Schützenhilfe

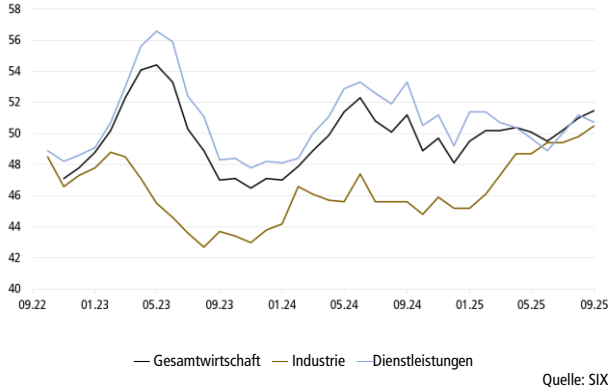
Die Schweizer Wirtschaft dürfte die Folgen des «Zollhammers» von Anfang August spüren. Die MEM-Branche und zahlreiche Export-KMU dürften die grössten Leidtragenden sein. Nun hat ein Gericht in zweiter Instanz die Anwendung von Notrecht bei den «reziproken» Zöllen für unrechtmässig erklärt. Voraussichtlich dürfte das höchste US-Gericht den Fall übernehmen. Dass die Zölle auf gerichtlichem Weg abgeschafft werden, halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Die US-Regierung will daran festhalten und könnte sich auch auf andere Rechtsgrundlagen oder einen möglichen Parlamentsbeschluss abstützen.

Inflation dürfte in Amerika weiter steigen

Die US-Konsumentenpreise steigen weiter stark, im Juli mit 2.7%. Besorgniserregend sind ausserdem die Produzentenpreise, die mit 3.3% noch stärker gestiegen sind. Dies legt nahe, dass die Zölle momentan von Importeuren und Produzenten getragen werden. Voraussichtlich dürften sie diese jedoch zunehmend an Konsumenten und Konsumentinnen weitergeben.

Eurozone im konjunkturellen Aufwind

(09.2022 bis 09.2025; Einkaufsmanagerindizes Eurozone; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

Aktien

Wir rechnen auf Sicht der nächsten Monate mit steigenden Aktienkursen. Zwar ist offen, wie stark die Zölle auf die Unternehmensgewinne drücken, aber eine Rezession scheint unwahrscheinlich. Zudem dürften tiefere US-Leitzinsen den Aktienmärkten helfen. Wenn die Regierungen die Schulden «weginflationieren», stützt das längerfristig die Aktien.

Die Aktienmärkte tendierten in den vergangenen Wochen leicht höher, allerdings bremsten zuletzt Sorgen um die Staatsfinanzen: Die hohe Verschuldung vieler Länder ist wieder stärker in den Fokus gerückt. Das hat vielerorts zu höheren Langfristzinsen geführt. In Frankreich besteht ein grosses Risiko, dass die Regierung wegen Sparanstrengungen stürzt. Vorgezogene Neuwahlen sind aber wenig wahrscheinlich, und so dürfte die nächste Regierung wieder aus der politischen Mitte kommen. Ohne Einigung auf Sparmassnahmen würde das letztjährige Budget verlängert. Insgesamt scheint deshalb das weitere Abwärtsrisiko kurzfristig gering.

