

AIP MONITOR 12/2025

DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN

AIP AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Executive Summary

- Steuereinnahmen in Deutschland steigen kontinuierlich, während das Wachstum seit Jahren deutlich schwächer ausfällt, auf strukturelle Schwächen hinweist und Reformen notwendig sind. Umfragen zeigen Vertrauen in die neue Regierung und ist die Basis für den erhofften Aufschwung.
- Handelshemmnisse und der US-Shutdown belasten die Wachstumsdynamik. In den USA führen die Zölle zu höheren Lebensmittelpreisen. Die Regierung hält mit zu Ausnahmeregelungen für einzelne Güter und eine einmalige Zahlung von 2'000 USD für untere und mittlere Einkommen dagegen.
- Die Fed senkte im Oktober erneut um 25 Basispunkte und beendet die geldpolitische Straffung per 1. Dezember. Die übrigen wichtigen Notenbanken belassen die Zinsen unverändert, was wir allgemein auch für die letzten Sitzungen in diesem Jahr erwarten.

- Die Bondmärkte verlaufen derzeit in ruhigen Bahnen.
- Im Laufe der Berichtssaison für das dritte Quartal wurden einige heiss gelaufene Titel aus dem «K.I. Sektor» zurückgestuft, was zu erhöhter Unsicherheit geführt hat.
- Der US-Dollar hat sich weiter stabilisiert.
- Der Goldpreis erlebte in den vergangenen Wochen ein wildes Auf und Ab, ausgelöst durch eine massive Spekulationswelle. Wir bleiben unverändert positiv in unserer Einschätzung.

Buffett-Indikator für die USA (Marktkapitalisierung/BIP)



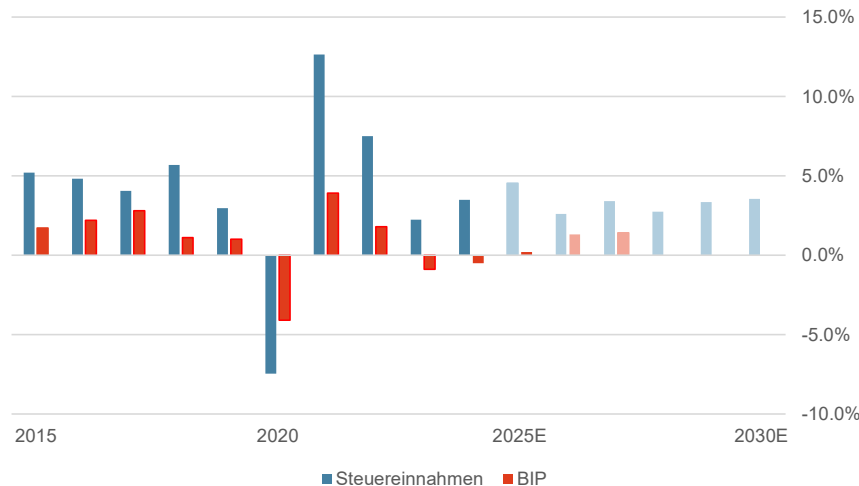
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Warren Buffett tritt ende Jahr von der Finanzbühne ab

