



Ernüchternde September-Wochen

Der Schweizer Aktienmarkt erfährt derzeit ernüchternde September-Wochen. Der Swiss Market Index (SMI) lag zum Wochenschluss bei 11'929 Punkten (-2.1% gegenüber dem Monatsbeginn). Damit steht er am Schlusslicht der europäischen Aktienindizes. Die allermeisten haben im September zugelegt. Das gilt auch für die amerikanischen Indizes, deren Tech-Aushängeschild Nasdaq (+4.8%) den europäischen EuroStoxx 50 (+2.8%) deutlich übertraf. Bei alledem darf aber nichts darüber hinwegtäuschen, dass gegenwärtig der weltweite Aktienindex in Schweizer Franken gemessen nur gerade 2.0% höher liegt als zu Jahresbeginn. Insbesondere mit unserer Selektion von Aktientiteln erwarten wir im Schlussquartal nochmals einen spürbaren Vorwärtsschub.

Da die Finanzpolitik weltweit nach wie vor expansiv ist (und in Europa nördlich von Frankreich sogar noch sehr expansiv), bleibt sie ein wichtiger Katalysator für eine moderat wachsende Weltwirtschaft. Die Geschichte zeigt, dass es sogar gut ist, wenn die Märkte nicht überdrehen. Der US-amerikanische Arbeitsmarkt ist zuletzt etwas ins Stottern geraten, obgleich die Wirtschaft im dritten Quartal erneut zugelegt haben dürfte. Die Signale vom Arbeitsmarkt sind nicht gleich das Ende des amerikanischen Wachstums-Exzeptionalismus, denn die Unternehmensgewinne bleiben stabil, und nehmen ausserhalb der Technologiebranche sogar zu.

Seit einiger Zeit bewegen sich die europäischen Märkte seitwärts. In der deutschen Aktienbewertung ist ohnehin viel Zukunft vorweggenommen. Durch die Reform der Schuldenbremse und die Aussichten auf Investitionen in Verteidigung und Infrastruktur sind schon sehr hohe Erwartungen in vereinzelte Aktienkurse eingepreist. Aber Deutschland ist erfahrungsgemäss sehr langsam in der Umsetzung von Beschlüssen, und deshalb können vorerst auch nur wenige Unternehmen von positiven Effekten berichten.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat wie erwartet nicht an der Zinsschraube gedreht. Der Leitzins bleibt unverändert bei 0%. Wir erwarten sogar, dass er mehrere Quartale so tief bleiben wird, d. h. der Lockerungszyklus scheint wie bei der Europäischen Zentralbank abgeschlossen. Die SNB sei weiterhin bereit, «bei Bedarf» am Devisenmarkt zu intervenieren. Der Inflationsdruck sei gegenüber dem Vorquartal praktisch unverändert. «Die Nationalbank wird die Lage weiter beobachten und die Geldpolitik wenn nötig anpassen, um die Preisstabilität sicherzustellen», hiess es.

Für 2025 wird mit einer Jahres-Inflation von 0.2% gerechnet. In den kommenden zwei Jahren werden 0.5% (2026) und 0.7% (2027) erwartet. Das heisst, dass wir in dieser praktisch inflationsbefreiten Zeit auf dem besten Weg sind, für unsere Kundschaft auch in diesem Jahr einen positiven realen Wertzuwachs zu erzielen. Wegen der hohen US-Zölle auf Schweizer Waren senkte die SNB übrigens ihre Wachstumsprognose für das kommende Jahr. Sie geht 2026 von einem BIP-Anstieg von «knapp 1 Prozent» aus, nachdem sie zuletzt noch 1.0% bis 1.5% angenommen hatte. Die Wachstumsprognose für 2025 wurde unverändert bei 1.0% bis 1.5% belassen.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.24	
SMI	11'929.8	+2.8%
SPI	16'530.9	+6.8%
DAX €	23'739.5	+19.2%
Euro Stoxx 50 €	5'499.7	+12.3%
S&P 500 \$	6'643.7	+13.0%
Dow Jones \$	46'247.3	+8.7%
Nasdaq \$	22'484.1	+16.4%
MSCI EM \$	1'325.6	+23.3%
MSCI World \$	4'276.2	+15.3%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.24	
SBI Dom Gov TR	225.6	+0.9%
SBI Dom Non-Gov TR	121.8	+1.0%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.24	
SXI RE Funds	567.4	+4.4%
SXI RE Shares	4'115.7	+12.3%