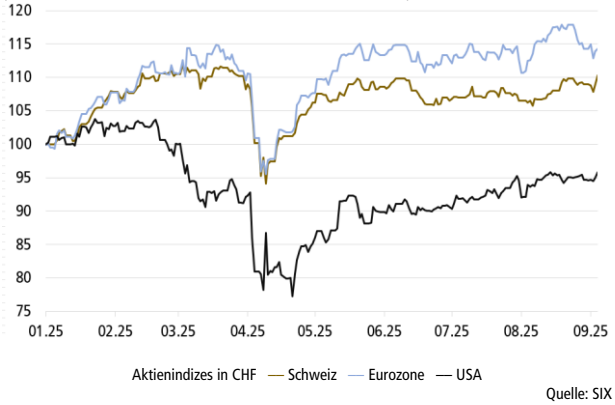
Aktien in Zeiten von Inflationsangst

Längerfristig spricht vieles dafür, dass die hoch verschuldeten Staaten versuchen werden, das Schuldenproblem mit erhöhter Inflation zu lösen. In diese Richtung weist auch der zunehmende Druck der US-Regierung auf die amerikanische Notenbank: Sie soll die Geldpolitik lockern, um ein höheres Wirtschaftswachstum zu ermöglichen. Dabei nimmt die Regierung eine etwas höhere Inflation wohl gern in Kauf, weil dies die Rückzahlung der Schulden erleichtert.
Solche Pläne dürften immer wieder für Unruhe bei den Zinsen sorgen, was temporär auch die Aktienkurse belasten kann. Weil Aktien Realwerte sind, bieten sie aber einen viel besseren Schutz vor Inflation als Anleihen und vor allem Kontoeinlagen. Langfristig dürfte es deshalb die Aktienkurse stützen, wenn Staaten ihre Schulden «weg-inflationieren».

Mittelfristige Aussichten intakt

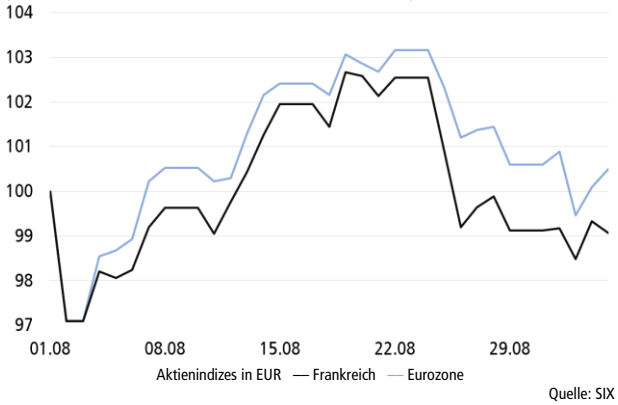
An den Aussichten für die nächsten Monate hat sich wenig geändert: Zwar ist offen, wie stark die Zölle auf die Unternehmensgewinne drücken, aber eine Rezession erscheint uns unwahrscheinlich. Zudem dürften tiefere US-Leitzinsen die Aktienmärkte stützen. Dies spricht insgesamt für steigende Kurse. Der Schweizer Markt wird gebremst, weil in den nächsten Wochen Entscheide der US-Regierung zu Medikamentenpreis-Senkungen und Pharma-Zöllen fällig sind. Schwellenländer-Aktien hingegen dürften von einem schwächeren US-Dollar und tieferen Zinsen profitieren. In der Eurozone stützen höhere Staatsausgaben für Infrastruktur und Rüstung.

Aktienmärkte tendieren leicht höher
(01.01.2025 bis 04.09.2025; Total Return in CHF; indexiert auf 100)



Quelle: SIX

Politische Unsicherheit in Frankreich bremst temporär
(01.08.2025 bis 04.09.2025; Total Return in EUR; indexiert auf 100)



Quelle: SIX

Zinsen

Im September startet das grosse Finale der Notenbankchefs. In den USA macht Fed-Chef Powell den Weg für Zinssenkungen frei – ein klares Signal. In Europa bleibt es dagegen spannend. Die EZB und die SNB halten ihre Karten noch verdeckt. Für die SNB ist die Hürde riesig: Wird sie den Schritt zu Negativzinsen wagen?

Auf einmal lichtet sich der Zinsnebel in den USA. Die US-Notenbank (Fed) signalisiert baldige Zinssenkungen. Jobs zu sichern hat Vorrang, auch wenn die Inflation noch nicht unter Kontrolle ist. Wir sind uns einig: Sollte der Arbeitsmarkt im September erneut schwächeln, könnte die Fed die Zinsen sogar um 50 Basispunkte senken. Die Fed hat noch jede Menge Spielraum, die Zinsen zu senken.

Was für ein Kontrast zu Europa

Die EZB und vor allem die SNB haben viel weniger Spielraum, die Zinsen weiter zu senken. Das ist riskant. Was die Rekordzölle für die Wirtschaft und unsere Preise bedeuten, zeigt sich frühestens Ende Herbst 2025. Klar ist schon jetzt: Die Beschäftigung ist weltweit zurückgegangen. Sollte das Wachstum aufgrund der geopolitischen Unsicherheit stärker einbrechen als erwartet, werden die Zentralbanken die Wirtschaft stützen.