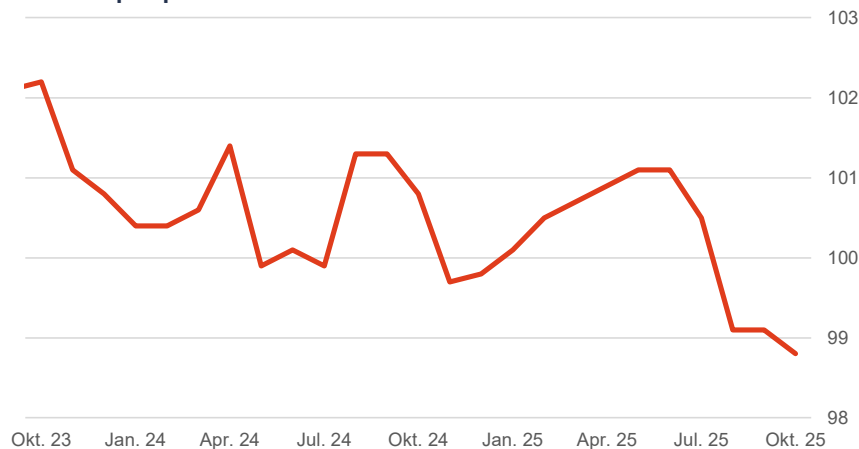
- Warren Buffett hat in den letzten 60 Jahren wie kaum ein anderer Investor den Value-Ansatz geprägt und erfolgreich umgesetzt. Seit den späten 70ern ist der Aktienkurs seiner Beteiligungsfirma Berkshire Hathaway um mehr als das 3'000-Fache gestiegen. Ende 2025 wird er sein Amt als CEO niederlegen.
- Buffett investiert langfristig in für ihn einfach zu verstehende, robuste Unternehmen und vertraut dabei auf Geduld, Qualität und dauerhafte Wettbewerbsvorteile. Er kauft sie nur, wenn der Marktpreis deutlich unter dem von ihm ermittelten, tatsächlichen Wert liegt; diese Sicherheitsmarge («Margin of Safety») soll Fehleinschätzungen abfedern und Risiken reduzieren.
- Als Bewertungsindikator für den Gesamtmarkt verwendet Buffett den Quotienten aus der gesamten Marktkapitalisierung eines Landes und dessen Bruttoinlandprodukt. Werte unter 80% gelten als mögliches Kaufsignal, über 150% als Warnsignal. Aktuell liegt er in den USA bei rund 220%.
- Investitionen sind gemäss Buffetts Leseart derzeit also «ein Spiel mit dem Feuer». Seine rekordhohe Liquidität von 382 Milliarden Dollar unterstreichen diese Einschätzung, denn er parkiert diese Mittel lieber in kurzfristigen und attraktiv verzinsten Staatsanleihen statt im satt bewerteten Aktienmarkt.
- Umso imponierender ist die Tatsache, dass die Berkshire-Aktie trotz diesem Barbestand in den letzten Jahren, in einem von technologielastrigen Wachstumstiteln dominierten Marktumfeld, mit den marktbreiten Indizes wie dem S&P 500 relativ gut mithalten konnte.

Konjunktur

Deutschland: Wachstumsraten bei Steuereinnahmen und BIP



Schweiz: Exportpreise Index



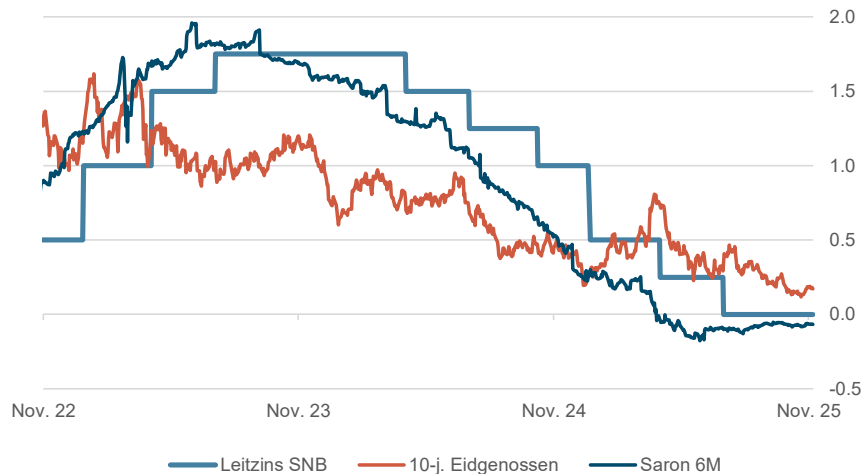
Quelle: Statista, Destatis, Bundesamt für Statistik