Rohstoffe	Seit 31.12.24	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	65.7	-8.4%
Gold (CHF/kg)	96'453.0	+26.0%
Bitcoin (USD)	109'361.2	+16.7%

Wechselkurse	Seit 31.12.24	
EUR/CHF	0.9338	-0.7%
USD/CHF	0.7979	-12.1%
EUR/USD	1.1703	+13.0%

Kurzfristige Zinsen	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.04%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	2.00%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	3.99%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.20%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.73%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.18%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Teuerung	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%

Wirtschaft (BIP real)	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

Thema der Woche: Zölle im Pharmabereich



US-Präsident Donald Trump hat Zölle von 100% auf Originalmedikamenten-Importe in die USA ab 1. Oktober auf seiner Plattform «Truth Social» angekündigt. Einen unterzeichneten Erlass hat Trump noch nicht veröffentlicht. Zahlreiche Einzelheiten bleiben nur wenige Stunden vor der Inkraftsetzung immer noch unklar. Vermeiden könnten sie Pharmakonzerne, wenn sie Produktionsstätten in den USA aufbauten.

Deshalb wurde die Nachricht von den Aktionären von Roche und Novartis gelassen aufgenommen. Sie gehen wie Lonza davon aus, dass sie aufgrund ihrer grossen Investitionen in den kommenden Jahren von den Zöllen ausgenommen seien. Roche stellt bereits einen Grossteil der in den USA verkauften Produkte in den USA her und hat weitere Pläne, in den nächsten fünf Jahren rund 50 Milliarden Dollar in den USA zu investieren. Ziel sei es da sogar, ein Nettoexporteur aus den USA in die Welt zu werden.

Bei Novartis sind es 23 Milliarden Dollar. Da werden künftig alle wichtigen Medikamente für amerikanische Patienten in den USA hergestellt. Vor diesem Hintergrund sollte der angekündigte 100% Zollsatz keine Auswirkung auf Novartis haben, schreibt das Unternehmen. Zudem hat Novartis-CEO Vas Narasimhan bereits angekündigt, die Medikamentenpreise in den USA senken zu wollen. Im dysfunktionalen US-System sind die Margen der US-Mittelsmänner, der sogenannten Pharma Benefit Manager, für rund die Hälfte der US-Preise verantwortlich. Die würde man am liebsten umgehen und die Endkundschaft direkt beliefern.

Autark wird die USA mit ihrer Zollpolitik kaum. Selbst beim besten Willen dauert es Jahre und kostet es Milliarden, in den USA neue Werke hochzuziehen. Zudem fehlen entsprechende Fachkräfte. Eine berufsbegleitende Ausbildung zum Chemielaboranten wie bei uns gibt es beispielsweise nicht. So muss die Qualifikation im Rahmen einer teuren College-Ausbildung erfolgen, was rasch bis zu 100'000 Dollar und mehr kostet. Der Durchschnittslohn, auch um die Stipendien zurückzahlen, liegt dann typischerweise zwischen 44'000 und 62'000 Dollar.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 29. September 2025 Eurozone: Geschäftsklima Europäische Kommission September
- 30. September 2025 USA: Konsumentenvertrauen Conference Board September
- 1. Oktober 2025 Eurozone: HVPI-Inflation September
- 3. Oktober 2025 USA: Private Lohnsummen, Durchschnittsverdienste usw. September

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate – September 2025

Am **Dienstag, 30. September 2025** findet das nächste Marktupdate zum **Sonderthema «Konjunktur»** statt.

Datum: Di., 30. September 2025
Zeit: 08.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)
Sprache: Deutsch
Medium: Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Mittwoch, 8. Oktober 2025** findet bei uns im Lüssihof eine Informationsveranstaltung für Privatpersonen statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Zuger Messe 2025

Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der Zuger Messe präsent. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz findet von **Samstag, 25. Oktober bis Sonntag, 2. November 2025** auf dem Stierenmarktareal in Zug statt.

Wir freuen uns, Sie an der Zuger Herbstmesse in der **Halle B1** an unserem **Stand (B1.20)** zu begrüssen.

Weitere Informationen [finden Sie hier](#).

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 26.09.2025. Bilder: stock.adobe.com.