

GLKB-Anlagepolitik

Oktober 2025

Globale Konjunktur bleibt auf Erholungskurs

Trotz geopolitischer Unsicherheiten zeigt sich das globale Wirtschaftswachstum widerstandsfähig. In den meisten Ländern und Regionen haben die Konjunkturdaten zuletzt positiv überrascht. Die Erholung in Europa und den Schwellenländern verleiht dem Wachstum eine breitere Basis, während auch die globalen Frühindikatoren nach dem Dämpfer im Frühjahr wieder nach oben zeigen. In den USA fiel die konjunkturelle Abkühlung schwächer aus als erwartet. Zwar hat der private Konsum etwas an Schwung verloren, bleibt jedoch weiterhin auf einem guten Niveau und somit eine zentrale Stütze der Wirtschaft. Auch die Investitionstätigkeit, insbesondere im Technologiesektor, zeigt sich stabil. In China trübten zuletzt schwächere Daten das Bild leicht ein, ein Einbruch ist jedoch nicht in Sicht. Ein weiterer positiver Faktor ist die nachlassende Bedeutung der US-Importzölle, an denen sich die globalen Marktteilnehmer langsam gewöhnt haben. Der weltweite Güterverkehr wächst trotz bestehender Handelsbarrieren weiter. Zwar stehen exportorientierte Industrien weiterhin unter Druck, doch viele Handelspartner der USA haben auf Gegenmassnahmen verzichtet, was die Situation entschärft hat. Insgesamt spricht vieles dafür, dass die Weltwirtschaft ihre Widerstandskraft behält, auch in einem weiterhin herausfordernden Umfeld.

Die Schweiz bleibt im Tiefzinsumfeld

Im Zug der Haushaltslage und der innenpolitischen Unsicherheiten in Frankreich kam es im September zu einem weiteren Anstieg der Renditen französischer Staatsanleihen. Vor dem Hintergrund höherer Finanzierungskosten wurde vereinzelt über mögliche Auswirkungen auf die fiskalische Stabilität diskutiert. An den Märkten wird dieses Risiko bislang jedoch differenziert bewertet. Die meisten anderen Euroländer weisen vergleichsweise solide Haushaltspositionen auf, und sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch der Bankensektor gelten als robuster aufgestellt als während der Schuldenkrise nach 2010. In der Schweiz verlief die Zinsentwicklung im selben Zeitraum rückläufig. Insbesondere die längerfristigen Laufzeiten auf der Renditekurve gaben leicht nach, wodurch die Kurve etwas flacher wurde. Die Rendite zehnjähriger Eidgenossen sank auf rund 0,20%. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bestätigte im Rahmen ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung im September die Beibehaltung des Leitzinses bei 0,00%. Zugleich warnte sie vor möglichen Nebenwirkungen negativer Zinsen, etwa beim Sparverhalten und für Pensionskassen. Trotz leicht steigender Inflation bleibt der geldpolitische Ausblick für die Schweiz unverändert. Am Kapitalmarkt sind weiterhin sehr tiefe Zinssätze eingepreist. Bei zehnjährigen Staatsanleihen erwarten wir mittelfristig rund 0,35% Rendite. Entsprechend bleiben wir bei Obligationen untergewichtet. An unserer Position in Wandelanleihen halten wir fest, da wir deren bedingten Kapitalschutz als sinnvolle Absicherung und ihre Diversifikationsseigenschaften weiterhin als wertvoll erachten.