Handelshemmnisse und der US-Shutdown hinterlassen Bremsspuren

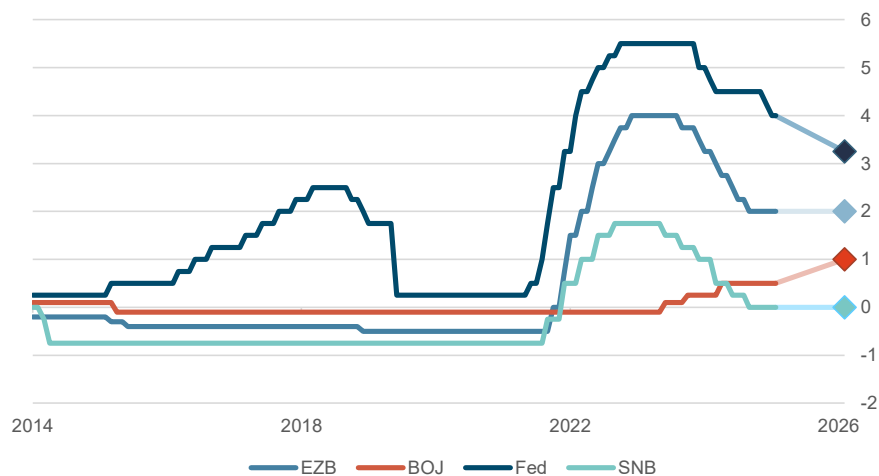
- Die Steuereinnahmen von Deutschland beliefen sich 2024 auf total EUR 948 Mrd. und verzeichneten in den letzten neun Jahren ein annualisiertes Wachstum von 3.9%. Für die kommenden Jahre wird ein vergleichbarer Zuwachs erwartet. Eine rekordhohe Steuerlast wirkt aber kontraproduktiv auf die Prosperität.
- Im Gegensatz zur Einnahmenseite verzeichnete das Wirtschaftswachstum in den letzten neun Jahren mehrheitlich ein negatives Wachstum und ist Zeichen einer strukturellen Schwäche. Für eine nachhaltige Erholung bedarf es einer echten politischen Reform, die über die Aufhebung der Schuldenbremse, Investitionen und Aufrüstung hinausgeht. Die Konsumentenstimmung könnte sich aufgrund der neuen Initiativen der Merz-Regierung aufhellen. Allerdings bedarf es einer Investitionsbereitschaft von Unternehmen am Standort Deutschland.
- In den USA scheinen die Auswirkungen der Zölle bei den Konsumenten angekommen zu sein und wirken sich hauptsächlich auf die Lebensmittelkosten aus. Als direkte Massnahme nimmt die Administration die Zölle auf bestimmten Nahrungsmitteln wie Kaffee, Tee, Rindfleisch, Tomaten und exotische Früchte zurück und stellt für Haushalte mit tiefen und mittleren Einkommen eine einmalige Zahlung von USD 2'000 in Aussicht – finanziert aus Zolleinnahmen.
- Das Prognosemodell der US-Zentralbank, das «Atlanta Fed GDPNow», errechnet für das dritte Quartal ein reales Bruttoinlandprodukt von 4.1%. Das vierte Quartal, über 43 Tage vom Shutdown belastet, wird kaum daran anschliessen können. Das Einlenken von acht republikanischen Abgeordneten dürfte zumindest die Umsätze von Thanksgiving und dem Weihnachtsgeschäft retten.
- Die Schweizer Wirtschaft verzeichnet für das dritte Quartal einen Rückgang um 0.5% basierend auf dem «Flash-BIP», einer Schnellschätzung des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO. Die Industrie trug massgeblich zum schwachen Ergebnis bei und hier belasteten die chemisch-pharmazeutischen Erzeugnisse, mit CHF 149 Mrd. grösster Exportsektor, am stärksten. Die Zahlen dürften stark von den per 1. August erhöhten Zöllen auf 39% für Importe in die USA beeinträchtigt worden sein wie auch von der Frankenstärke. Die Lockerung der Importzölle auf 15% dürfte hier entlasten. Industrieunternehmen begegneten der Exportflaute im dritten Quartal mit Preisnachlässen, was sich entsprechend in den Unternehmensergebnisse niederschlagen wird. Die Binnennachfrage bleibt robust und wird getragen von Verkehrsinfrastruktur, Energie, Rüstung, Lifesciences und Bauwirtschaft. Preise sind in diesem Segment stabil.
- Japans BIP ist im dritten Quartal um 0.4% gegenüber dem Vorquartal geschrumpft, der erste Rückgang seit sechs Quartalen. Höhere Preise und ein schwacher Export schlagen negativ zu Buche.