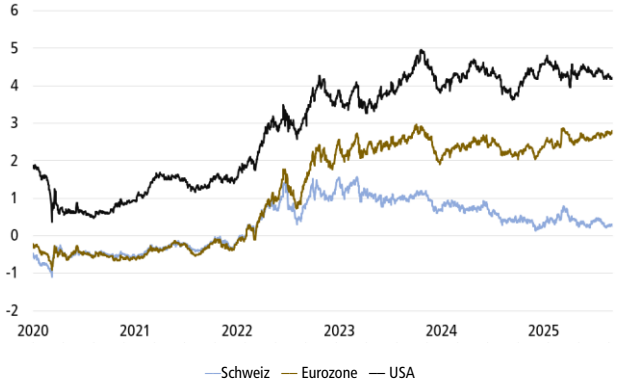
Europäische Zentralbank (EZB) bleibt agil

Die Inflation in der Eurozone befindet sich beim Zielwert der EZB. Auch wenn momentan keine Leitzinssenkungsphantasien eingepreist sind, kann dies rasch ändern. Die EZB wird voraussichtlich schnell handeln: Sie beobachtet das Wachstum und die Unruhe um Frankreichs Haushaltslage – inklusive der Angst vor einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit. Wir prognostizieren noch eine bis zwei Zinssenkungen.

SNB vor grosser Hürde

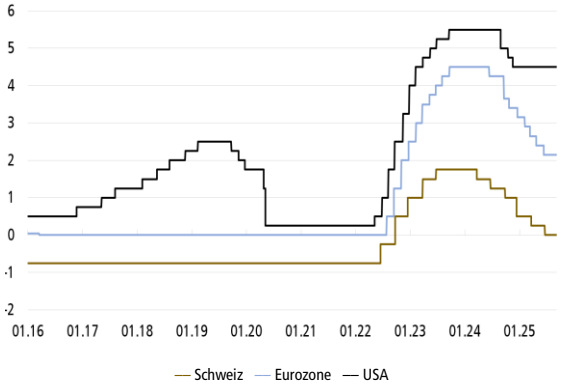
Solange die EZB sich im Leerlauf befindet, verlängert sich die Verschnaufpause der SNB. Die Hürde der Negativzinsen kann unserer Meinung nach verschoben, aber wohl nicht aufgehoben werden. Der Schweizer-Franken-Wechselkurs bleibt hier matchentscheidend. Historisch wertete der Franken in globalen Wachstumsdellen tendenziell auf – selbst dann, wenn die Schweizer Wirtschaft schwächer lief als im Ausland.

10-jährige Staatsanleihen
(01.01.2020 bis 04.09.2025; in %)



Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell
(01.01.2016 bis 04.09.2025, in %)

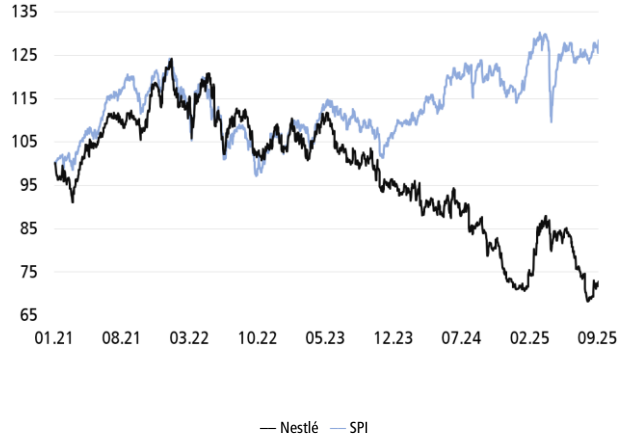


Quelle: SIX

Ausgewählte Aktienthemen

Nestlé: Mehr Unsicherheit, aber auch neue Chancen

(01.01.2021 bis 04.09.2025; SPI Total Return in CHF, Nestlé Price Return in CHF; indexiert auf 100)