Regionale Aktienmärkte stabil – Berichtssaison und Geldpolitik im Fokus

Die Aktienmärkte zeigen sich insgesamt stabil, verlaufen jedoch regional unterschiedlich. In den USA sehen wir Chancen, gestützt durch die erwarteten Zinssenkungen der Fed und solide Unternehmensgewinne. Gleichzeitig machen die hohen Bewertungen den Markt anfällig für Korrekturen, da sie bereits ambitionierte Gewinnerwartungen einpreisen. In der Schweiz fehlt es an breiter Marktdynamik. Der starke Franken und die US-Zölle belasten die Exportwirtschaft, und trotz fairer Bewertungen bleiben positive Impulse bisher aus. Auch in Europa sorgt politische Unsicherheit für Zurückhaltung. Dennoch überzeugt die Region mit tieferen Bewertungen und attraktiven Dividendenrenditen, wir übergewichten europäische Aktien daher leicht. Die Schwellenländer profitieren von geldpolitischer Lockerung und attraktiven Bewertungen. Trotz bestehender geopolitischer und währungsbedingter Risiken bleiben wir für diese Märkte positiv gestimmt und sehen weiterhin Potenzial. Insgesamt bleiben wir selektiv positioniert, mit einer leichten Übergewichtung in Europa und einem konstruktiven Ausblick für die Schwellenländer. In den USA agieren wir vorsichtig, während wir in der Schweiz angesichts der Marktdynamik zurückhaltend bleiben. Die laufende Berichtssaison könnte, insbesondere im Technologiesektor, positive Überraschungen liefern, vor allem bei Unternehmen mit starkem Fokus auf Künstliche Intelligenz, die zunehmend Resultate zeigen müssen.

Gold bricht Rekord um Rekord

Schweizer Immobilienfonds überzeugen weiterhin mit attraktiven Ausschüttungen, insbesondere im Vergleich zu Obligationen. Allerdings sind die Agios inzwischen deutlich gestiegen und bewegen sich auf hohem Niveau. Da wir zudem keine weiteren Zinssenkungen der SNB erwarten, erscheint das zukünftige Aufwertungspotenzial begrenzt. Beim Goldpreis rechnen wir weiterhin mit Aufwärtspotenzial, da mehrere unterstützende Faktoren intakt bleiben. Angesichts anhaltender geopolitischer Unsicherheiten setzen Zentralbanken vermehrt auf Gold, um ihre Reservestruktur zu diversifizieren. Gleichzeitig nutzen immer mehr Anleger das Edelmetall zur Portfoliodiversifikation. Auch die USD-Schwäche wirkt preisstützend. Ergänzend dazu bleiben hybride Anleihen attraktiv, sie bieten im Vergleich zu klassischen Anleihen ein günstiges Risiko-Ertrags-Profil und leisten einen Beitrag zur Ertragsdiversifikation.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 02. Oktober 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den Leitzins im September erwartungsgemäss bei 0,00% belassen. Angesichts stabiler Inflation, starkem Franken und verhaltener Inlandsnachfrage rechnen wir mittelfristig mit anhaltend tiefen Zinsen in der Schweiz.
- Trotz unterschiedlicher Entwicklung innerhalb der Eurozone beträgt die Inflation insgesamt 2,00% und liegt damit weiterhin innerhalb der avisierten Bandbreite der Europäischen Zentralbank (EZB). Aktuell erwarten wir deshalb keine weiteren Zinsschritte durch die EZB.
- Die Federal Reserve (Fed) erwartet, dass der Inflationsdruck durch Zölle ein einmaliger Effekt bleibt, auch wenn sich die Auswirkungen auf die Lieferketten noch etwas hinziehen dürften. Angesichts eines zunehmend schwächeren Arbeitsmarkts und einer stabilen, aber über dem Ziel liegenden Inflation sieht die Fed Spielraum für weitere Zinssenkungen. Jerome Powell betonte zuletzt die negative Entwicklung am Arbeitsmarkt und verwies auf zunehmende Abwärtsrisiken. Wir rechnen mit je einer Zinssenkung um 25 BPS im Oktober und im Dezember.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,00%	0,00%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	2,00%	2,00%	2,00%
Fed (US-Notenbank)	4,00%–4,25%	3,50%–3,75%	3,00%–3,25%