Geldpolitik

Schweiz: SNB-Leitzins, Saron 6 Monate und Rendite 10-j. Eidg. (3 Jahre)



Leitzinsen und Erwartungen für 2026



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

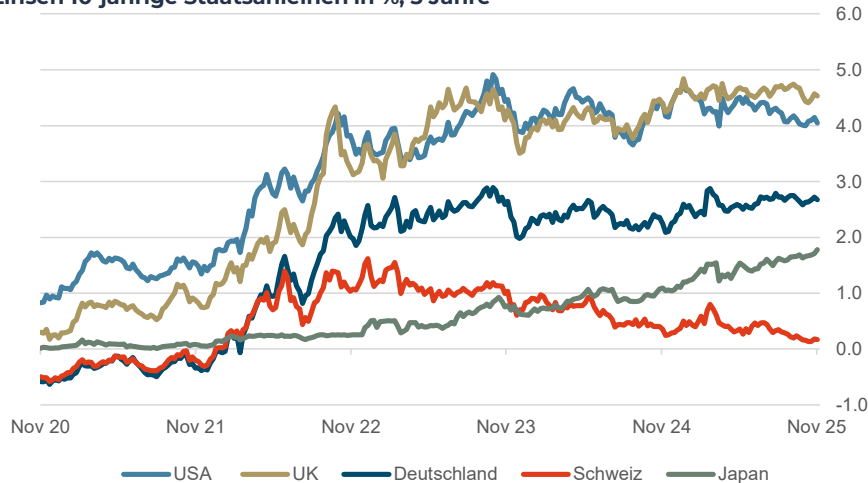
4 AIP – Monitor 12/2025

Blindflug der Fed – Zentralbanken bis Ende Jahr «on hold»

- Ende Oktober hat die Fed den Leitzins nochmals um 25 Basispunkte auf 3.75 - 4.00% gesenkt und gleichzeitig bekanntgegeben, die quantitative Straffung (quantitative tightening, QT) zum 1. Dezember 2025 zu beenden. Hinsichtlich einer weiteren Lockerung der Zinsen blieb Jerome Powell wage, letztlich fehlen aufgrund der teilweisen Stilllegung der Bundesverwaltung verlässliche Wirtschaftsdaten. Die Wahrscheinlichkeit für eine weitere Senkung in der Dezember-Sitzung ist 50:50. Wir rechnen mit einem Nullentscheid.
- Powells Amtszeit als Vorsitzender der US-Notenbank endet im Mai 2026, er könnte aber noch bis Januar 2028 als Gouverneur verbleiben. Als Nachfolger für die Leitung des Gremiums werden Bessent, Hassett, Waller oder Warsh gehandelt, die den Wünschen des US-Präsidenten eher entsprechen dürften und somit die Unabhängigkeit der Fed sowie das Vertrauen in die Institution gefährden. Wir erwarten für nächstes Jahr drei weitere, wahrscheinlich politisch motivierte Zinssenkungen.
- Während die kurzfristigen Leitzinsen dadurch auf 3.0% sinken würden, droht aufgrund einer unvermindert robusten US-Wirtschaft ein Inflationsschub, wodurch die Renditen auf längeren Laufzeiten steigen müssten und es zu einer steileren Zinskurve kommt.
- Das QT dürfte auch Auswirkungen auf Liquiditäts-affine Vermögenswerte wie z.B. Kryptowährungen haben. Als die Fed das letzte Mal im Juli 2019 die geldpolitische Straffung beendete, verzeichnete der Bitcoin grössere Gewinnmitnahmen und einen empfindlichen Kurseinbruch von über 40%. Der Startschuss der Korrektur im Bitcoin fällt auch jetzt mit der Bekanntgabe des QT durch die Fed am 29. Oktober zusammen.
- Die SNB hielt im September an den Nullzinsen fest und wird dies vorerst auch am 11. Dezember beibehalten. Von Negativzinsen wird weiterhin Abstand genommen. Die erfolgreichen Verhandlungen im Zollstreit mit den USA dürften diesem Ansinnen zuträglich sein.
- Auch die Europäische Zentralbank hat Ende Oktober ihre Leitzinsen unverändert belassen. Auch für die nächste Sitzung am 18. Dezember werden nochmals von unveränderten Leitzinsen ausgegangen.
- Nach einem Treffen zwischen Premierministerin Sanae Takaichi und Zentralbank Gouverneur Kazuo Ueda bekräftigte der BoJ-Chef das Inflationsziel von 2%. Aktuell liegt die Inflation bei rund 3%, sollte aber aufgrund von Prognosen bis Ende 2026 unter 2% fallen. Die Realzinsen für 10-jährige Staatsanleihen sind aber auch damit unverändert negativ.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 5 Jahre



