



**Asset Management  
Chartbook Anlegen  
Oktober 2025  
21. Oktober 2025**



**BEKB**

**BCBE**

# Das Wichtigste in Kürze

## Wirtschaft

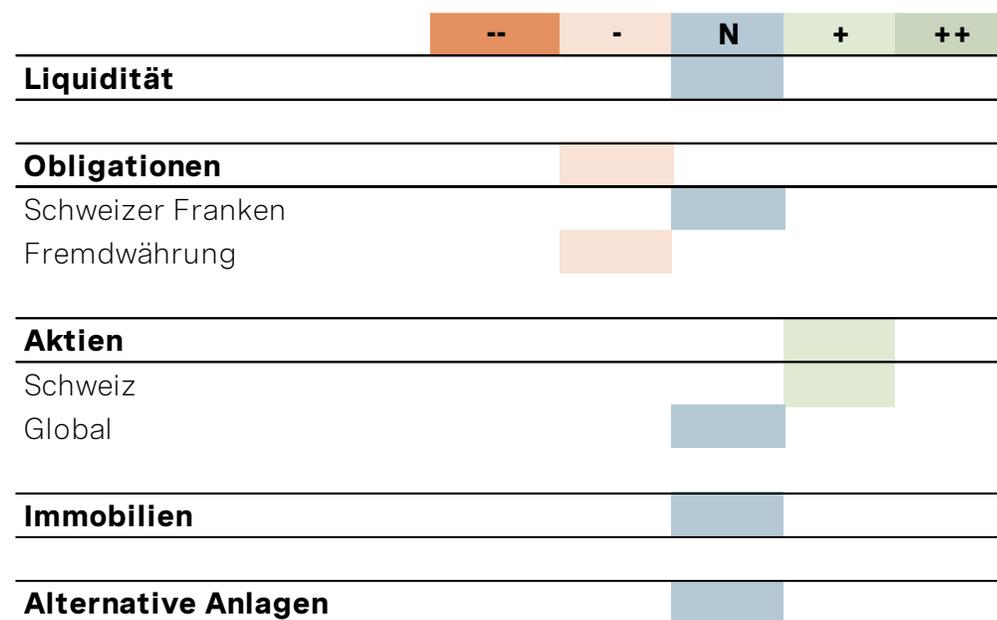
- Die **Finanzmärkte** entwickelten sich im 2025 grösstenteils positiv. Die Zoll- und Wirtschaftspolitik der Trump-Administration führte zwar zu erhöhter Volatilität an den Märkten, Kurseinbrüche wurden jedoch rasch wieder wettgemacht.
- Die Schweizer **Konjunktur** hat sich nach einem positiven ersten Halbjahr abgeschwächt. Deutschland, als wichtigster Handelspartner der Schweiz, entwickelt sich weiterhin schwächer als der Rest der Eurozone. Eine breite Erholung im Industriesektor lässt weiterhin auf sich warten. Wir gehen in Europa aufgrund steigender Fiskalimpulse im Jahr 2025 von einer besseren Entwicklung im Vergleich zum Vorjahr, aus.
- Die **Inflation** in den USA ist zuletzt wieder etwas angestiegen. In der Eurozone liegt sie leicht über dem Zielband von 2 Prozent. In der Schweiz lag die Inflation im September 2025 bei 0,22 Prozent.
- Die USA haben im September 2025 wieder **Zinssenkungen** aufgenommen. In der Eurozone und der Schweiz dürfte die Senkungsrunde nun beendet sein.

## Anlageklassen

- **Obligationen:** Im letzten Quartal konnten die Schweizer Obligationen zulegen. Kurzfristig dürften Obligationen in CHF auch im Nullzinsumfeld ein besserer Stabilisator für Portfolios sein als Fremdwährungsanleihen.
- **Aktien:** Die Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet. Die Zollankündigungen von US-Präsident Donald Trump im April führten zu grossen Rücksetzern an den Aktienmärkten. Inzwischen haben sich die Märkte jedoch wieder erholt. Aufgrund der zyklischen Einstufung rechnen wir bis zum Jahresende mit einer freundlichen Entwicklung.
- **Immobilien:** Wir erachten die Bewertung der Immobilienfonds aktuell als fair und sind neutral positioniert.
- **Währungen:** Der Schweizer Franken bleibt nach wie vor gefragt als sicherer Hafen.

# Anlagepolitik Oktober 2025

## Aktuelle Positionierung



## Kommentar

- Das Investmentkomitee hat beschlossen, die taktische Allokation beizubehalten. Schweizer Aktien führen wir weiterhin mit einem Übergewicht.
- Der **Schweizer Aktienmarkt** bekundete im dritten Quartal 2025 zunächst Mühe. Der normalerweise für US-Aktien negative Septembereffekt hat diesmal primär den Schweizer Werten zugesetzt. Erst auf den Herbstbeginn hin konnte der heimische Aktienmarkt schliesslich von seiner lethargischen Entwicklung lösen. Globale Aktienmärkte sind nicht mehr günstig und notieren mehrheitlich über ihren langfristigen Bewertungsrelationen.
- Auch **Obligationenmärkte** erscheinen nach Absicherung der Währungsrisiken **stattlich bewertet**. Der Schweizer Aktienmarkt erscheint unter Berücksichtigung der vergleichsweise hohen Profitabilität als positive Ausnahme. Wir behalten deshalb unsere prozyklische Aktienallokation bei und präferieren weiterhin den heimischen Aktienmarkt.
- Die prozyklische Haltung stützt sich ab auf die Aussichten zur US-Zentralbank **Federal Reserve**. Diese dürfte in den nächsten Monaten in moderatem Umfang den **Leitzins weiter reduzieren**. Die Obligationenmärkte preisen dies jedoch bereits ein. Kreditaufschläge im Ausland notieren zudem auf sehr tiefen Niveaus. Wir führen deshalb globale Anleihen weiterhin mit einem leichten Untergewicht.

# Inhaltsverzeichnis

Teil 1	<a href="#"><u>Wirtschaft</u></a>
Teil 2	<a href="#"><u>Anlageklassen</u></a>
Teil 3	<a href="#"><u>Szenarien und Ertragserwartungen</u></a>
Anhang	<a href="#"><u>Glossar und Disclaimer</u></a>



**Teil 1:  
Wirtschaft**

# Wirtschaft

- Wichtige Ereignisse 2025 /2026
- Industrieproduktion: PMI-Weltkarte
- Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)
- Arbeitsmarkt
- Globale geopolitische Unsicherheit
- Exporte Schweiz und Kanton Bern

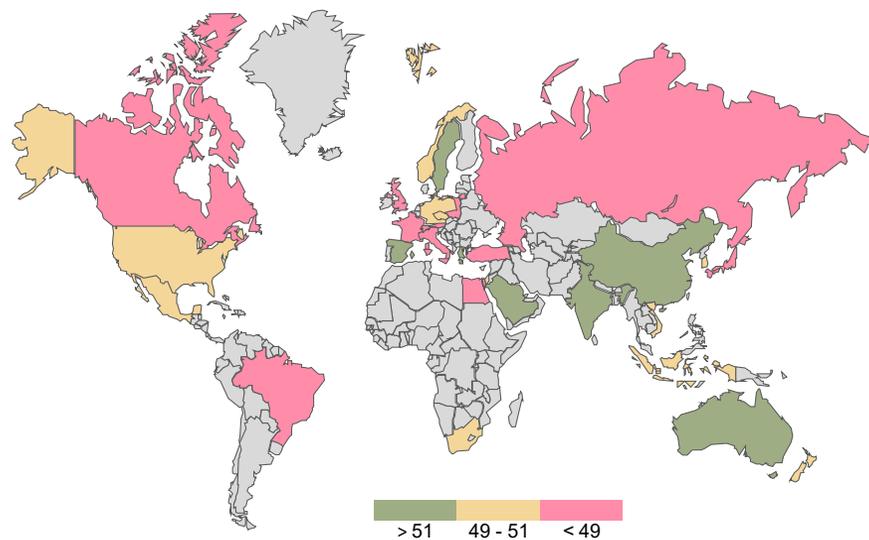
# Wichtige Ereignisse 2025 / 2026

## 2026: US-Zwischenwahlen im Fokus



# Industrieproduktion: PMI-Weltkarte

## Bodenbildung im Industriesektor

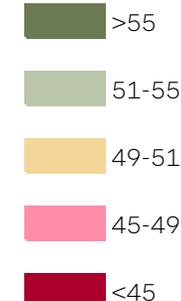


Umfragen unter Einkaufsverantwortlichen in der Industrie

Quelle: Factset, BEKB

- Der Industriesektor zeigt Anzeichen der Stabilisierung. Von einer breiten Erholung kann jedoch weiterhin nicht die Rede sein. Die globalen Unsicherheiten und der Handelskrieg stellen die Industrie weiter auf eine harte Probe.
- Die PMI-Zahlen in der Eurozone gaben im September etwas nach. Aktuell ist Spanien das einzige Land, welches oberhalb der 50er Marke liegt.
- Die Schweizer Industrie erlitt im September erneut einen Rückschlag. Der PMI-Wert für diesen Monat liegt bei 46,3.
- Der umfragebasierte Einkaufsmanagerindex (PMI) gilt als Vorlaufindikator für die Entwicklung im Industriesektor.
- Zyklen in der Industrie bewegen sich in der Regel in einem Rahmen von drei bis vier Jahren. Wir gehen neu davon aus, dass die Erholung erst 2026 beginnen wird.

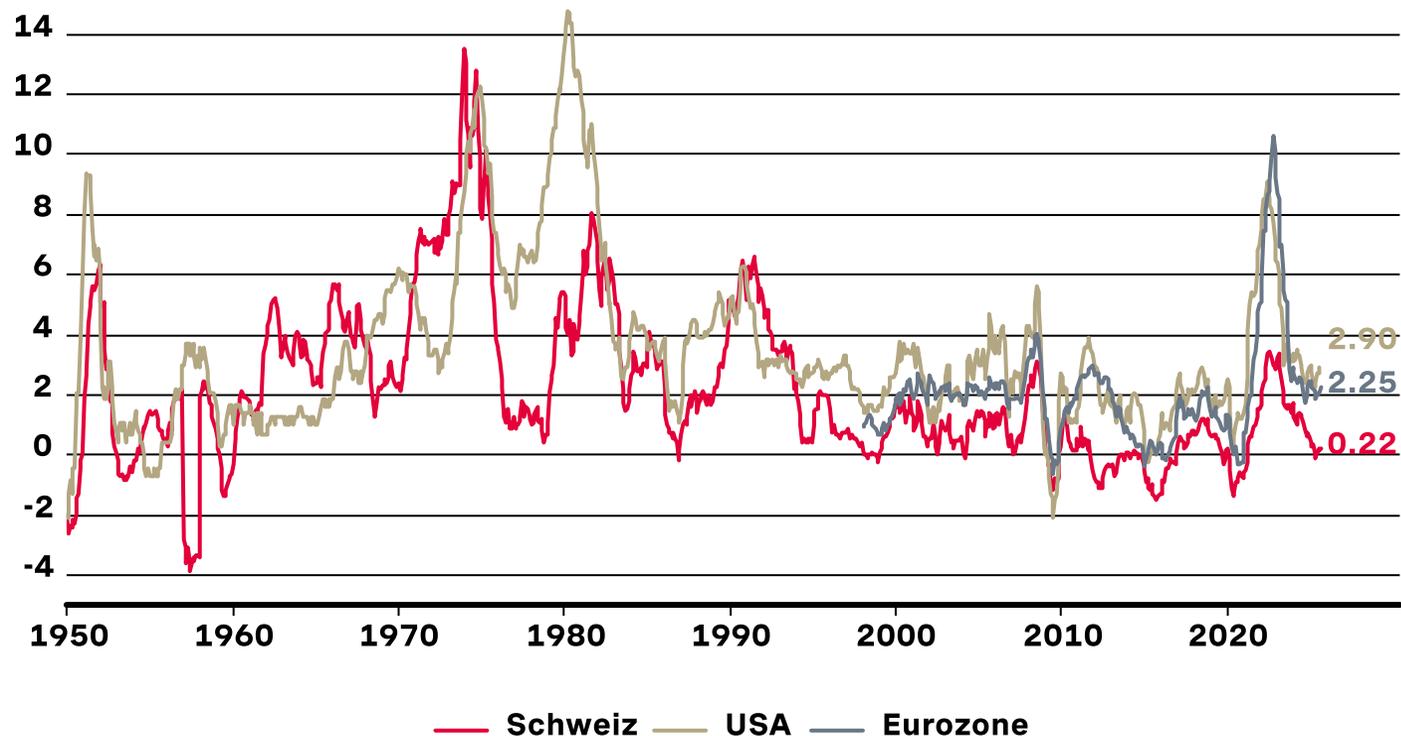
PMI Industrie	Sep 24	Oct 24	Nov 24	Dec 24	Jan 25	Feb 25	Mar 25	Apr 25	May 25	Jun 25	Jul 25	Aug 25	Sep 25
Welt	48.7	49.4	50.1	49.6	50.1	50.6	50.3	49.8	49.5	50.4	49.7	50.9	50.8
Sample Median	49.2	49.2	49.4	49.2	50.2	49.7	49.0	48.7	48.6	49.0	48.9	49.8	49.1
Industrielländer	47.5	48.1	48.4	48.2	49.3	50.0	49.1	49.1	50.0	50.5	49.2	50.9	50.3
Schwellenländer	49.8	50.6	51.6	51.0	50.8	51.2	51.3	50.5	49.2	50.4	50.1	50.9	51.2
Kanada	50.4	51.1	52.0	52.2	51.6	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6	46.1	48.3	47.7
USA	47.5	46.9	48.4	49.2	50.9	50.3	49.0	48.7	48.5	49.0	48.0	48.7	49.1
Mexiko	48.6	47.0	47.8	47.5	45.8	47.0	47.0	45.5	47.4	47.6	45.4	45.6	46.5
Brasilien	53.2	52.9	52.3	50.4	50.7	53.0	51.8	50.3	49.4	48.3	48.2	47.7	46.5
Euro Zone	45.0	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	49.0	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8
Deutschland	40.6	43.0	43.0	42.5	45.0	46.5	48.3	48.4	48.3	49.0	49.1	49.8	49.5
Frankreich	44.6	44.5	43.1	41.9	45.0	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2
Italien	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	50.4	49.0
Spanien	53.0	54.5	53.1	53.3	50.9	49.7	49.5	48.1	50.5	51.4	51.9	54.3	51.5
England	51.5	49.9	48.0	47.0	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48.0	47.0	46.2
Schweiz	48.9	49.2	47.7	47.0	47.5	49.6	48.9	45.8	42.1	49.6	48.8	49.0	46.3
Schweden	51.3	53.0	53.7	52.4	53.1	53.6	53.9	54.1	53.5	51.9	54.5	55.3	55.6
Japan	49.7	49.2	49.0	49.6	48.7	49.0	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7	48.5
Australien	46.7	47.3	49.4	47.8	50.2	50.4	52.1	51.7	51.0	50.6	51.3	53.0	51.4
China	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2
Indien	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	58.1	58.2	57.6	58.4	59.1	59.3	57.7
Indonesien	49.2	49.2	49.6	51.2	51.9	53.6	52.4	46.7	47.4	46.9	49.2	51.5	50.4
Südkorea	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7	48.0	48.3	50.7
Taiwan	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8