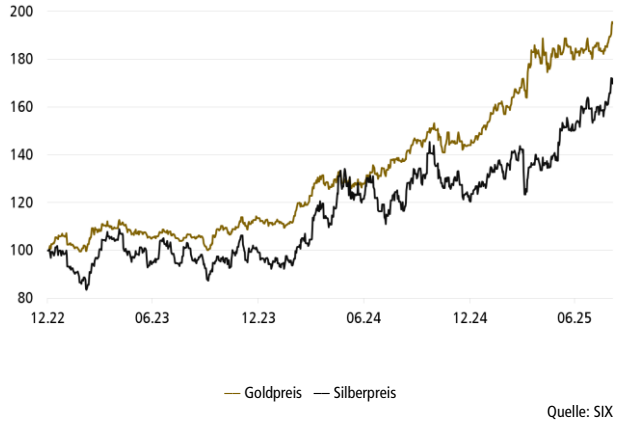
Quelle: SIX

Der Chef-Wechsel bei Nestlé bringt einerseits zusätzliche Unsicherheit: Der neue CEO ist wenig bekannt, da erst seit einem Jahr in der Geschäftsleitung. Und weil im April auch der Verwaltungsratspräsident wechselt, werweissen viele, ob nächstens die Strategie geändert wird. Andererseits kann der laufende Generationenwechsel an der Spitze wertvolle Impulse bringen. Nestlé leidet unter schwacher Nachfrage wegen erhöhter Inflation, aber auch unter hausgemachten Problemen. Die Chancen, dass sich das Geschäft im nächsten Jahr erholt, stehen gut. Mutige Anlegende kaufen bereits zu, aber viele dürften noch abwarten, was «die Neuen» planen.

Ausgewählte Anlagethemen

Rohstoffe: Zentralbanken kaufen Silber

(31.12.2022 bis 31.08.2025; indexiert auf 100)



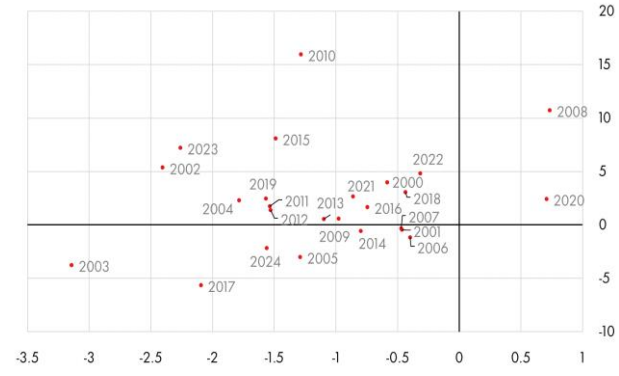
— Goldpreis — Silberpreis

Quelle: SIX

Während Goldkäufe in den letzten Jahren ein dominanter Trend unter Zentralbanken waren, wurden kaum Silberkäufe getätigt. Wobei Russland und Saudi-Arabien jüngst bemerkenswerte Ausnahmen darstellen. Vor allem der Erwerb von Silber-ETF-Anteilen und Minenaktien für rund USD 40 Mio. durch die saudische Zentralbank im letzten Quartal wurde vom Markt als bedeutendes Signal aufgenommen. Sollte diesem Beispiel eine grössere Zahl von Zentralbanken folgen, könnte dies angesichts der steigenden industriellen Nachfrage und jüngster Angebotsdefizite zu höheren Preisen führen.

Währungen: CHF trotz Zollhammer stärker?

(2000 bis 2024; jährliche Veränderungsraten in %, handelsgewichteter CHF)



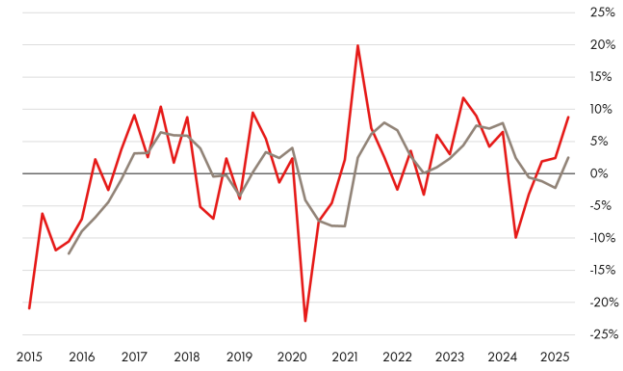
— Horizontale Achse: BIP-Wachstum (CH - Welt) — Vertikale Achse: CHF