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2025, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

5 AIP – Monitor 12/2025

Anleihen: Bondmärkte in ruhigen Bahnen

- Aktuell rentieren 10-jährige Staatsanleihen in den USA bei rund 4.1%, in Deutschland bei 2.7% und in der Schweiz bei 0.2%. Damit setzt sich die freundliche Tendenz an den Anleihemärkten fort – und das, obwohl die Staatsverschuldung in mehreren Ländern weiter stark zunimmt.
- Die Tatsache, dass die Bondmärkte trotz sich laufend verschlechternder Verschuldungsdaten der Staaten keine Risikoprämie aufbauen ist erstaunlich. Wie es scheint, Investoren erwarten ein potenzielles Eingreifen von Zentralbanken (QE) zu Gunsten der Bondmärkte, sollten diese stark ansteigende Renditen zeigen. Das Ziel der Zentralbanken, nämlich «stabile Bondmärkte», wäre so ohne wirklichen Einsatz erreicht.
- Die neue japanische Premierministerin Sanae Takaichi gilt als geldpolitische «Tauben» und signalisiert einen klar expansiven Kurs, der auf steigende Staatsausgaben setzt. Die jüngst präsentierten fiskalischen (Mehr-)Ausgaben führten aber vorerst nur zu einem leichten Anstieg bei den Renditen. Wir befinden uns aber mittlerweile auf Niveaus, die wir zuletzt Mitte der Nullerjahre gesehen haben.

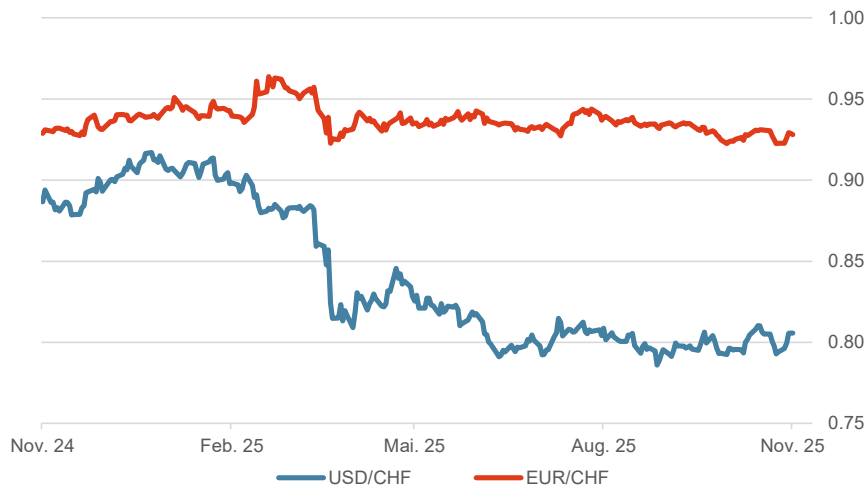
Aktien: Volatilität kehrt zurück

- An den Aktienmärkten ist die Nervosität zuletzt spürbar gestiegen. Im bisherigen Jahresverlauf sind der Nasdaq (+15%, in USD) und der S&P 500 (+12%) darum von ihren Höchstständen etwas zurückgefallen. Im Laufe der Berichtssaison für das dritte Quartal wurden einige heiss gelaufene Titel aus dem Bereich künstliche Intelligenz zurückgestuft. Dies hat die Bewertungsfrage wieder in den Vordergrund rücken lassen. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China schwelt weiter, ebenso der Konflikt um die von den USA verhängten Zölle. Hier wurde bis dato viel geredet, aber unterschrieben ist noch nichts.
- In Europa präsentieren sich die Aktienmärkte weiterhin robust, trotz wenig erbaulicher Fundamentaldaten. Auch der SMI hat zuletzt spürbar aufgeholt – insbesondere dank der freundlichen Performance des Schwergewichts Roche – und liegt seit Jahresbeginn rund 9% im Plus.
- Mittelfristig rechnen wir damit, dass Zölle und anhaltender Inflationsdruck die Investitionsbereitschaft von Unternehmen sowie die Konsumlaune der privaten Haushalte dämpfen werden. An unserer vorsichtig konstruktiven Einschätzung für die Aktienmärkte halten wir jedoch fest. Gleichzeitig weisen wir erneut darauf hin, dass die Bewertungen in mehreren Marktsegmenten, vor allem in den USA, bereits deutlich erhöht sind, was die Anfälligkeit für Korrekturen erhöht. Innerhalb unserer Aktienquote halten wir die USA taktisch untergewichtet.