# Inflation – Konsumentenpreisindex (CPI)

## Die Gesamtteuerung in der Schweiz bleibt auf einem tiefen Niveau

Veränderung zum Vorjahr in %



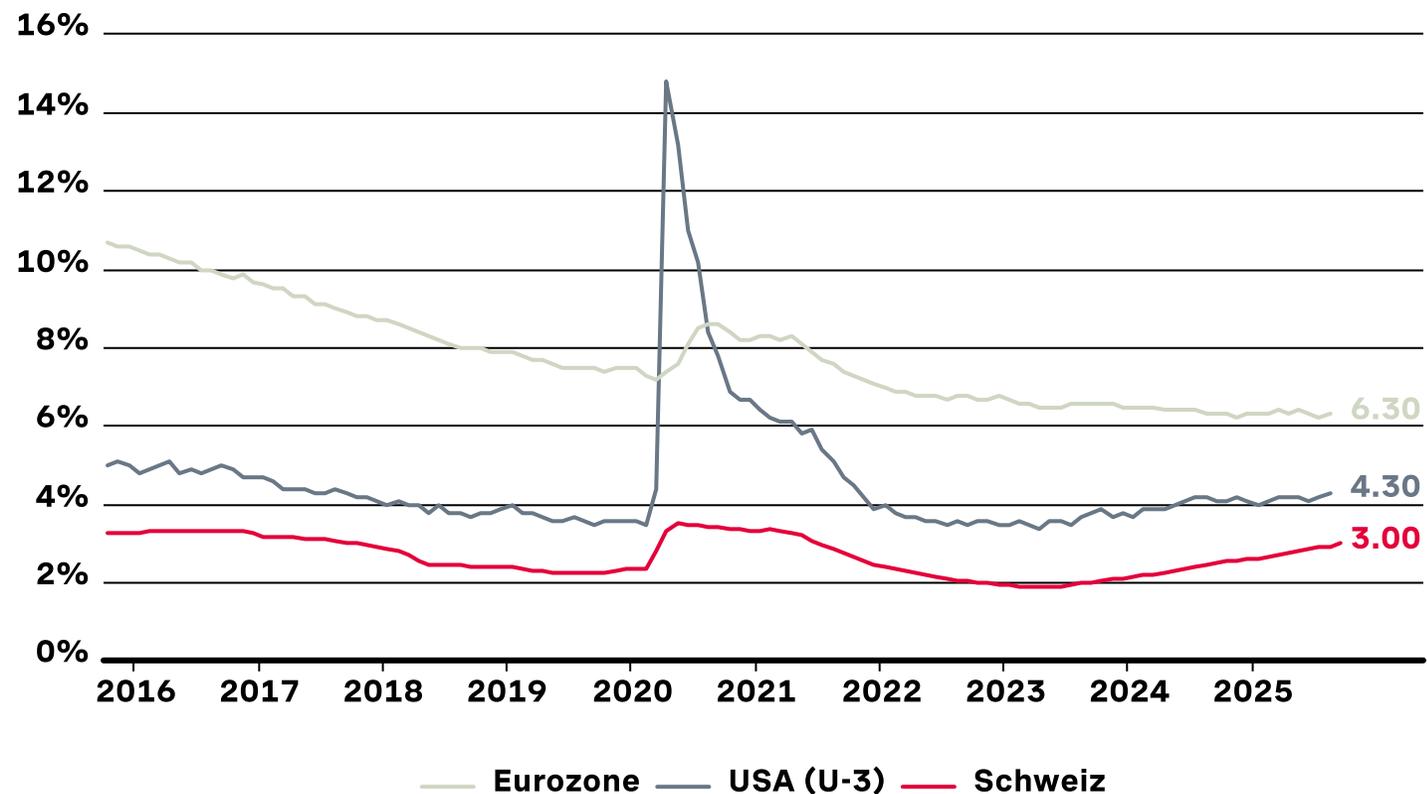
- In den USA beträgt die Inflationsrate 2,9 Prozent (Stand: 31.08.2025). In der Eurozone beträgt die Inflation im September 2,25 Prozent. Vor allem Kraftstoffe und Lebensmittel verzeichneten einen Preisanstieg.
- In der Schweiz beträgt die Inflation im August 0,22 Prozent.
- Wir gehen davon aus, dass die jährliche Inflationsrate in den USA auch 2025 über der Marke von 2 Prozent liegen wird. Für die Eurozone und die Schweiz rechnen wir 2025 mit einer Teuerungsrate im Rahmen der definierten Preisstabilität.

BEKB-Schätzung	2025	2026
USA	2.5%	2.5%
Eurozone	2.0%	2.0%
Schweiz	0.4%	0.6%

# Arbeitsmarkt

## Die Arbeitslosenquote in der Schweiz nimmt zu

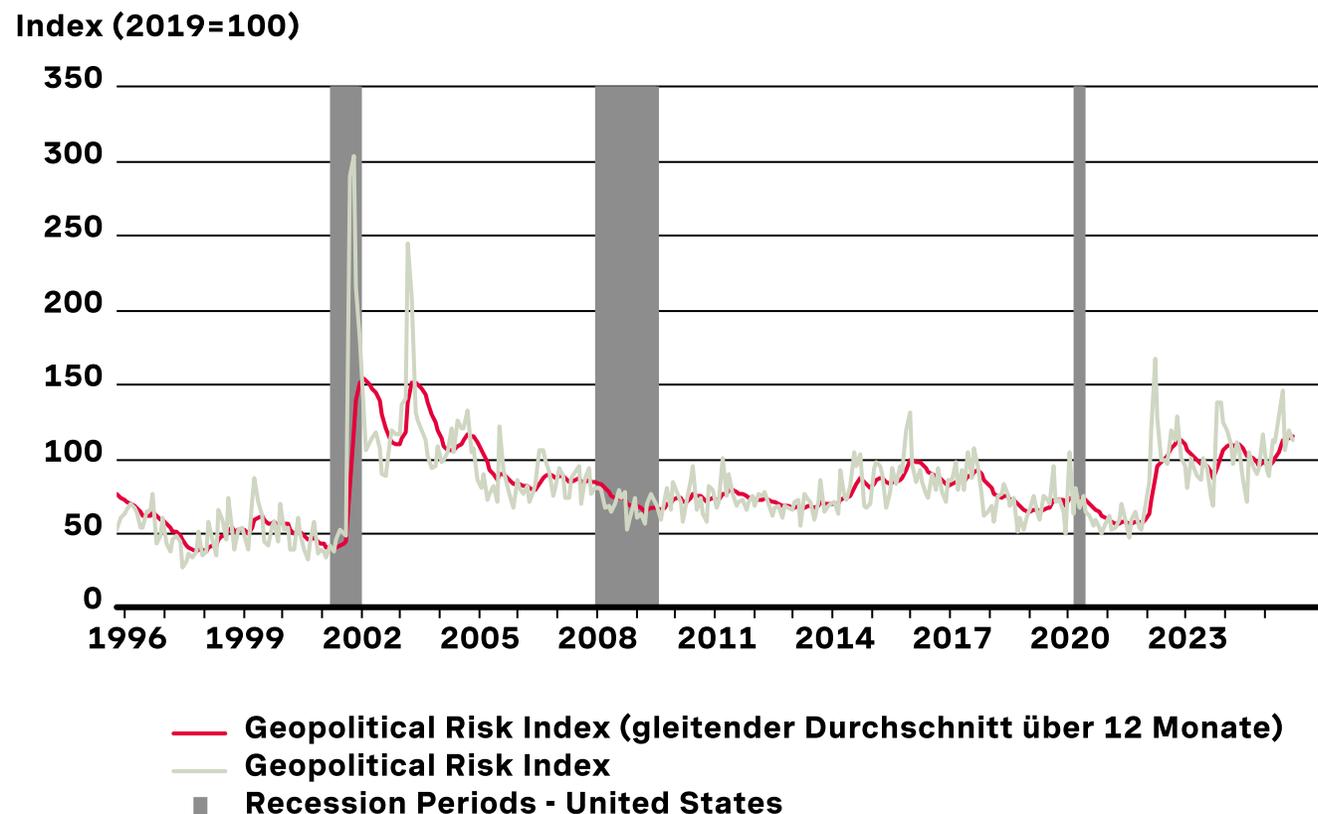
Arbeitslosenquote in %



- Der globale Arbeitsmarkt bleibt im historischen Vergleich robust, obschon die Arbeitslosenquoten seit April 2023 ansteigen.
- Die Arbeitslosenquote in den USA beträgt 4,3 Prozent (Stand: 31.08.2025).
- In der Schweiz steigt sie auf 3,0 Prozent.
- In der Eurozone beträgt die Arbeitslosenquote 6,3 Prozent.

# Globale geopolitische Unsicherheit

## Erhöhte geopolitischen Unsicherheit

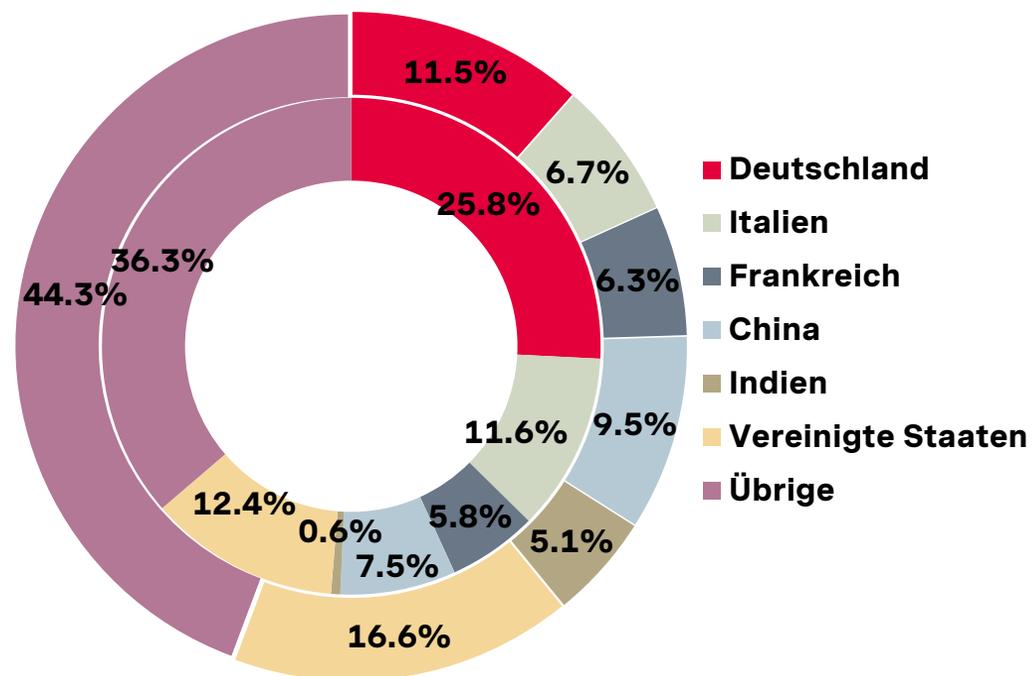


- Der Geopolitical Risk Index basiert auf einer automatisierten Textrecherche von verschiedenen elektronischen Zeitungen.
- Der Risikoindex liegt aktuell über der 100er Marke. Die Unsicherheit über den weiteren Verlauf im Handelskonflikt bleibt ein zentraler Treiber.
- Die kriegerischen Auseinandersetzungen in der Ukraine und im Nahen Osten erhöhen die geopolitische Unsicherheit nach wie vor.