Quelle: Weltbank, SZKB

Der «Zollhammer» mit 39% US-Zoll auf Schweizer Exporte dürfte den Franken weniger stark belasten als befürchtet. Ökonomen erwarten zwar einen deutlichen Wachstumseinbruch in der Schweiz. Doch die Vergangenheit zeigt, dass die Verbindung zwischen Wirtschaftswachstum und CHF-Entwicklung schwach ist. In den meisten Jahren seit 2000, in denen die Schweizer Wirtschaft deutlich hinter dem globalen Wachstum zurückblieb, legte der Franken sogar zu. Diese Reaktion erklärt sich durch seine Rolle als sicherer Hafen. Der Handelskonflikt dürfte die globalen Wachstumsaussichten eintrüben und den Franken trotz Belastung für die Wirtschaft aufwerten.

Immobilien: Wohnungsbau trotz Erholung zu tief

(03.2015 bis 06.2025; Veränderung Umsatz Wohnungsbau ggü. Vorjahr in %)



— Veränderung — Veränderung gleitender Durchschnitt über vier Quartale

Quelle: Schweizerischer Baumeisterverband, SZKB

Der Wohnungsbau in der Schweiz zeigt auch im zweiten Quartal weitere Erholungstendenzen. So hat der Umsatz zum dritten Mal infolge im Vergleich zum Vorjahr einen Zuwachs erzielen können. Zudem hat sich dieses Wachstum akzentuiert. Der Auftragseingang für Wohnbauten nimmt derweil ebenfalls weiter zu. Trotzdem werden aktuell zu wenige Wohnungen gebaut. Der Schweizerische Baumeisterverband geht für 2025 von rund 44'000 neuen Wohnungen aus. Dies entspricht zwar einer deutlichen Zunahme. Das Ziel von 50'000 Wohnungen pro Jahr wird aber verfehlt. Somit bleibt die tiefe Bautätigkeit einer der Haupttreiber für steigende Wohnungsmieten.

regiobank männedorf

Freitag, 5. September 2025

MARKTKOMPASS

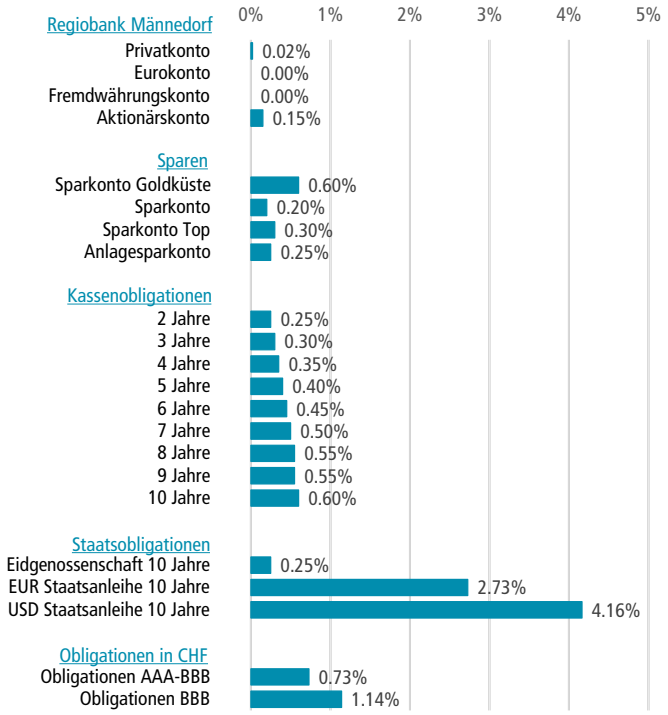
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien	aktuell	%Monat
SMI	12407.42	4.5%
DAX	23818.43	-1.7%
Euro Stoxx 50	5357.48	0.3%
Dow Jones	45621.29	3.8%
Nikkei 225	43018.75	3.7%
CSI 300	4460.32	6.1%