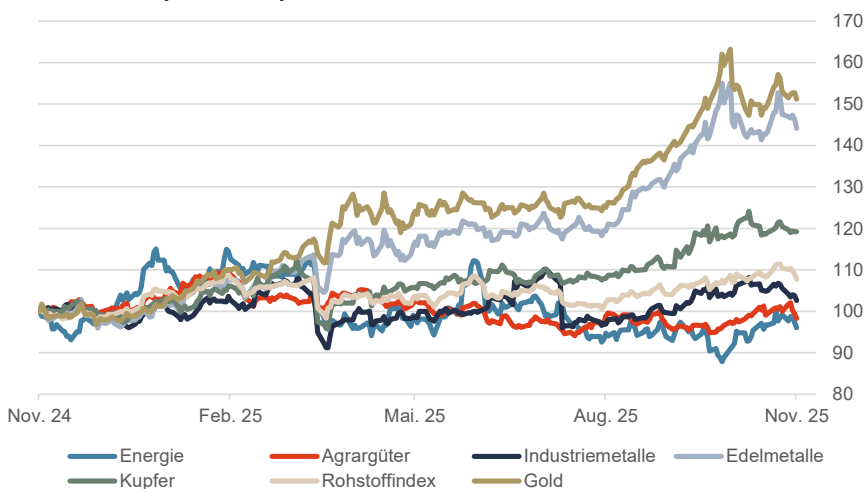
AIP AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken (12 Monate)



Rohstoffindizes (12 Monate)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

6 AIP – Monitor 12/2025

Währungen: US-Dollar stabilisiert sich

- Der US-Dollar hat gegenüber dem Schweizer Franken im Verlauf des Jahres rund 12% an Wert verloren und bewegt sich aktuell um die Marke von 0.80. Kurzfristig zeichnet sich eine gewisse Beruhigung ab. Mittelfristig erwarten wir jedoch einen weiteren Rückgang des USD, da das Vertrauen in die Weltleitwährung durch die aggressive US-Handelspolitik und die politischen Angriffe auf die Unabhängigkeit der US-Notenbank zunehmend erodiert.
- Der EUR/CHF-Kurs hat mit 0.92 ein neues Tief erreicht. Offensichtlich beginnt die politische Unsicherheit in Europa, insbesondere in Frankreich, den Wechselkurs spürbar zu belasten. Wir rechnen weiterhin mit einer anhaltend hohen Nachfrage nach Schweizer Franken, da globales Kapital trotz der sehr tiefen Zinsen verstärkt in die Schweiz fließt. Dies unterstreicht, dass für viele internationale Investoren Sicherheit und Stabilität aktuell wichtiger sind als die Rendite.

Gold: Volatile Kursentwicklung

- Der Goldpreis erlebte in den vergangenen Wochen ein wildes Auf und Ab, ausgelöst durch eine massive Spekulationswelle, die vor allem durch eine starke Nachfrage asiatischer Marktteilnehmer angeheizt wurde. In Indien stiegen die Importe im Vorfeld der Festtage (Dhanteras, Diwali) auf ein über zehnjähriges Hoch, während in China laut dem World Gold Council ein deutlicher Nachfrageanstieg im Grosshandels- und ETF-Segment verzeichnet wurde.
- In der Spitze kletterte der Preis für eine Unze Gold auf nahezu USD 4'400 und markierte damit ein neues Rekordniveau. Inzwischen hat sich die Dynamik jedoch deutlich abgeschwächt: Die Korrektur der letzten Tage führte den Preis auf rund USD 4'000 je Unze zurück. Der Kilopreis in CHF liegt bei etwa 106'000.
- Den starken Kursanstieg werten wir als deutlich überzogen und primär getrieben durch kurzfristig orientierte spekulative Ströme. Die anschliessende Korrektur war aus unserer Sicht gesund und notwendig, da sie einen Grossteil dieser rein spekulativen Positionierungen aus dem Markt gespült hat. An unserer langfristigen Einschätzung für Gold als robustem Realwert mit werterhaltenden Eigenschaften halten wir unverändert fest.

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.