# Exporte Schweiz und Kanton Bern

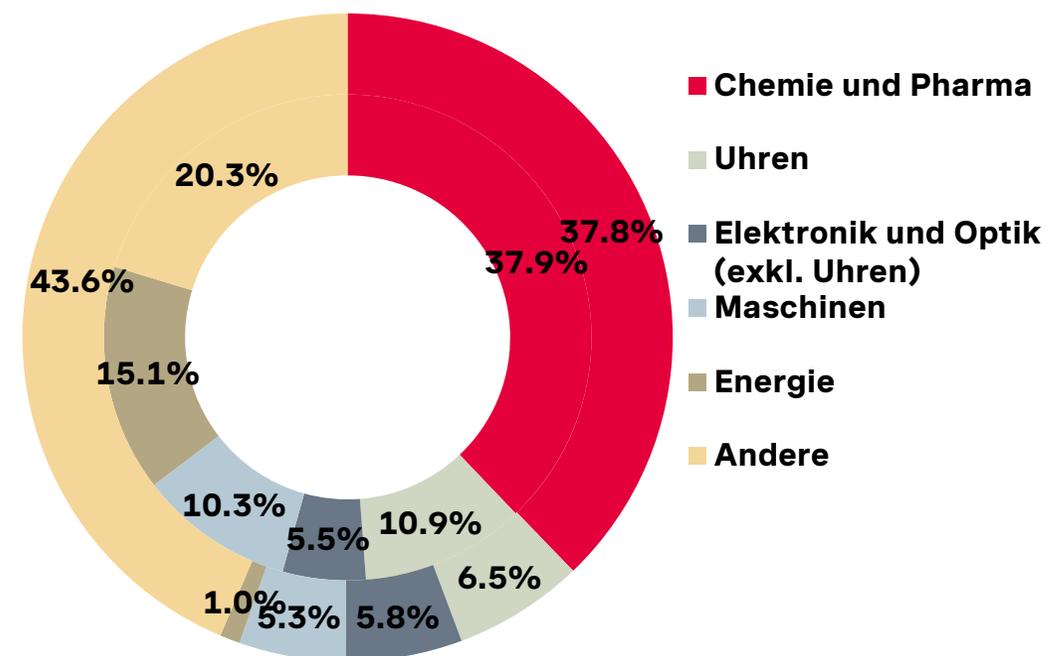
## Regionen: Schweiz vs. Kanton Bern

Deutschland und Italien sind die engsten Handelspartner des Kanton Bern.



## Warengruppen: Schweiz vs. Kanton BE

Der Kanton Bern exportiert anteilmässig viel Uhren, Maschinen und Energie.



Quellen: www.weu.be.ch, Daten 2024.  
 Darstellung: Kreis innen = Kanton Bern, Kreis aussen = Schweiz



# Anlageklassen

## Alle Anlageklassen

- [Performanceübersicht 2024](#)
- [Performanceübersicht 2025](#)

## Aktienmärkte

- [Aktienmarkt Schweiz](#)
- [Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz](#)
- [Saisonalität Aktien Schweiz](#)
- [Aktienbewertung Schweiz](#)
- [Aktien-Neuemissionen Schweiz](#)
- [Dividenden Schweiz](#)
- [Langfristige Wertentwicklung von Schweizer Aktien und Obligationen](#)
- [Bullen- und Bärenmärkte Aktien USA](#)
- [Regionale Aktienmärkte](#)
- [Aktienfaktoren - Styles Global](#)
- [Aktienfaktoren - Sektoren Global 2025](#)
- [Aktienfaktoren - Zyklizität](#)
- [Aktienrisikoprämien](#)

- [Volatilität Aktien USA](#)
- [Emotionen beim Anlegen](#)

## Obligationenmärkte

- [Zinsen und Renditen 10-jährige Staatsanleihen](#)
- [Rendite zehnjährige Staatsanleihen](#)
- [Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz](#)
- [Zinskurven USA, Eurozone, Schweiz](#)
- [Kreditaufschläge](#)

## Immobilien

- [Börsenkotierte Immobilienfonds](#)
- [Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz](#)
- [Regionale Preisentwicklung Wohneigentum](#)

## Währungen

- [Wechselkurse](#)
- [Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten](#)
- [Kryptowährungen](#)

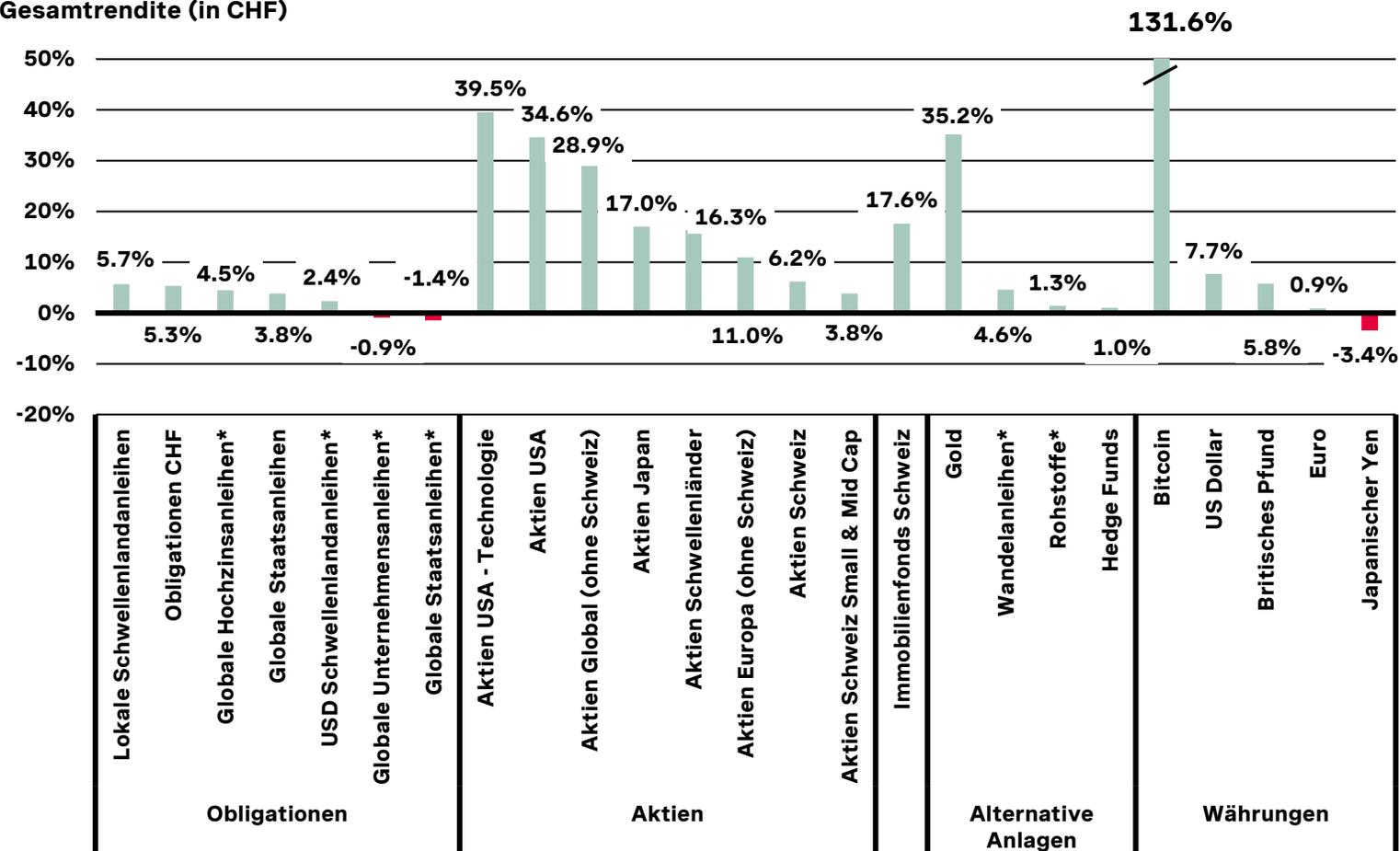
## Alternative Anlagen

- [Rohstoffe: Edelmetalle und Energie](#)

# Performanceübersicht 2024

## Starkes Börsenjahr trotz grosser Unsicherheit

Gesamtrendite (in CHF)



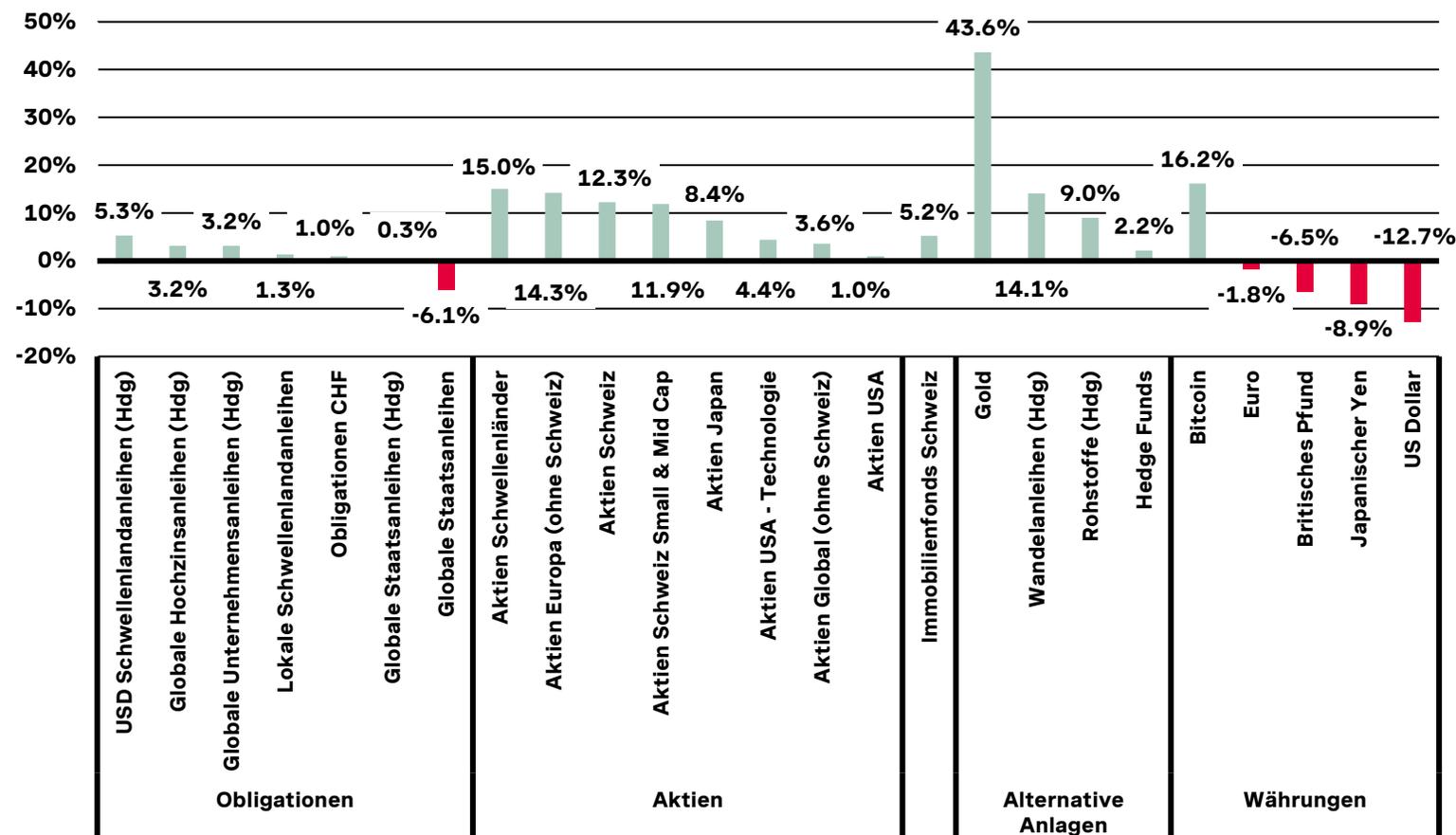
- Trotz vieler Unsicherheiten notieren die weltweiten Aktienmärkte – nach einem starken Jahr 2023 – auch im Jahr 2024 deutlich positiv.
- An der Spitze stehen US-Technologieaktien, die von den Megatrends künstliche Intelligenz und Big Data profitierten.
- Auch Schweizer Immobilienfonds und Schweizer-Franken-Obligationen entwickelten sich positiv.
- Der Goldpreis ist im Jahr 2024 um beeindruckende 35,2 Prozent gestiegen (in CHF).

Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 31. Dezember 2024. \* Abgesichert in CHF.

# Performanceübersicht 2025

## Gold auf Rekordjagd

Gesamtrendite (in CHF)



- Die Aktienmärkte notieren in diesem Jahr trotz den grossen Unsicherheiten positiv.
- Schwellenländeraktien setzen ihre Outperformance fort. Die Anzeichen mehren sich, dass sich ihr dynamisches Wirtschaftswachstum künftig wieder stärker im Gewinnwachstum niederschlagen wird.
- Schweizer Aktien profitieren aufgrund ihrer defensiven Ausrichtung vom unsicheren Umfeld.
- Die Rekordjagd geht weiter: Der Goldpreis hat im Oktober erneut ein neues Allzeithoch erreicht (4356 US-Dollar pro Unze).

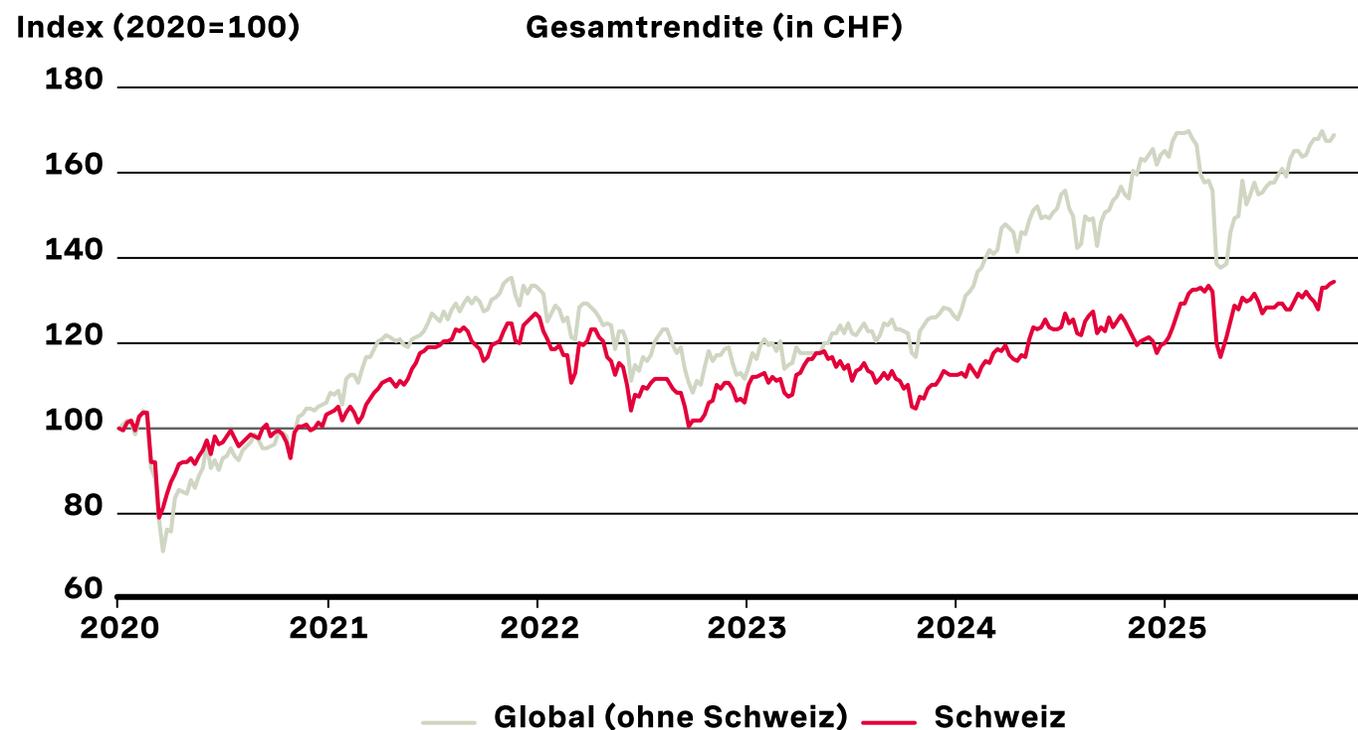
Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 20. Oktober 2025. Hdg.: Abgesichert in CHF.

The background of the image is a dark blue grid with several blurred financial charts. On the left, there is a line chart with a green line showing fluctuations. On the right, there are candlestick charts with red and blue bars. The overall aesthetic is that of a digital financial dashboard.

# Aktienmärkte

# Aktienmarkt Schweiz

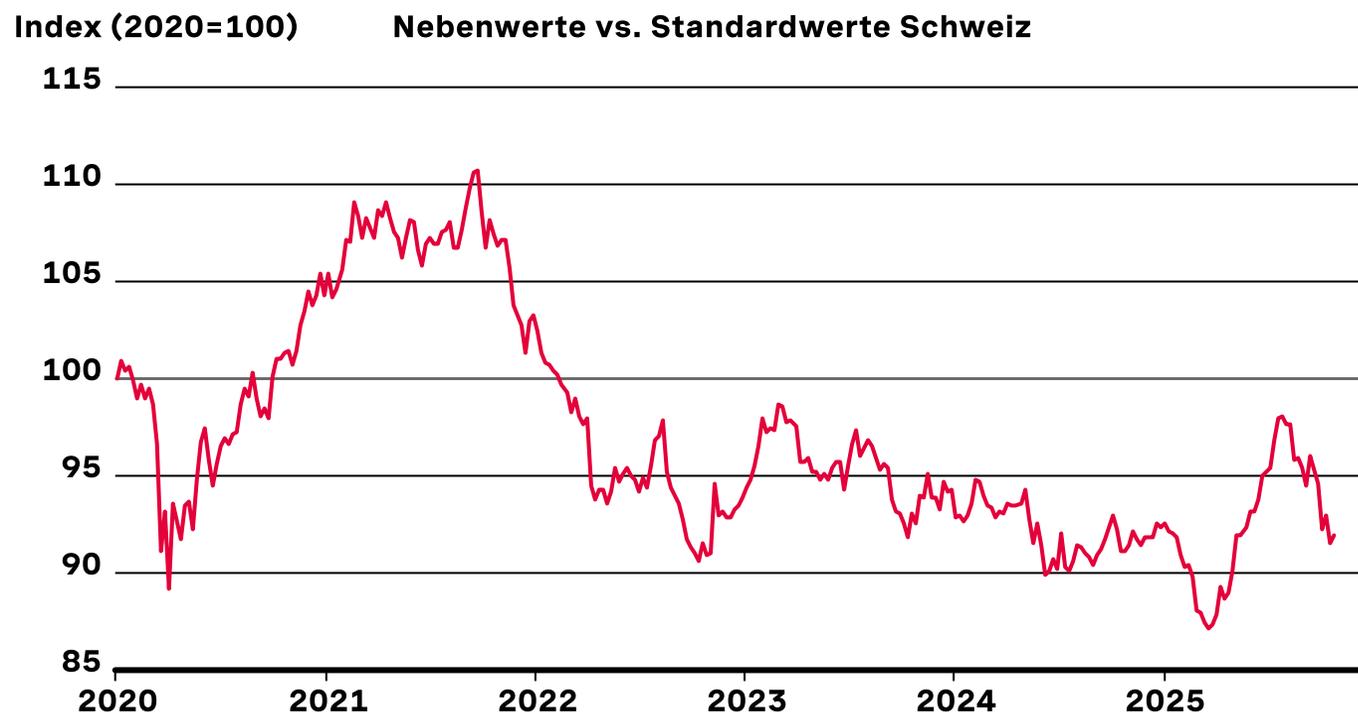
## Neue Pharmazölle?



- Auf den 1. Oktober 2025 hat die Trump-Regierung 100 Prozent Zölle auf Arzneimittelimporte verhängt, ohne diese direkt umzusetzen. Die Verunsicherung in der Pharmabranche ist gross.
- Die beiden Pharmamultis Roche und Novartis unternehmen erhebliche Anstrengungen, um US-Zölle zu vermeiden.
- Wir bleiben in Schweizer Aktien übergewichtet.
- Globale Aktien notieren in Schweizer Franken gemessen im Jahr 2025 bisher positiv (+3,6%).

# Nebenwerte vs. Standardwerte Schweiz

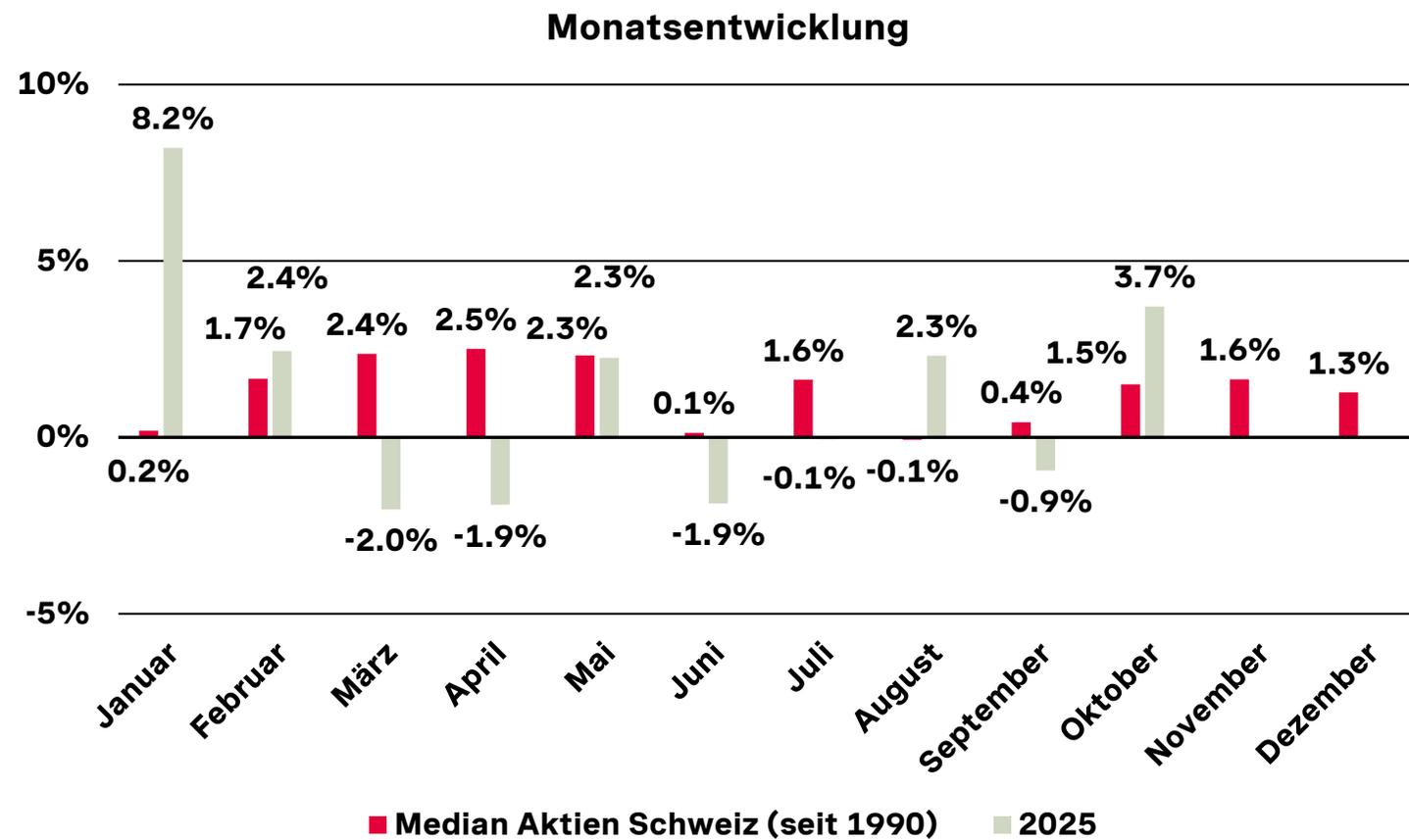
## Starke Gewinnentwicklung bei den Nebenwerten



- Im Gegensatz zur Situation auf globaler Ebene, laufen in der Schweiz die kleinkapitalisierten Werte den Large Caps seit Jahresbeginn den Rang ab.
- Zu dieser Outperformance hat insbesondere die Gewinnentwicklung der Small Caps beigetragen.
- Eine Beimischung von Nebenwerten erhöht einerseits die Diversifikation im Portfolio und kann andererseits einen wichtigen Beitrag zur Optimierung der Rendite liefern.

