

Die grosse Rotation

Der vergangene Monat Oktober war geprägt von der grossen Rotation innerhalb der Aktien: Die KI-Wetten wurden zurückgenommen und durch defensive Qualität ersetzt. Davon profitierte insbesondere der Schweizer Aktienmarkt. Der Swiss Market Index (SMI) legte im Oktober auf 14'810 Punkte zu – ein neues Allzeithoch. Die Oktoberrendite (+7.1%) ist historisch betrachtet sogar höher als die durchschnittliche SMI-Jahresrendite.
Die Pharmaschwergewichte Roche (+16% im Oktober) und Novartis (+12%) sowie der Nahrungsmittelkonzern Nestlé (+11%) legten die Grundlage für eine herbstlich-heitere Stimmung an der Schweizer Börse. Selbst Unternehmen, die sich wie Partners Group (+6%) und Amrize (+8%) gerade in einer schwierigen Marktphase befinden, konnten deutlich zulegen. Und die im September noch gescholtene Versicherungsbranche kehrte mit einer eindrücklichen Performance wie Zurich Insurance (+10%) und Swiss Re (+11%) zurück.
Umgekehrt waren die jüngsten Bewertungen von KI-bezogenen Geschäftsmodellen in einen heftigen Sturm geraten und mussten herbe Rückschläge verkraften. Im Zuge der Quartalsberichterstattungen kam es zu zahlreichen «Ent-Täuschungen». Nachdem noch vor kurzem das Umsatzwachstum grösstenteils beeindruckende Wachstumsraten lieferte, stellten die jüngsten Prognosen eher einen Rückschritt dar. Deutliche Verfehlungen beim Gewinn pro Aktie traten gleich mehrmals auf. Sprunghaft gestiegene Investitionsausgaben sorgten gleich mehrfach für negative Cashflows. Vor dem Hintergrund der ausserbilanziellen Schuldendynamik vieler Neocloud-Provider und bedeutender Hyperscaler schossen die Kreditrisikoprämien auf neue Rekordhöhen.
Die rekordverdächtigen Rückgänge der Marktkapitalisierung von Alphabet, Amazon, Meta und Nvidia sind darauf zurückzuführen, dass sie alle weiterhin Hunderte von Milliarden Dollar in KI stecken, doch irgendwann muss die Rechnung aufgehen. Das Verhältnis von Ausgaben zu Gewinnen ist in eine Schieflage geraten, und Buchhaltungstricks werden genutzt, um die Realität zu schönen. Als «wahre Gewinne» zählt ökonomisch nur, wenn die Aufträge von nicht-technologischen Unternehmenskunden und Konsumenten kommen.
Hedge Fund Manager haben bekanntlich ungeduldige Hände und kritisieren die zirkulären Mechanismen immer mehr. Und wenn einmal eine Trendwende bei den Manager-Einschätzungen erfolgt, rennen alle im algorithmisch gesteuerten Herdentrieb wie im berühmten Theaterstück «Rhinocéros» hinterher. Ungewiss bleibt, ob wir uns derzeit im Akt 2 oder bereits im Akt 3 (Schlussakt) befinden.
Bedeutend tiefer handelten zuletzt Aktien von Halbleiterunternehmen wie SK Hynix (-52% im Vergleich zum kürzlich erzielten Höchstwert), Samsung Electronics (-38%), Intel (-53%) und Micron (-27%). Sie waren die grossen Gewinner der Speicherinflation in den letzten Quartalen gewesen, ehe ihre Talfahrt einsetzte. Darunter litt auch der Schwellenländer-Index, in dem die drei Aktien SK Hynix, Samsung Electronics und TSMC mehr als 30% ausmachten. Die meisten asiatischen Märkte – vom japanischen Nikkei (-5.2%) über den taiwanesischen Taiex (-5.7%) bis zum südkoreanischen Kospi (-16.2%) – hinterliessen im Oktober tiefrote Spuren. Viele chinesische Aktienmärkte fielen mit zweistelligen Prozentwerten zurück. Im Zuge der Rotation in eher defensive Sektoren legte der indische Sensex (+2.7%) dagegen als einziger asiatischer Markt zu.

Marktdaten

Aktienmärkte		Seit 31.12.25
SMI	14'810.7	+11.6%
SPI	20'847.0	+14.4%
DAX €	25'818.2	+5.4%
Euro Stoxx 50 €	6'131.3	+5.9%
S&P 500 $	7'580.1	+10.7%
Dow Jones $	51'770.3	+7.7%
Nasdaq $	25'437.0	+9.4%
MSCI EM $	1'566.6	+11.6%
MSCI World $	4'862.4	+9.8%

Obligationenmärkte		Seit 31.12.25
SBI Dom Gov TR	221.1	–0.9%
SBI Corporate TR	121.6	+0.1%

Immobilienmärkte		Seit 31.12.25
SXI RE Funds	589.1	–2.0%
SXI RE Shares	4'707.3	+4.1%

Rohstoffe		Seit 31.12.25
Öl (WTI; $/Bbl.)	104.1	+81.3%
Gold (CHF/kg)	102'769.5	–6.6%
Bitcoin (USD)	76'782.2	–12.4%

Wechselkurse		Seit 31.12.25
EUR/CHF	0.9204	–1.1%
USD/CHF	0.8250	+4.1%
EUR/USD	1.1160	–5.0%