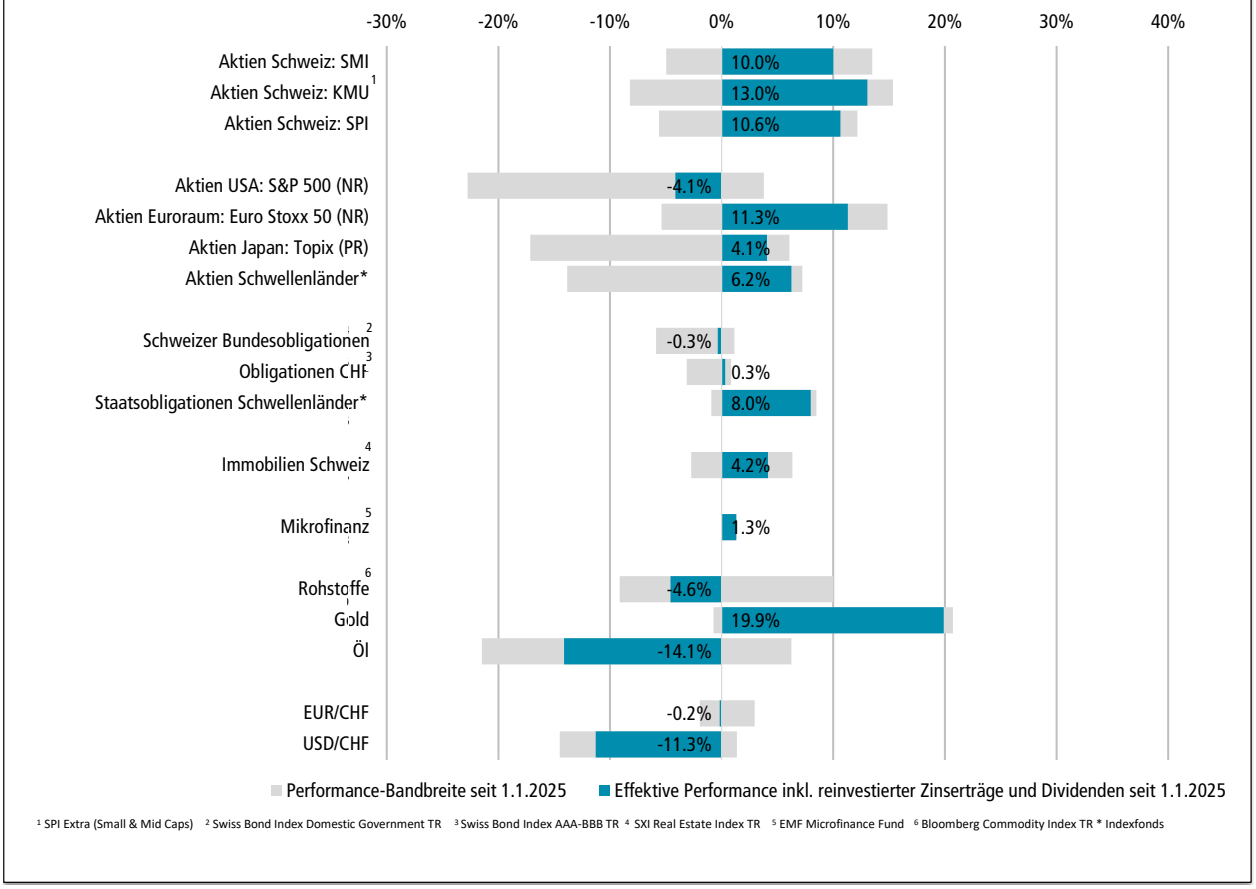
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	98.36	-0.1%
Swiss Bond Index	138.86	-0.2%
SXI Real Estate TR	3111.02	0.1%
Bloomberg Commodity TR	162.97	
Rohöl WTI	63.17	-0.6%
Gold	3580.75	

Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.8054	-0.1%
Euro / Franken	0.9385	-0.2%
Pfund / Franken	1.0821	-0.1%
Euro / Dollar	1.1649	-0.2%
Yen / Dollar	0.0067	-0.9%
Renminbi / Dollar	0.1402	0.7%