# Saisonalität Aktien Schweiz

## Günstige Saisonalität zum Jahresende

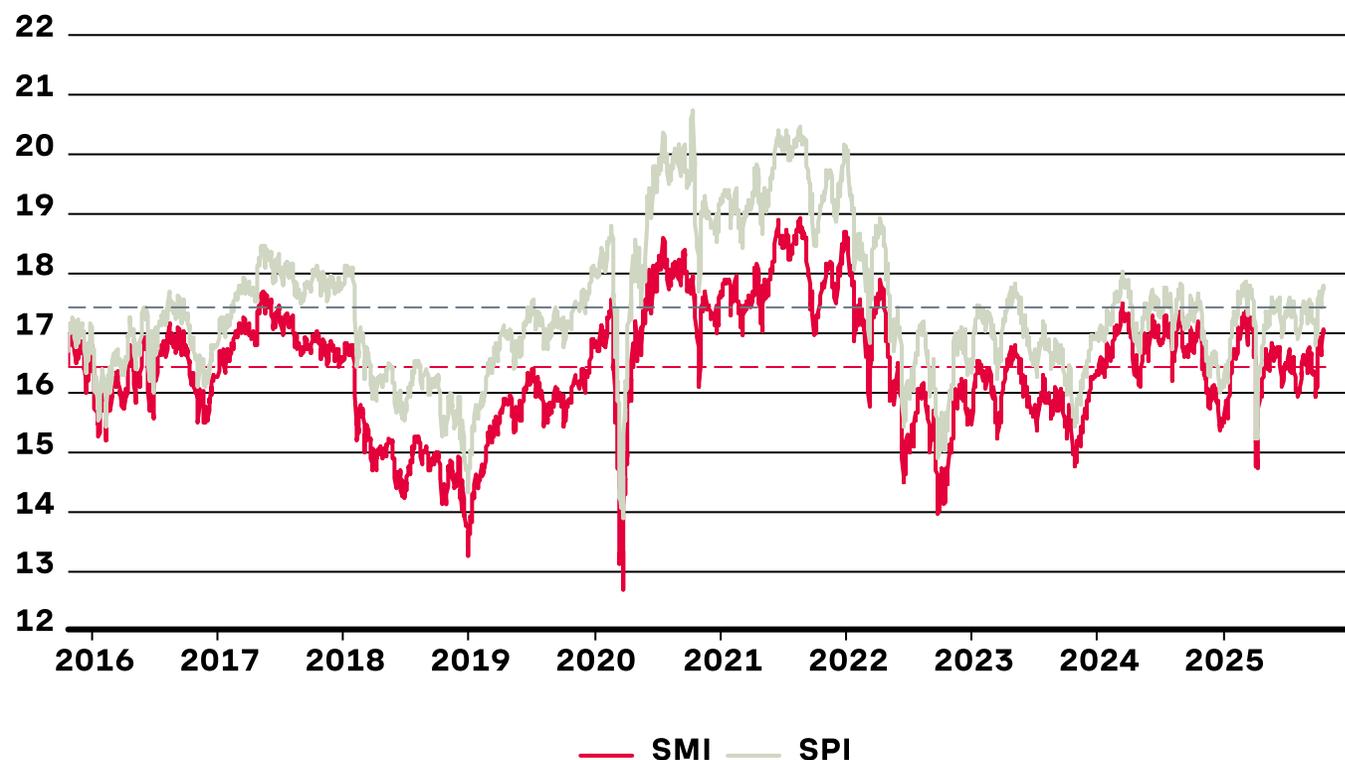


- In diesem Jahr ist die Entwicklung von Schweizer Aktien (SPI) im Vergleich mit der historischen Entwicklung aussergewöhnlich.
- So wick die Monatsrendite in den meisten Monaten deutlich vom Median ab.
- Die Saisonalität zum Jahresende ist typischerweise günstig.
- Im Oktober legt der Schweizer Aktienmarkt bisher deutlich zu.
- Wir halten an unserem Übergewicht in Schweizer Aktien fest.

# Aktienbewertung Schweiz

## Bewertung beim historischen Durchschnitt

### Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)



- Zuletzt sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse der beiden wichtigsten Schweizer Aktienmarktindizes wieder angestiegen.
- Das KGV der kommenden zwölf Monate für den SPI beträgt aktuell 17,7x und notiert damit beim langjährigen Durchschnitt.
- Schweizer Standardwerte gemessen am SMI sind etwas günstiger bewertet (17x).
- Schweizer Aktien weisen gegenüber US-Aktien weiterhin einen deutlichen Bewertungsabschlag auf.

# Aktienbewertung Schweiz Standardwerte

## Grosse Renditeunterschiede bei den SMI-Titeln im Jahr 2025

### Sortiert nach Gesamtrendite 2025

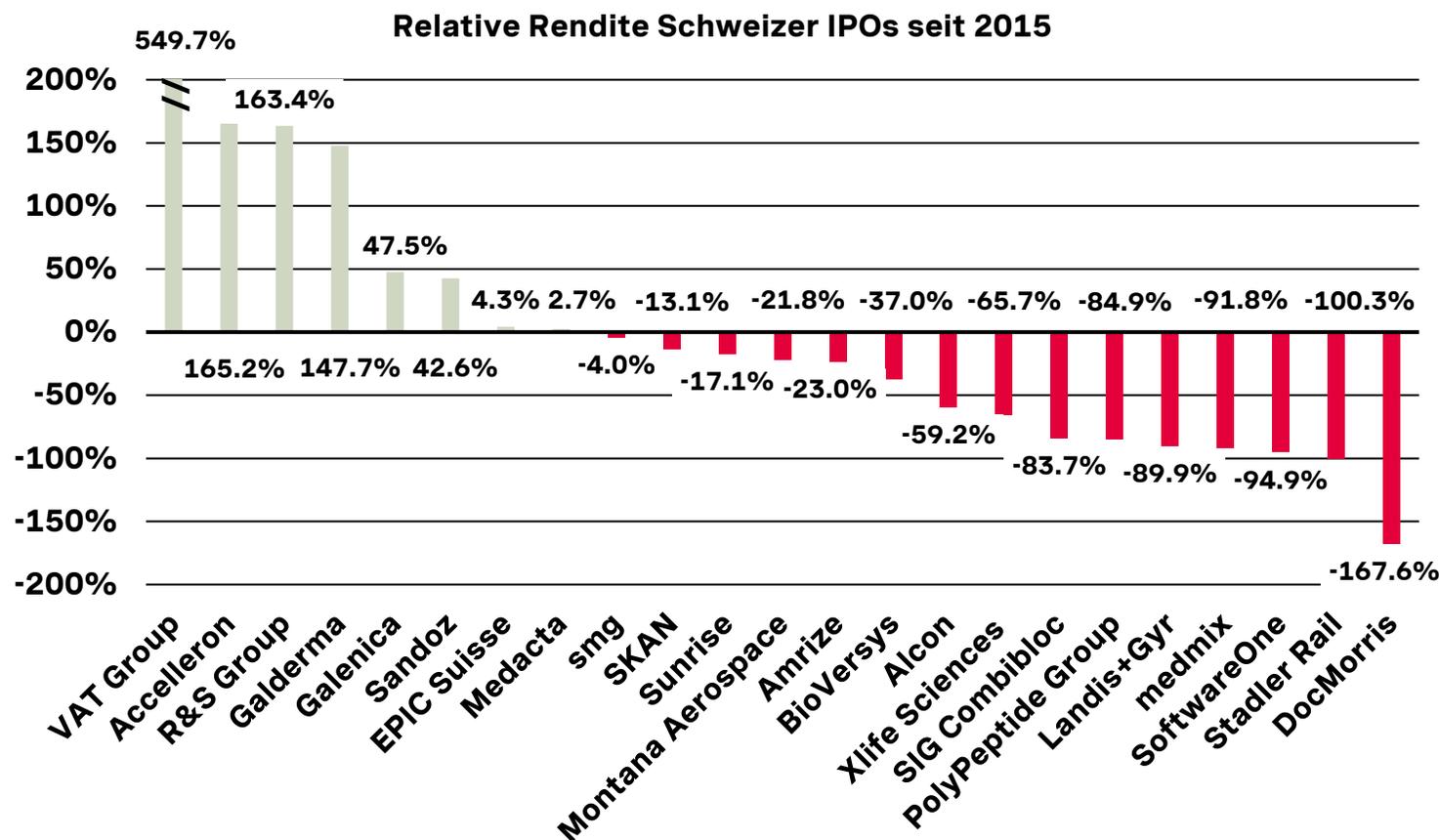
Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Holcim	55.8%	37.1%	23.1	2.7x
Swiss Life	27.4%	26.1%	20.2	3.4x
ABB	22.6%	34.3%	30.5	8.4x
Swisscom	22.5%	3.9%	19.9	2.5x
Novartis	21.7%	8.4%	14.7	5.2x
Geberit	20.1%	-2.0%	33.4	15.3x
Richemont	18.8%	21.9%	26.8	4.5x
Logitech	18.2%	-4.4%	22.0	7.6x
Nestlé	16.1%	-20.8%	17.6	6.1x
Swiss Re	16.0%	47.6%	14.9	2.2x

Unternehmen	Gesamtrendite 2025	Gesamtrendite 2024	Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV)*	Kurs-Buch-Verhältnis (KBV)*
Roche	13.6%	8.8%	15.0	7.0x
UBS Group	12.7%	9.0%	22.0	1.2x
Zurich IG	8.6%	29.6%	15.7	3.6x
Lonza	3.9%	52.7%	36.8	4.2x
Amrize**	-7.2%	-	21.4	2.4x
Givaudan	-8.5%	15.7%	30.2	7.2x
Partners Group	-17.1%	4.6%	22.8	10.4x
Sika	-17.3%	-20.2%	22.6	4.1x
Kühne+Nagel	-21.8%	-25.4%	15.6	5.7x
Alcon	-21.8%	17.5%	22.0	1.6x

Quellen: Asset Management BEKB, FactSet, Daten per 20. Oktober 2025.  
 \*KGV / KBV 2025, \*\* Abspaltung von Holcim, Börsengang am 23. Juni 2025.

# Aktien-Neuemissionen Schweiz

## Zurückhaltung bei den IPOs aufgrund der hohen Unsicherheit

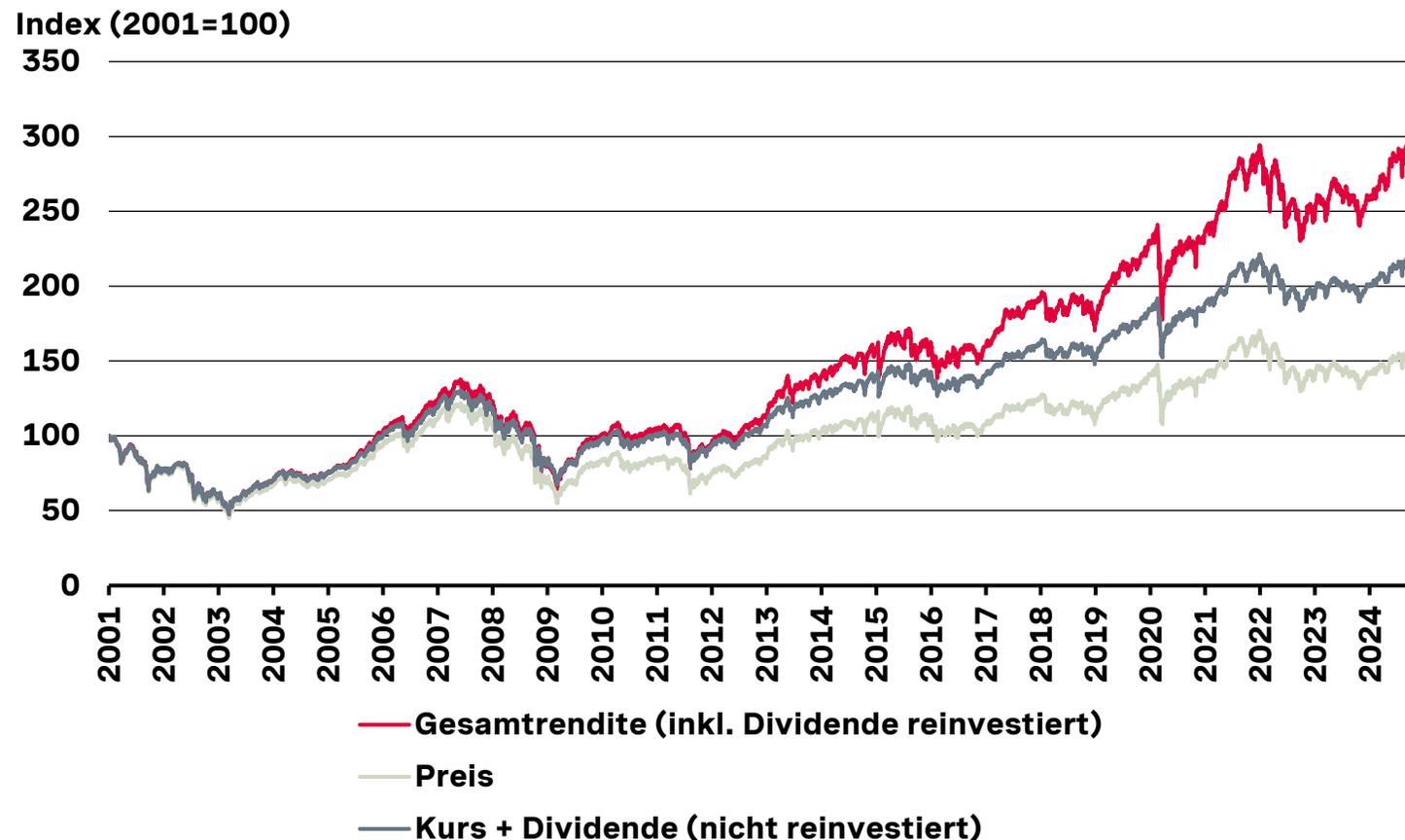


- In der Schweiz gab es im Jahr 2025 bisher nur wenige IPOs.
- Mit dem Börsengang des Basler Biotech-Unternehmens BioVersys Anfang Februar war ein guter Start gelungen.
- Viele Unternehmen halten sich jedoch zurück, da die geopolitischen Spannungen hoch sind und das Umfeld unsicher ist.
- Im Juni 2025 hat der Baustoffhersteller Holcim das US-Geschäft mit dem Namen Amrize ausgegliedert.
- Im September ist die Anzeigenplattform smg an die Börse gegangen.