Kurzfristige Zinsen

	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.06%	-0.1%–0.0%	0.2%–0.4%
EUR	2.68%	2.9%–3.1%	2.5%–2.7%
USD	4.06%	4.0%–4.2%	3.6%–3.8%

Langfristige Zinsen

	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.48%	0.2%–0.5%	0.4%–0.7%
EUR	3.30%	3.2%–3.5%	2.8%–3.2%
USD	4.93%	4.4%–4.8%	4.2%–4.6%

Teuerung

	2025	2026P	2027P
Schweiz	0.1%	0.6%	0.7%
Euroraum	2.2%	2.7%	2.2%
USA	3.0%	3.5%	2.6%

Wirtschaft (BIP real)

	2025	2026P	2027P
Schweiz	1.2%	1.6%	1.6%
Euroraum	1.4%	1.5%	1.7%
USA	2.3%	2.3%	2.2%
Global	3.0%	3.1%	3.2%

© Zugerberg Finanz AG https://zugerberg-finanz.ch

Thema der Woche: Der Bärenmarkt weitet sich aus



Apple (+3% im Oktober) löste Nvidia (-10%) am vergangenen Freitag als wertvollstes Unternehmen der Welt ab. Das ist nur eine Episode in einem Bärenmarkt für KI-Geschäftsmodelle. Mehr als 60% der im S&P 500 gelisteten Titel liegen inzwischen um -20% oder mehr unter ihren Rekordhöchstständen. Sie befinden sich somit in einem sogenannten Bärenmarkt. Auch fünf der «Magnificent 7» Aktien liegen deutlich unter ihren vor wenigen Wochen erzielten Höchstwerten: Alphabet -31%, Meta -21%, Tesla -18%, Amazon und Nvidia je -15%. Sie büssten seit ihren Höchstständen insgesamt mehr als 4'000'000'000'000 Dollar an Marktkapitalisierung ein. An Halloween sorgten die schauerlich gruseligen Märkte für Schreckmomente.

Sah man vor kurzem nur noch die schwindelerregend gestiegenen Aktienkurse, so drehten sich die Perspektiven und plötzlich werden wir täglich mit fundamentalen Risiken konfrontiert: von deutlich erhöhten Kreditkosten, kostengünstigeren Wettbewerbsmodellen, sinkenden Token-Preisen, Energieknappheit für Rechenzentren, politischen Widerständen gegen Stromleitungen, steigenden Abschreibungsraten fortschrittlicher Chips, intransparenten zirkulären Finanzierungen – notabene in einer Welt, die von zunehmender Rivalität zwischen den USA und China geprägt ist, und in der Deglobalisierung und Fragmentierung zu den neuen Eckwerten zählen.

Ehrlich gesagt sind wir zunehmend dem Risiko ausgesetzt, dass die Technologie selbst in die Hände böswilliger Akteure gerät. Würden wir diese Risiken in anderen Produkten tolerieren? Der «Covid-Unfall» in einem Virologielabor im chinesischen Wuhan war vielleicht eine Vorahnung.

Stellen Sie sich nun vor, ein Pharmaunternehmen würde einen Wirkstoff freisetzen, der das Risiko birgt, die Bevölkerung der zivilisierten Welt ernsthaft zu gefährden? Oder wenn eine chinesische KI dabei erwischt würde, wie sie in Unternehmensprozesse, Zahlungsverkehrssysteme und Behörden-Datenbanken eindringt, wie wir es bei ChatGPT und Claude erlebt haben? Erst vergangene Woche ist die weltgrösste Krypto-Börse offenbar Opfer einer massiven Cyberattacke geworden. Digitalwährungen im Wert von mehr als 6 Milliarden Dollar wurden offensichtlich aus Binance-Wallets innert etwa 20 Minuten abgezogen. Hinter dem Milliardendiebstahl wird eine nordkoreanische Elitehackergruppe vermutet.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

2. November 2026	GB / USA: S&P Global verarbeitendes Gewerbe Einkaufsmanagerindizes Oktober
4. November 2026	USA: Ergebnisse aus den Zwischenwahlen («Midterms»)
5. November 2026	Eurozone / USA: Produzentenpreise September; Lohnstückkosten Q3
6. November 2026	USA: Arbeitsmarktzahlen Oktober, Uni Michigan Konsumentenvertrauen November

Podcast / Veranstaltungen

«Zugerberg Finanz Perspektive» – Finanzwissen für unterwegs

Der Podcast liefert kompakte Einordnungen zu Märkten, Wirtschaft und Geldanlagen. Chefökonom **Prof. Dr. Maurice Pedergnana** und CIO **Cyrill von Burg** erklären komplexe Themen verständlich.

Hier zum Podcast

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

Am **Donnerstag, 12. November 2026** um **18:00 Uhr** findet bei uns im Lüssihof unsere nächste Informationsveranstaltung für Privatpersonen statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten und die sich unverbindlich einen Eindruck zu unserem Unternehmen verschaffen wollen.

Zur Anmeldung

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Januar 2027

Der nächste Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick findet am **Mittwoch, 13. Januar 2027** im **Theater Casino in Zug** sowie am **Dienstag, 19. Januar 2027 im KKL in Luzern** statt.
Durch das Programm führt der Gründer und CEO **Timo Dainese**. Chefökonom **Prof. Dr. Maurice Pedergnana** erläutert die Aussichten für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte.

Zur Anmeldung

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 30.10.2026. Bilder: stock.adobe.com