Aktuelle Zinsen & Renditen

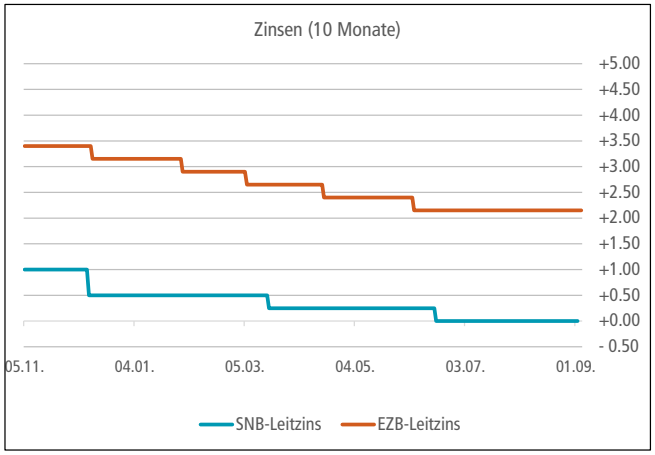


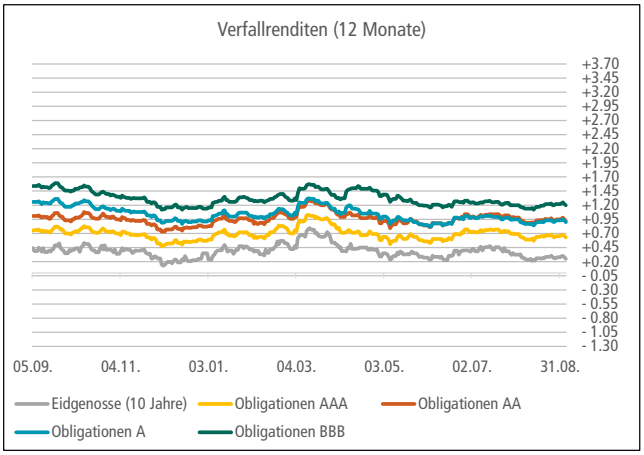
Performance (inkl. Zinserträge und Dividenden) verschiedener Anlageklassen in CHF seit 1.1.2025

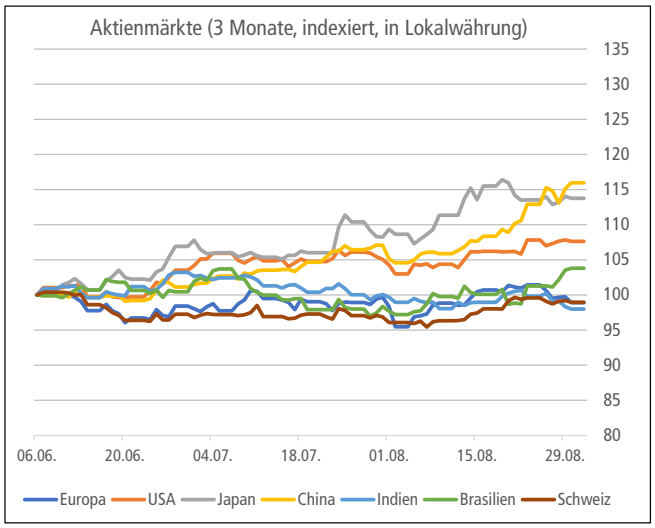


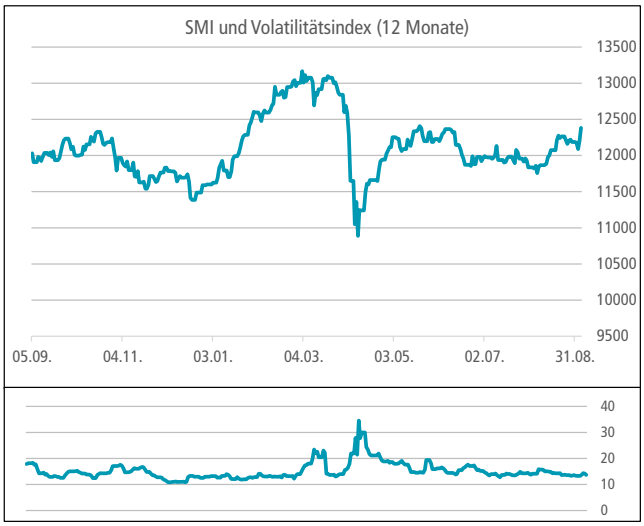
[1] SPI Extra (Small & Mid Caps) [2] Swiss Bond Index Domestic Government TR [3] Swiss Bond Index AAA-BBB TR [4] SXI Real Estate Index TR [5] EMF Microfinance Fund [6] Bloomberg Commodity Index TR * Indexfonds