Quellen: Asset Management BEKB, FactSet, SIX. Daten per 21. Oktober 2025. Relative Rendite im Vergleich zum Schweizer Aktienmarkt.

# Dividenden Schweiz

## Mehrendite durch reinvestierte Dividenden

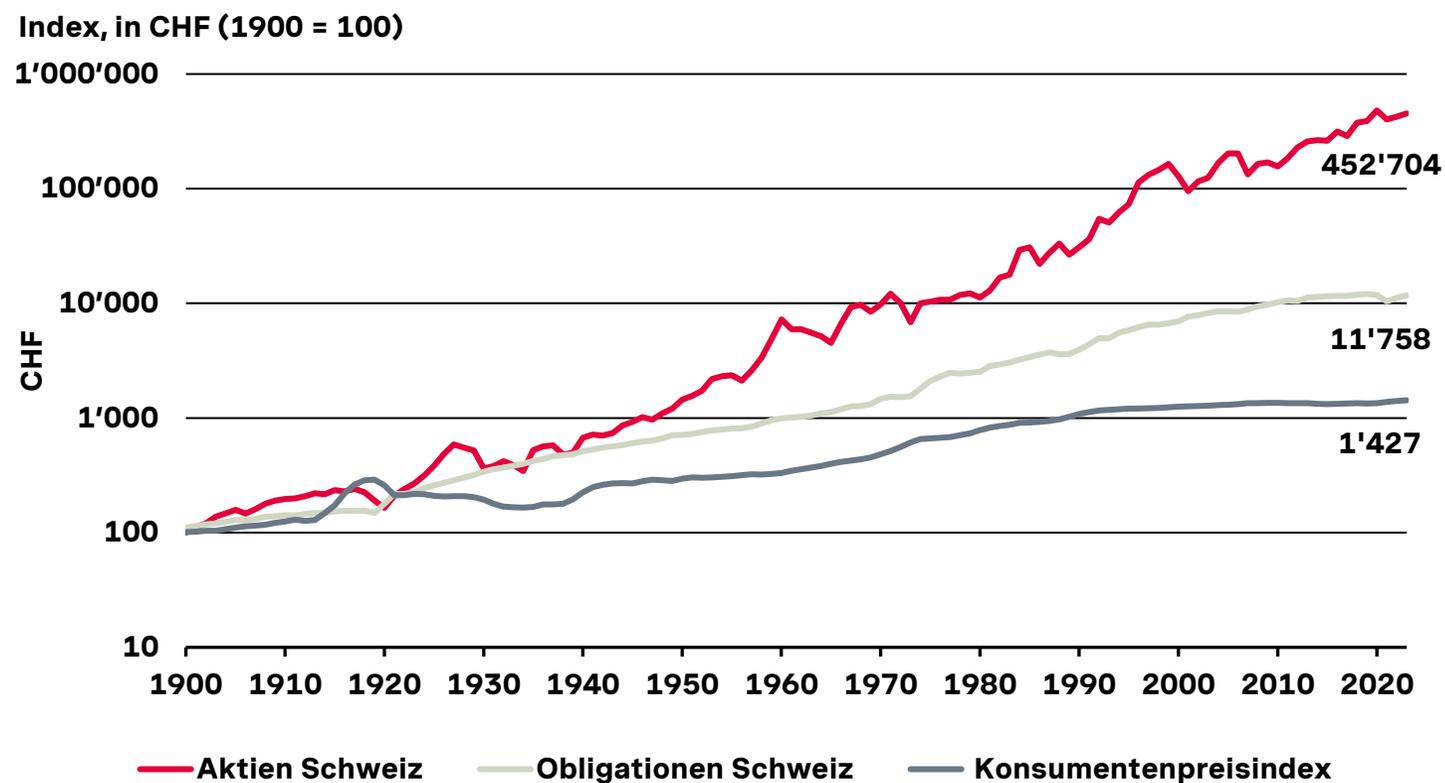


- Anleger, die in den letzten 20 Jahren auf Schweizer Aktien gesetzt haben, konnten sich über eine jährliche Rendite von durchschnittlich 3,6 Prozent freuen.
- Die Dividende trägt langfristig rund 30-40 Prozent zur Gesamtperformance bei.
- Aufgrund des Zinseszins effekts sollten Dividenden wenn möglich reinvestiert werden.
- Über die gleiche Periode resultierte so im Schnitt eine jährliche Rendite von 6,5 Prozent.

# Langfristige Wertentwicklung von Aktien und Obligationen

## Langfristig sind Aktien Anlage der Wahl

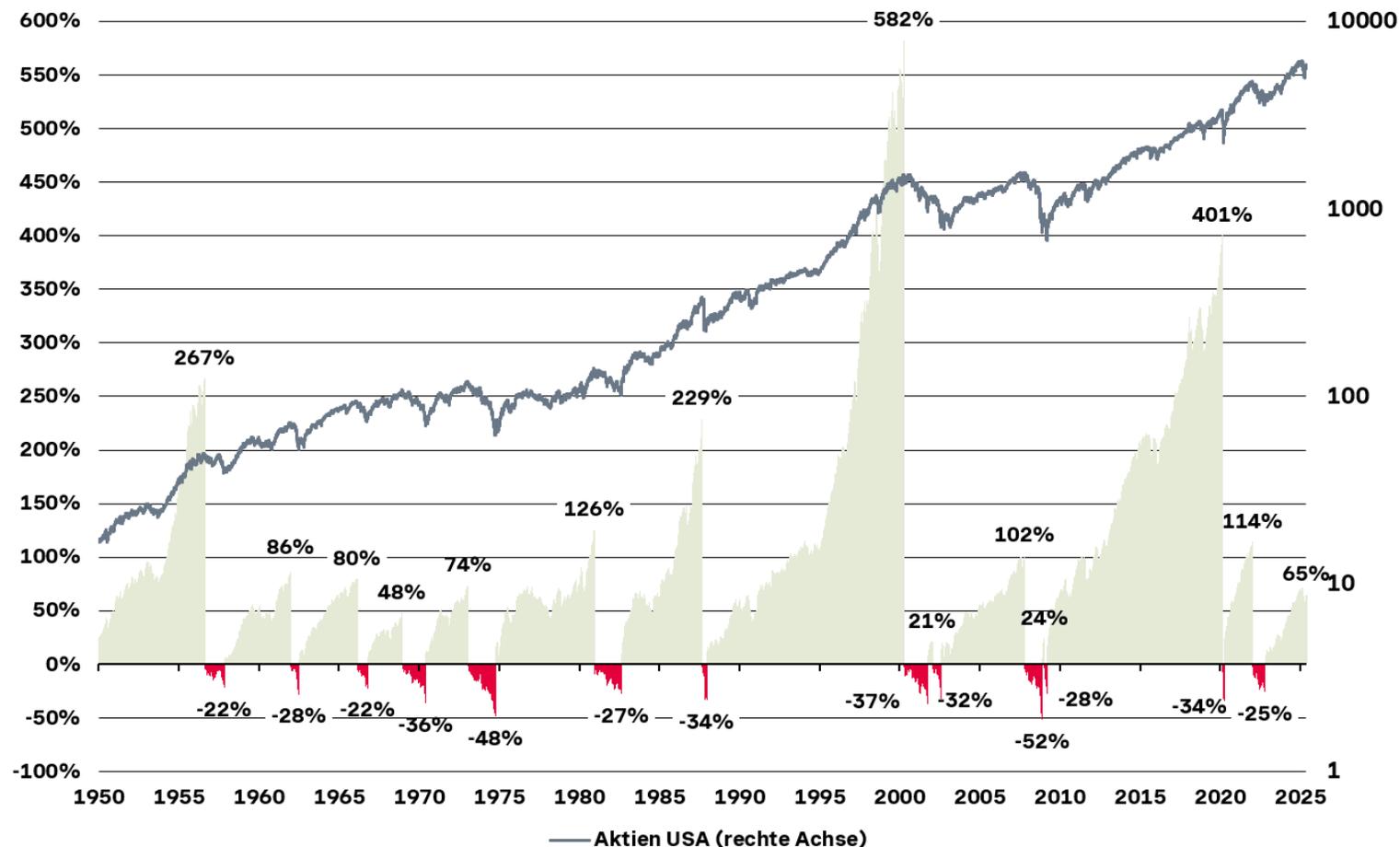
### Nominelle Wertentwicklung Aktien und Obligationen



- Langfristig sind Aktien die Anlageklasse der Wahl.
- Eine Erstinvestition von CHF 100 im Jahr 1900 in ein diversifiziertes Schweizer Aktienportfolio hätte per Ende 2024 einen Wert von CHF 452'704 ergeben.
- Dieselbe Anlage in CHF-Obligationen hätte «nur» CHF 11'758 ergeben.

# Bullen- und Bärenmärkte Aktien USA

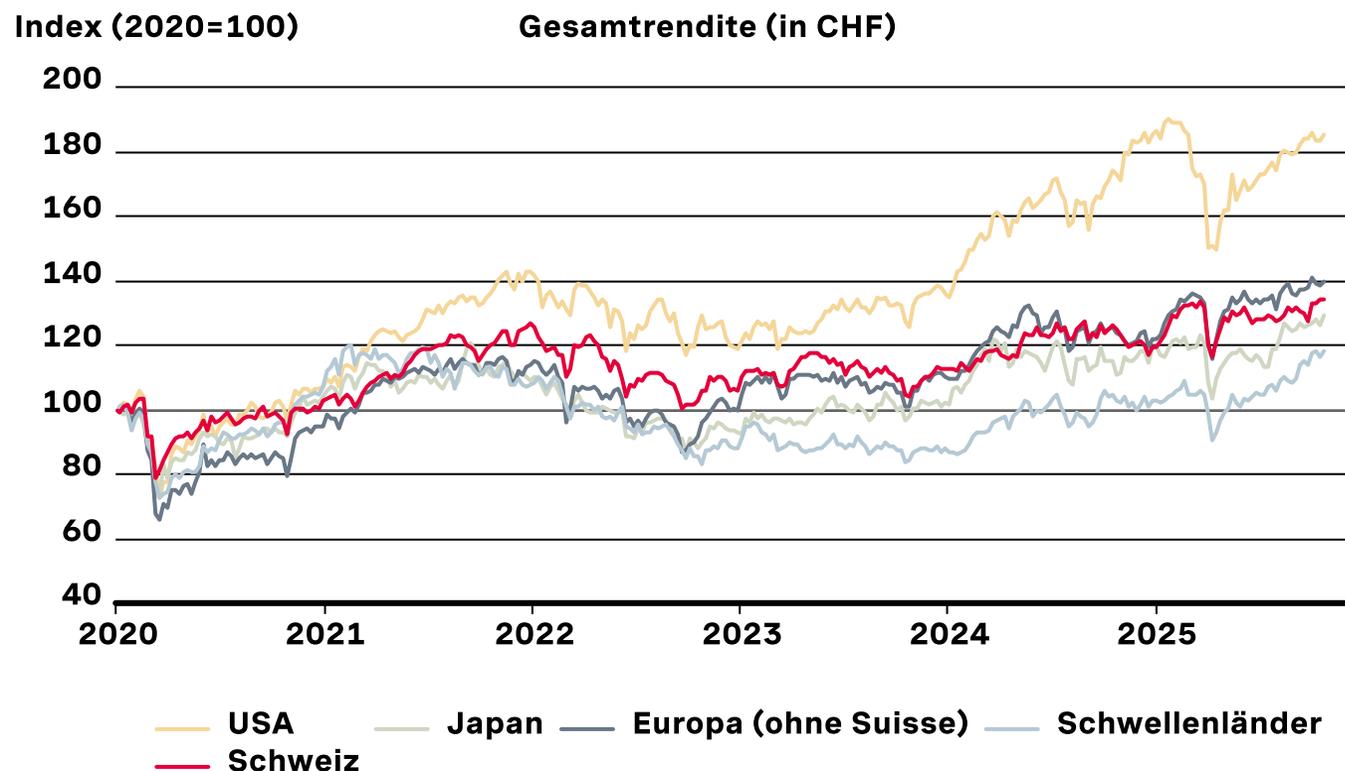
## Investiert bleiben lohnt sich



- Seit 1950 traten in den USA 13 Bärenmärkte und 14 Bullenmärkte auf.
- Bullenmärkte und Bärenmärkte wechseln sich ab.
- Bullenmärkte dauern länger (1673 Tage vs. 331 Tage) und bringen eine hohe durchschnittliche Rendite (158% vs. -33%).
- Ein langer Anlagehorizont ist das einzige Mittel, um die kurz- und mittelfristigen Schwankungen über die Zeit auszugleichen.
- Anlegerinnen und Anleger sollten Ruhe bewahren und an ihrer langfristigen Anlagestrategie festhalten.

