



## Widerstandsfähige Wirtschaftsentwicklung

Die globale Wirtschaftsentwicklung erwies sich gegenüber handelsbezogenen Unsicherheiten, die vor allem im Frühjahr auftauchten, als widerstandsfähig. Global zeichnet sich sogar die beste Entwicklung der Unternehmensgewinne seit drei Jahren ab. Weltweit zog das Gewinnwachstum um rund 11% an, während es in den vergangenen zwei Jahren näher beim langfristigen Durchschnitt von 5% lag. Positive Überraschungen gab es insbesondere in Europa.

In den Schwellenländern verfehlten Chinas Unternehmen wiederholt die Erwartungen. Die Wirtschaft bleibt bereits seit 30 Monaten in einer Deflationsspirale gefangen. Die Jugendarbeitslosigkeit wird auf 30% bis 40% geschätzt. Zudem sorgen wiederholte Lohnkürzungs-runden für eine wachsende Konsumzurückhaltung. Die Spirale aus fallenden Fabrikpreisen, schrumpfenden Unternehmensgewinnen, tieferen Steuereinnahmen, sinkenden Löhnen, niedrigerer Nachfrage und rückläufigen Investitionen wird durch kollabierende Immobilienpreise verstärkt. Daher ist und bleibt China für uns nicht direkt investierbar, auch wenn die Entwicklung im laufenden Jahr sehr positiv war.

Dagegen wächst Indien als wachstumsstärkste G20-Nation. Der indische Index rückte im vierten Quartal vor (+5.4% in Lokalwährung), doch grössere Steigerungen dürften erst im kommenden Jahr eintreten. Ein Steuerdeal mit den USA steht vor Verhandlungsabschluss. Vielen Analysten entging zudem, dass die Inflationsrate in Indien innert Jahresfrist von 6% auf rund 0% zurückfiel. Das gab es überhaupt noch nie in der Wirtschaftsgeschichte Indiens und wird der Zentralbank erlauben, die Leitzinsen deutlich zu senken, ohne die gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate von 7% jährlich in den kommenden Jahren zu gefährden.

Die Sorge um eine mögliche Blase rund um Künstliche Intelligenz (KI) insbesondere auf den US-Märkten liess den Technologie-Index Nasdaq und den Dollar in der vergangenen Woche gleichermassen fallen. Je höher die Bewertungen von Technologieaktien sind, desto grösser ist das Risiko, dass die implizierten Gewinne letztlich hinter den Erwartungen zurückbleiben. Hinzu kommt die zunehmende Bedeutung einer kleinen Anzahl von Technologieunternehmen für die weltweiten Aktienindizes. Mit einer wesentlich grösseren Branchendiversifikation, als sie im Weltaktienindex festzustellen ist, wirken wir proaktiv den Folgen einer möglichen KI-bezogenen Korrektur entgegen.

Gleichzeitig bleiben die Chancen auf ein Weihnachtsrallye. Der Grat zwischen Überbewertung und Begeisterung bleibt schmal und kann sich rasch von Region zu Region und von Branche zu Branche verändern. Die lebhafte Berichtssaison in der Schweiz und unsere Gespräche mit zahlreichen Unternehmensverantwortlichen gefielen uns insgesamt. Der Swiss Market Index (SMI) legte in der vergangenen Woche deshalb bei erhöhter Volatilität erheblich zu (+2.7%). Seit Monatsbeginn ist der SMI (+3.3%) der beste Aktienindex weit und breit, während beispielsweise der US-Techindex Nasdaq erheblich an Terrain einbüsst (-3.5% in USD, -4.8% in CHF) und seit Jahresbeginn nur noch knapp im Plus liegt (+3.8% in CHF). Unter dem Rückgang des Dollars (-12.5% seit Jahresbeginn) litt auch der Weltaktienindex. Dieser lag am Ende der vergangenen Woche bei +3.4% (in CHF).

## Marktdaten

### Aktienmärkte Seit 31.12.24

		Seit 31.12.24
SMI	12'634.3	+8.9%
SPI	17'391.5	+12.4%
DAX €	23'876.6	+19.9%
Euro Stoxx 50 €	5'693.8	+16.3%
S&P 500 \$	6'734.1	+14.5%
Dow Jones \$	47'147.5	+10.8%
Nasdaq \$	22'900.6	+18.6%
MSCI EM \$	1'385.6	+28.8%
MSCI World \$	4'343.6	+17.1%

### Obligationenmärkte Seit 31.12.24

		Seit 31.12.24
SBI Dom Gov TR	226.8	+1.4%
SBI Dom Non-Gov TR	122.1	+1.2%

### Immobilienmärkte Seit 31.12.24

		Seit 31.12.24
SXI RE Funds	581.4	+7.0%
SXI RE Shares	4'341.8	+18.4%

### Rohstoffe Seit 31.12.24

		Seit 31.12.24
Öl (WTI; \$/Bbl.)	60.1	-16.2%
Gold (CHF/kg)	104'254.1	+36.2%
Bitcoin (USD)	94'976.6	+1.3%

### Wechselkurse Seit 31.12.24

		Seit 31.12.24
EUR/CHF	0.9227	-1.8%
USD/CHF	0.7940	-12.5%
EUR/USD	1.1621	+12.2%

### Kurzfristige Zinsen

	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.04%	0.2%–0.5%	0.2%–0.5%
EUR	2.07%	1.9%–2.1%	1.7%–1.9%
USD	3.85%	4.0%–4.4%	3.4%–3.8%

### Langfristige Zinsen

	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.18%	0.6%–0.9%	0.5%–0.7%
EUR	2.71%	2.8%–3.0%	2.5%–2.8%
USD	4.15%	4.3%–4.6%	3.8%–4.2%

### Teuerung

	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Europa	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%
Europa	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

## Thema der Woche: Erfreuliche Berichte



In Europa haben die fundamentalen Daten und Entwicklungen in den letzten Wochen positiv überrascht. Sie bieten den Nährboden für wachsende Entwicklungen von Unternehmensgewinnen und Dividenden. Die entsprechenden Erwartungen auf der Unternehmensebene bilden denn auch die wichtigste Unterstützung für die weiterhin moderat bewerteten Aktienmärkte.