Quellen: SIX, Regiobank Männedorf

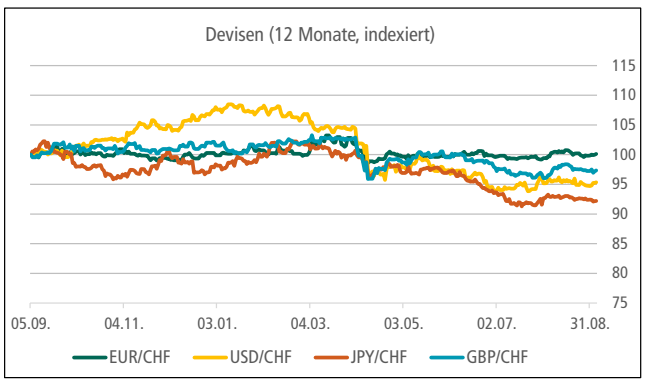


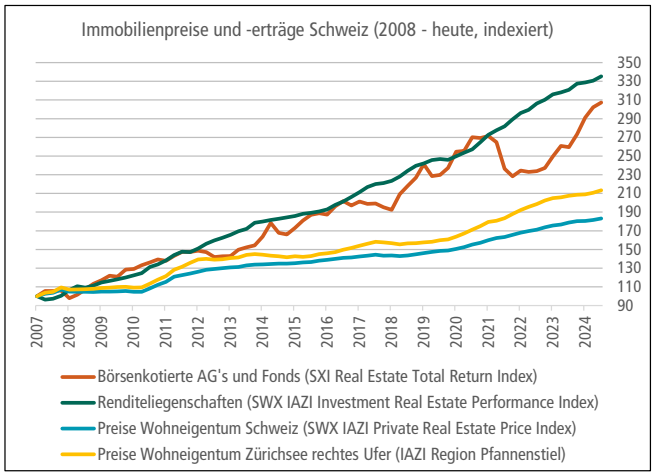


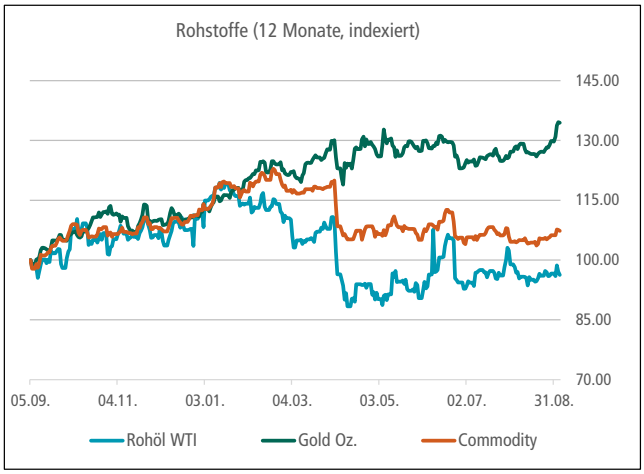




Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2025	Vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12407.42	+1.5%	+4.5%	+6.7%	14.9	11.5
SPI Extra	CHF	337.374	+0.8%	-0.9%	+10.2%	13.1	
Euro Stoxx 50	EUR	5357.48	+0.4%	+0.3%	+9.2%	17.2	15.1
Dow Jones	USD	45621.29	+0.8%	+3.8%	+7.2%	17.1	
S&P 500	USD	14597.65	+0.8%		+7.6%	20.4	
Nikkei 225	JPY	43018.75	+1.5%	+3.7%	+6.7%	23.3	
CSI 300	CNY	4460.325	-2.1%	+6.1%	+10.9%	22.0	
Sensex	INR	80710.76	+0.2%	+0.1%	+3.3%	13.1	13.5
Ibovespa	BRL	140993.3	+0.8%	+3.3%	+17.2%	15.6	







Quellen: SIX, Regiobank Männedorf

Regiobank Männedorf AG

Bahnhofstrasse 14
CH-8708 Männedorf
Telefon: +41 44 922 13 00

E-Mail: info@rbm.ch
Webseite: rbm.ch

Clearing-Nr. 6828
SWIFT-Code RBABCH22828

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Regiobank Männedorf AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Regiobank Männedorf AG als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.rbm.ch herunterladen können.