- Die Langfristzinsen bewegen sich weiterhin seitwärts. In der Schweiz und der Eurozone rechnen wir angesichts stabiler Leitzinsen und moderater Inflation mit lediglich leichten Anstiegen. In den USA dürfte sich das Renditeniveau nach einem leichten Anstieg infolge des höheren Treasury-Angebots einpendeln. Die hohe Staatsverschuldung und geopolitische Unsicherheiten sorgen dabei weiterhin für Aufwärtsdruck, die erwarteten Zinssenkungen seitens der Fed wirken dem jedoch entgegen.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,28%	0,30%	0,35%
10 Jahre EUR	2,71%	2,80%	2,95%
10 Jahre USD	4,11%	4,25%	4,20%

Aktien

- Der Schweizer Aktienmarkt bleibt moderat, da Wechselkurse und US-Zölle die Exporte belasten. Das Gewinnwachstum ist durchwachsen, Impulse kommen nur vereinzelt. Stabile Binnenkonjunktur und faire Bewertung reichen aktuell nicht aus, um für breite Marktdynamik zu sorgen.
- In Europa zeigen sich sehr selektive Gewinnentwicklungen. Politische Unsicherheiten (vor allem Frankreich) dämpfen die Stimmung. Anleger übergewichtigen europäische Aktien gegenüber den USA leicht, da dort die Bewertungen als günstiger und dividendenstärker gelten.
- Angesichts erwarteter Zinssenkungen und solider Unternehmensgewinne bleibt unser Ausblick für US-Aktien neutral. Die hohen Bewertungen mahnen jedoch zur Vorsicht, insbesondere bei unerwartet schwachen Konjunktur- oder Inflationsdaten.
- Schwellenländer dürften ihre starke Performance fortsetzen. Attraktive Bewertungen und Zinssenkungen einiger EM-Zentralbanken deuten auf weiteres Potenzial, auch wenn geopolitische Spannungen und Währungsrisiken das Umfeld herausfordernd halten.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'360	=	=
Europäische Währungsunion	190	=	+
USA	6'711	=	=
Japan	44'551	=	=
Schwellenländer	1'353	=	+

Devisen

- Im September hat sich der USD gegenüber dem CHF erneut abgeschwächt. Der starke CHF und das anhaltende Vertrauen in die Schweizer Wirtschaft belasten den USD, weshalb wir an unserer Prognose von einer weiteren USD-Schwäche festhalten.
- Für den EUR erwarten wir weiterhin eine Seitwärtsbewegung. Die Inflationszahlen in der Eurozone bleiben stabil und die SNB-Voraussagen deuten kein starkes Eingreifen an.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9346	0.92–0.94	0.92–0.94
USD/CHF	0.7969	0.77–0.79	0.76–0.78
GBP/CHF	1.0738	1.06–1.08	1.05–1.07