In München wird die Deutsche Telekom gemeinsam mit dem Chipdesigner Nvidia vom ersten Quartal 2026 an eine KI-Cloud für die deutsche Wirtschaft anbieten. Die digitale Souveränität Europas wird an vielen weiteren Orten forciert und fördert den Investitionszyklus in effiziente Stromnetze und nachhaltige Energieinfrastruktur. Auch Siemens plant eine forcierte, digitale Wachstumsphase.

Der Versicherer Swiss Life hat im dritten Quartal nicht nur das Prämievolumen gesteigert, sondern auch das Fee-Geschäft spürbar verbessert. Als einer der grössten Immobilieneigentümer Europas verspricht sich die erfahrene Swiss Life insbesondere höhere Margen bei der Entwicklung von Immobilienprojekten. Der Rückversicherer Swiss Re erhöhte den Gewinn in den ersten neun Monaten auf 4 Milliarden Dollar (+85%), verschätzte sich allerdings bei den Invaliditätsrisiken insbesondere in Australien (beispielsweise erkranken junge Menschen immer häufiger an Depressionen und fallen deshalb eine längere Zeit aus), worauf das Neugeschäft eingestellt wurde.

Auf ein neues Allzeithoch hievte sich der Kurs von Novartis nach einem Studienerfolg für ein Malariaamedikament. Und in der Augenheilkunde versprühte Alcon nach einem Umsatzplus von 6% wieder mehr Zuversicht als zuletzt. Insbesondere die neue Produktplattform für Katarakt- und Netzhauthirurgie findet guten Anklang.

Der Flughafen Zürich verbuchte im Oktober mit 3.17 Millionen Passagieren (+6.7% vs. Vorjahr) eine weitere Stufe zu einem neuen Jahresrekord. Es lockt eine deutliche Dividendenröhöhung. Gut läuft auch das Geschäft des Immobilienunternehmens PSP Swiss Property, das für das Gesamtjahr einen Bruttogewinn von 300 Millionen Franken erzielen dürfte. Für den geduldigen Investor reizt auch das interessante Bewertungsniveau von Burckhardt Compression, die sich auf einem langfristigen Wachstumspfad befindet.

## Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

17. November 2025	Italien: HICP Kerninflation und Inflation Oktober
19. November 2025	Euroraum: CPI Kerninflation und Inflation Oktober
20. November 2025	Euroraum: Konsumentenvertrauen Oktober
21. November 2025	Euroraum, USA: Industrie- & Dienstleistungs-PMI Oktober

## Steuern sparen mit 3a

Ein regelmässiger Sparbeitrag, der in die 3. Säule investiert wird, verhilft nicht nur zu einem finanziellen Polster nach der Pensionierung, sondern bietet auch unmittelbar Steuervorteile. Versicherte, die einer Pensionskasse angeschlossen sind, können bis zu 7'258 Franken einzahlen und den entsprechenden Betrag in der Steuererklärung für das Jahr 2025 in Abzug bringen.

Je nach Standort und Einkommen kann man damit über 2'500 Franken einsparen. Hinzu kommt, dass die Zins- und Dividendenerträge einkommenssteuerbefreit sind. Um später die Steuerprogression zu brechen, sollten Sie ab 50'000 bis 75'000 Franken ein neues 3a Depot für Ihre Wertschriften anlegen. In den meisten Fällen sind zwei bis drei 3a-Depots pro Person eine gute Lösung. Anfang dieses Jahres ist zudem eine neue Verordnung in Kraft getreten: Wer nicht den Maximalbetrag im Kalenderjahr 2025 einbezahlt, kann dies erstmals im Jahr 2026 (oder auch 2027) mit einer Nachzahlung ins 3a nachholen. Um zu einer solchen freiwilligen Einzahlung berechtigt zu sein, muss man ein AHV-pflichtiges Erwerbseinkommen in der Schweiz haben, und zwar sowohl im Jahr der Zuzahlung ins 3a wie auch in dem Jahr, für das nachträglich Beiträge entrichtet werden.

Wer keiner Vorsorgeeinrichtung angeschlossen ist, kann bis zu 20% des Nettoeinkommens (maximal 36'288 Franken) in die Säule 3a einzahlen und steuerlich geltend machen.

**Bitte verwenden Sie für Einzahlungen die QR-Einzahlungsscheine, welche in der Zugerberg Finanz App unter «Geld einzahlen» zu finden sind. Wir empfehlen, Einzahlungen bis spätestens am 22. Dezember 2025 in Auftrag zu geben, damit sie noch im Jahr 2025 auf dem Konto gutgeschrieben werden.**

Freundliche Grüsse

**Timo Dainese, CEO**

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 14.11.2025. Bilder: stock.adobe.com.