# Regionale Aktienmärkte

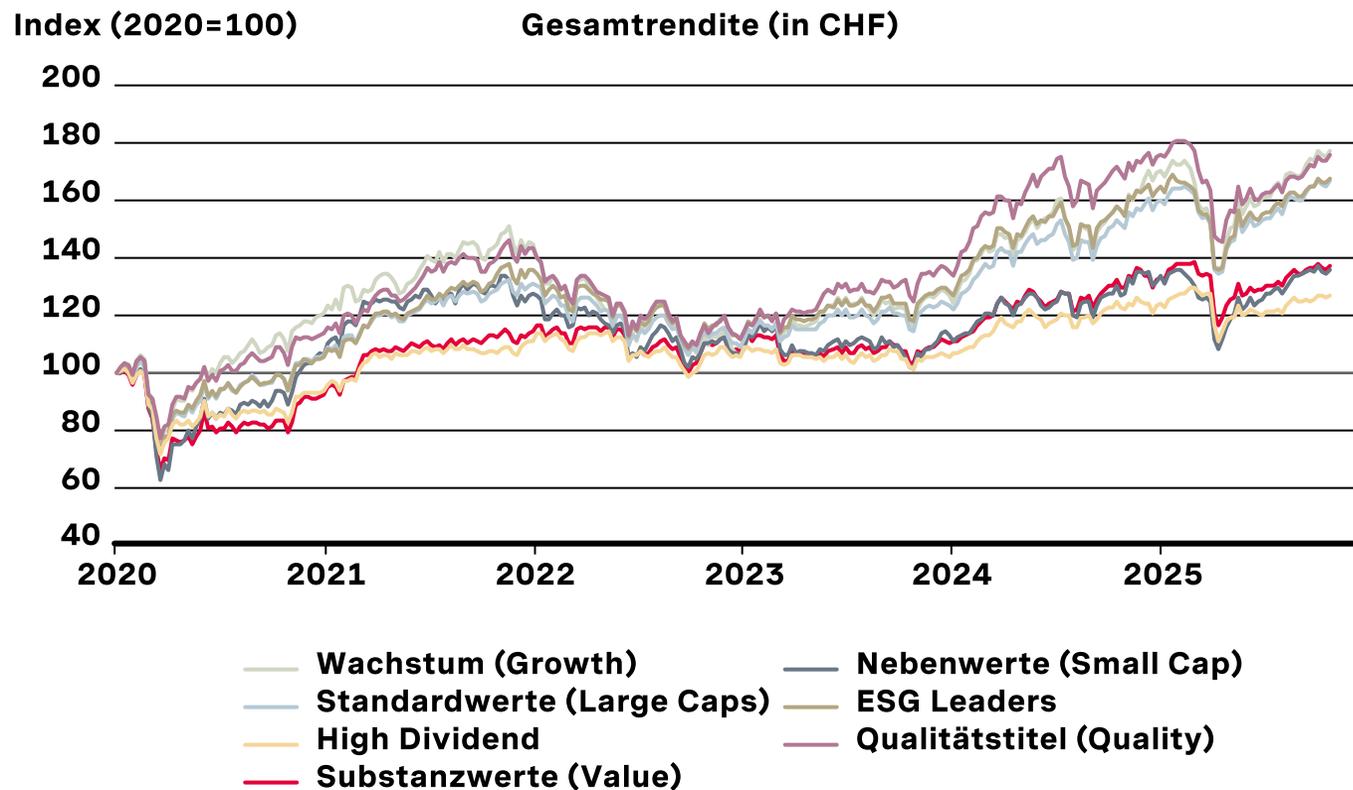
## Korrektur im schwierigen Börsenmonat September



- Der historisch betrachtet schlechteste Börsenmonat September wurde seinem Ruf teilweise gerecht.
- Schweizer Aktien gemessen am SPI korrigierten um 0,9 Prozent.
- Auffallend ist die starke Entwicklung von Schwellenländeraktien (+6,7% in CHF).
- Sie profitieren von ihrem dynamischen Wirtschaftswachstum.

# Aktienfaktoren – Styles Global

## Wachstumsaktien langfristig am stärksten

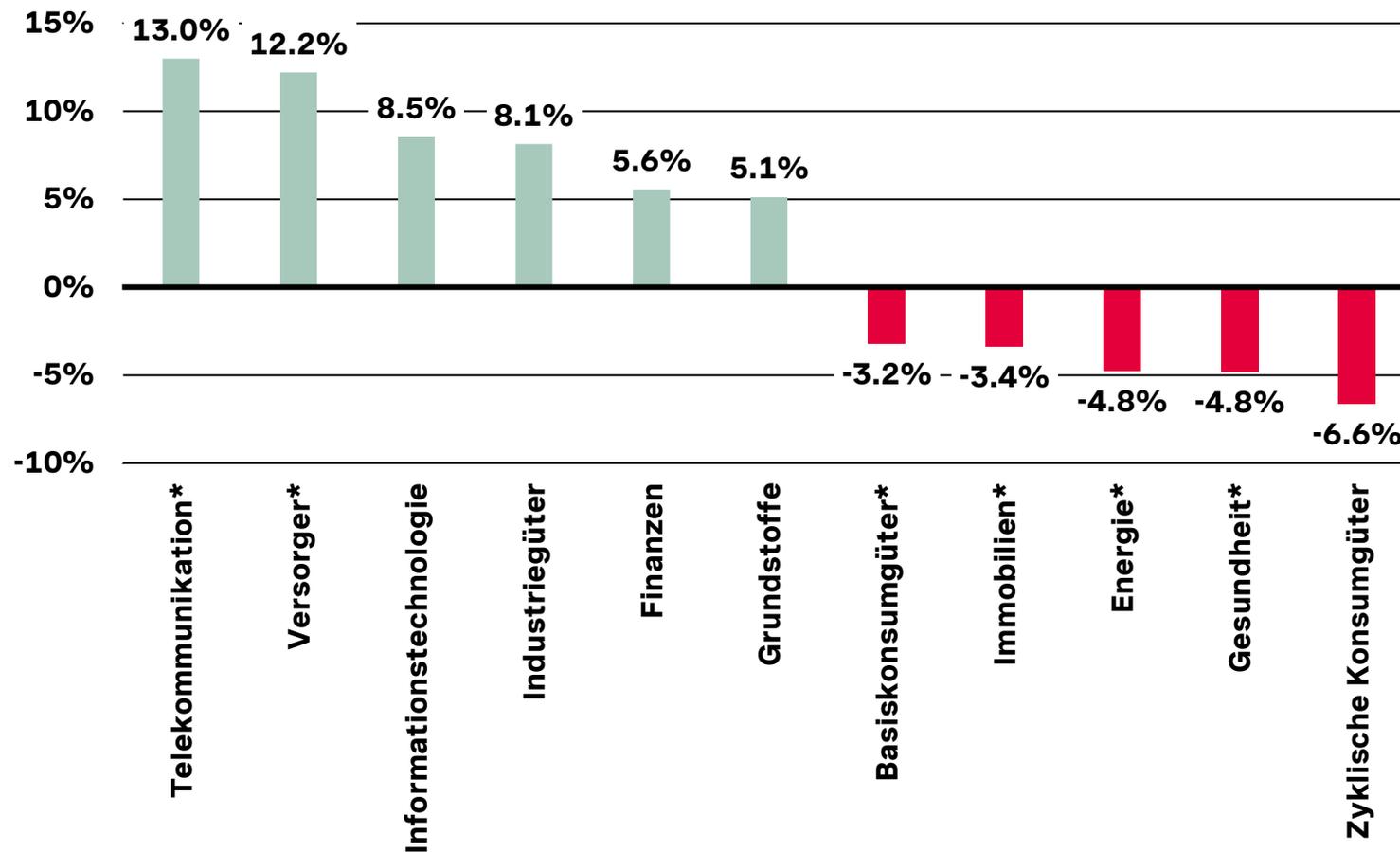


- Wachstumsaktien (+4,5%) entwickelten sich im Jahr 2025 bisher am stärksten.
- Sie litten am stärksten unter den Unsicherheiten rund um die US-Zölle, konnten sich aber rasch erholen.
- Über die letzten fünf Jahre liegt dieses Segment hinsichtlich der annualisierten Rendite vorne (+11,4%).

# Aktienfaktoren – Sektoren Global 2025

## Telekom-Aktien und Versorger im Jahr 2025 an der Spitze

Gesamtrendite (in CHF)



- Im September entwickelten sich Technologieaktien (+7%) und Versorger (+3%) am besten.
- Aus unserer Sicht werden Technologieaktien weiterhin von den Entwicklungen rund um die künstliche Intelligenz (KI) profitieren.
- Auf Jahressicht sind es bisher die beiden defensiven Sektoren Telekommunikation und Versorger, die am stärksten gesucht waren.

Quellen: Asset Management BEKB, FactSet; Daten per 20. Oktober 2025.  
\* Defensiv Sektoren. Ohne Stern: Zyklische Sektoren.

# Aktienfaktoren – Zyklizität

## Zyklische Sektoren im Aufwind

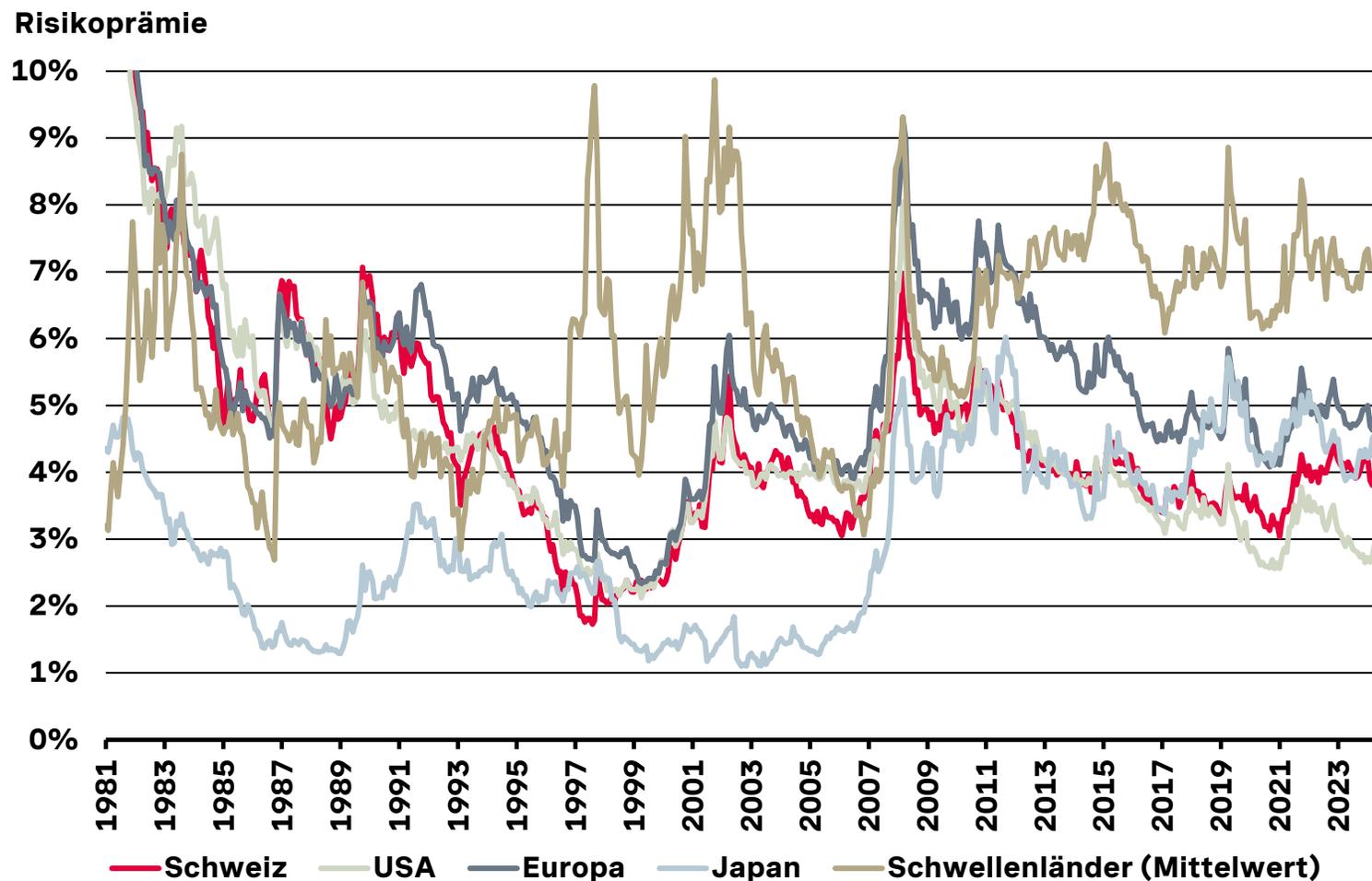
Ratio: Zyklische vs. defensive Sektoren



- Zu den zyklischen Werten zählen unter anderem Wachstumsaktien, dazu gehören auch Technologieaktien.
- Diese wurden während der Korrektur im März und April am stärksten abgestraft.
- In diesem Umfeld waren von Anlegern vor allem defensive Sektoren gefragt.
- Die Nervosität an den Finanzmärkten ist zuletzt wieder gesunken.
- Damit ist auch die Nachfrage nach zyklischen Sektoren wieder angestiegen.