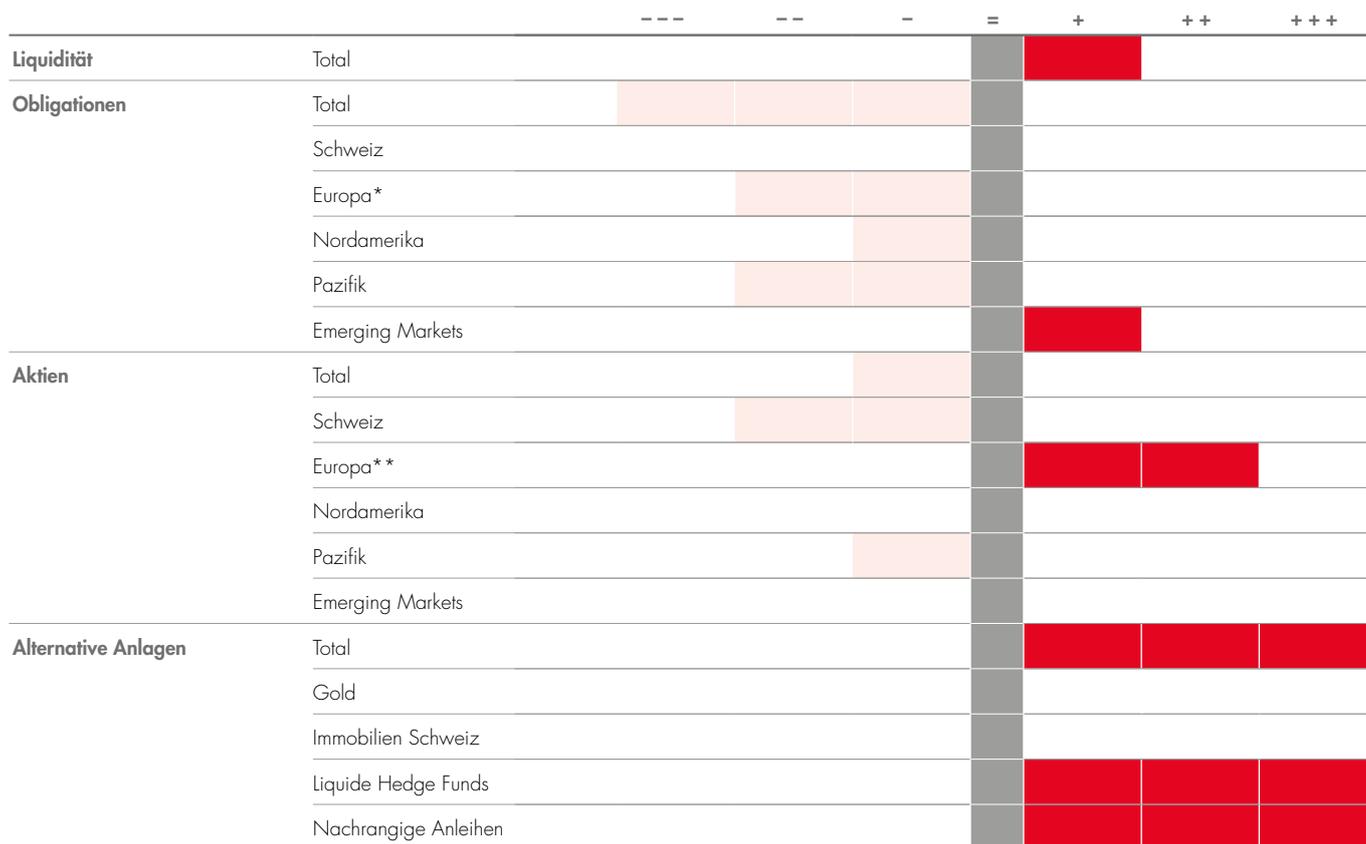
Alternative Anlagen

- Schweizer Immobilienfonds bieten weiterhin attraktive Ausschüttungen, gestützt durch tiefe Finanzierungskosten, moderaten Baukostenanstieg und stabile Wohnraumnachfrage. Aufgrund hoher Agios und ausbleibender SNB-Zinssenkungen bleibt das Aufwertungspotenzial jedoch begrenzt, zumal auch leicht steigende Anleihenrenditen das Bewertungsumfeld zunehmend herausfordern könnten.
- Das von geopolitischen Spannungen und USD-Schwäche geprägte Umfeld stärkt die Rolle von Gold als Diversifikations- und Sicherheitsanlage. Zentralbanken sichten weiterhin Reserven in Gold um, was den Preis stützt. Wir erwarten deshalb trotz möglicher Schwankungen eine fortschreitende Aufwertung.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	575	575–580	575–580
Gold pro Unze in USD	3'865	3'850–3'950	4'000–4'100

Anlagestrategie

Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF



- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

* EUR und GBP

** Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtlicher Hinweis

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genauigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anleger muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2025 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.