# Aktienrisikoprämien

## Schweizer Aktien bleiben interessant

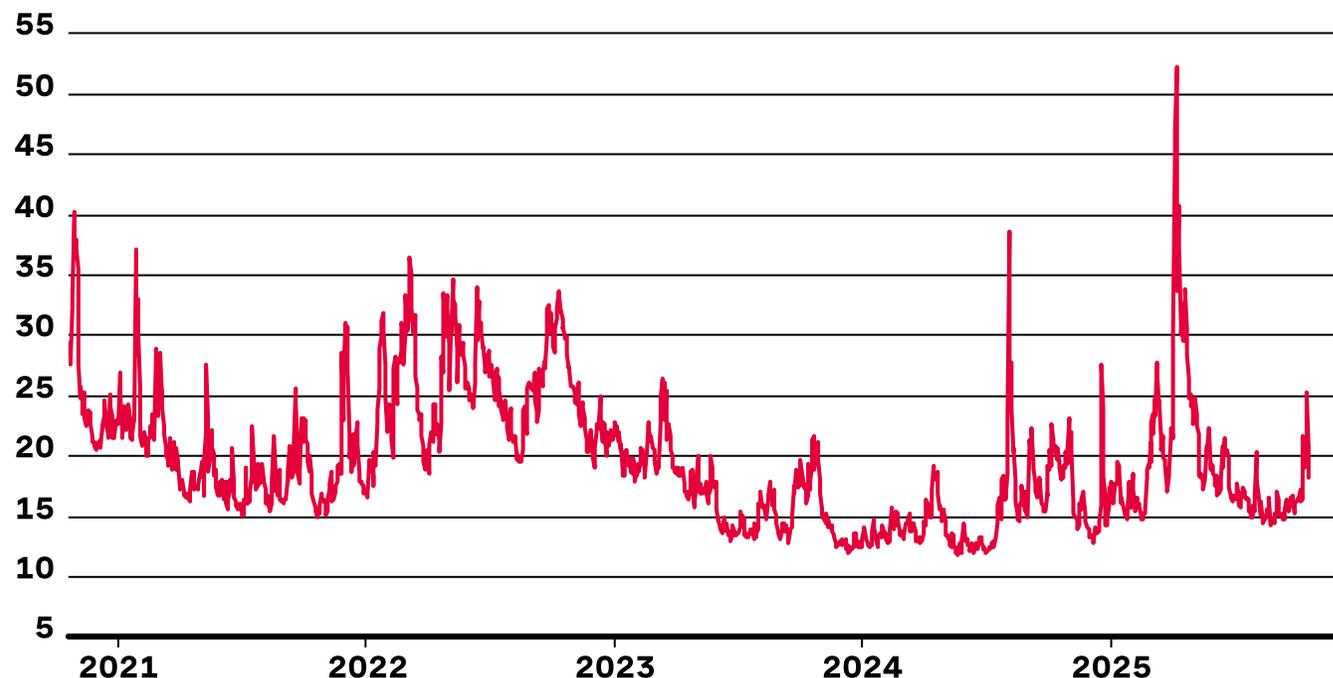


- Die Aktienrisikoprämie bei Schwellenländern haben sich jüngst zurückgebildet, bleiben auf einem höheren Niveau als bei entwickelten Ländern.
- Aufgrund der geopolitischen Risiken erachten wir den Abschlag als fair.
- Im historischen Vergleich erscheinen Schweizer Aktien gegenüber dem US-Markt als günstig.

# Volatilität Aktien USA

## Erneuter Anstieg der Volatilität aufgrund Zollankündigungen gegenüber China

VIX Index



- Der Volatilitätsindex (VIX) misst die Schwankungsbreite von US-Aktien. Der Index ist auch als «Angstbarometer» bekannt.
- Ein hoher Wert signalisiert, dass sich Investoren auf starke Kursausschläge einstellen.
- Nach Ankündigung der reziproken Zölle der USA ist die Volatilität deutlich angestiegen und der VIX hat einen Wert von über 50 erreicht.
- Ein Tag danach ist der VIX um mehr als 35 Prozent gefallen. Dies entspricht dem stärksten Rückgang in einem Tag in der Geschichte.
- Zuletzt ist die Schwankungsbreite aufgrund neuer Zollankündigungen gegenüber China wieder angestiegen.

# Emotionen beim Anlegen



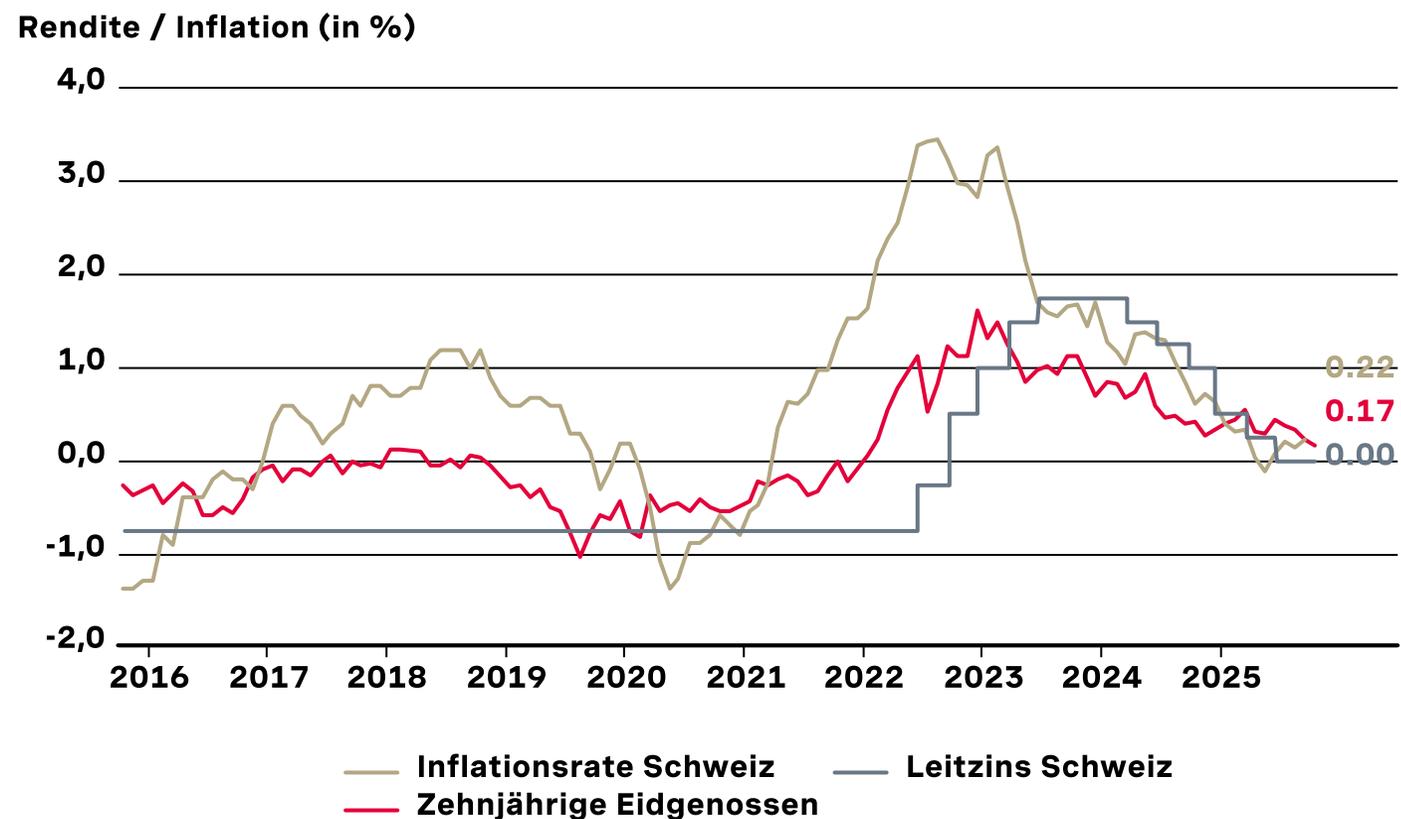
Quelle: Asset Management BEKB.

The background features a blue-tinted world map, a white line graph showing fluctuating data, and several stacks of silver coins. A red rectangular box is positioned in the lower right quadrant, containing the text 'Obligationenmärkte'.

# Obligationenmärkte

# Zinsen und Rendite Staatsanleihen Schweiz

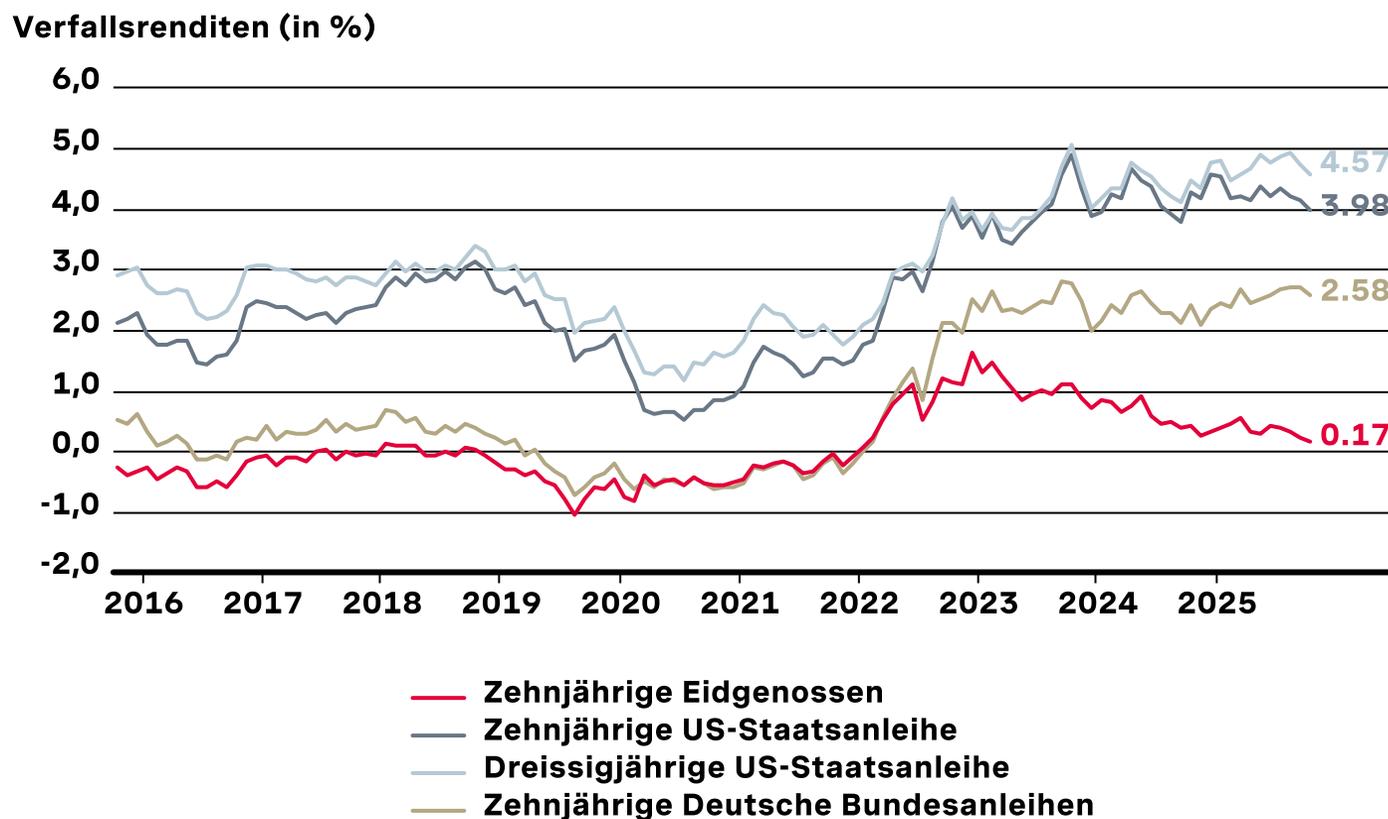
## Nullzinsen in der Schweiz



- Bei ihrer Sitzung im September belies die SNB den Leitzins unverändert bei 0,0 Prozent.
- Die Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen waren im September weiter rückläufig und liegen bei 0,17 Prozent.
- Wir erwarten im Basisszenario keine weitere Leitzinssenkung der SNB.

# Rendite zehnjährige Staatsanleihen

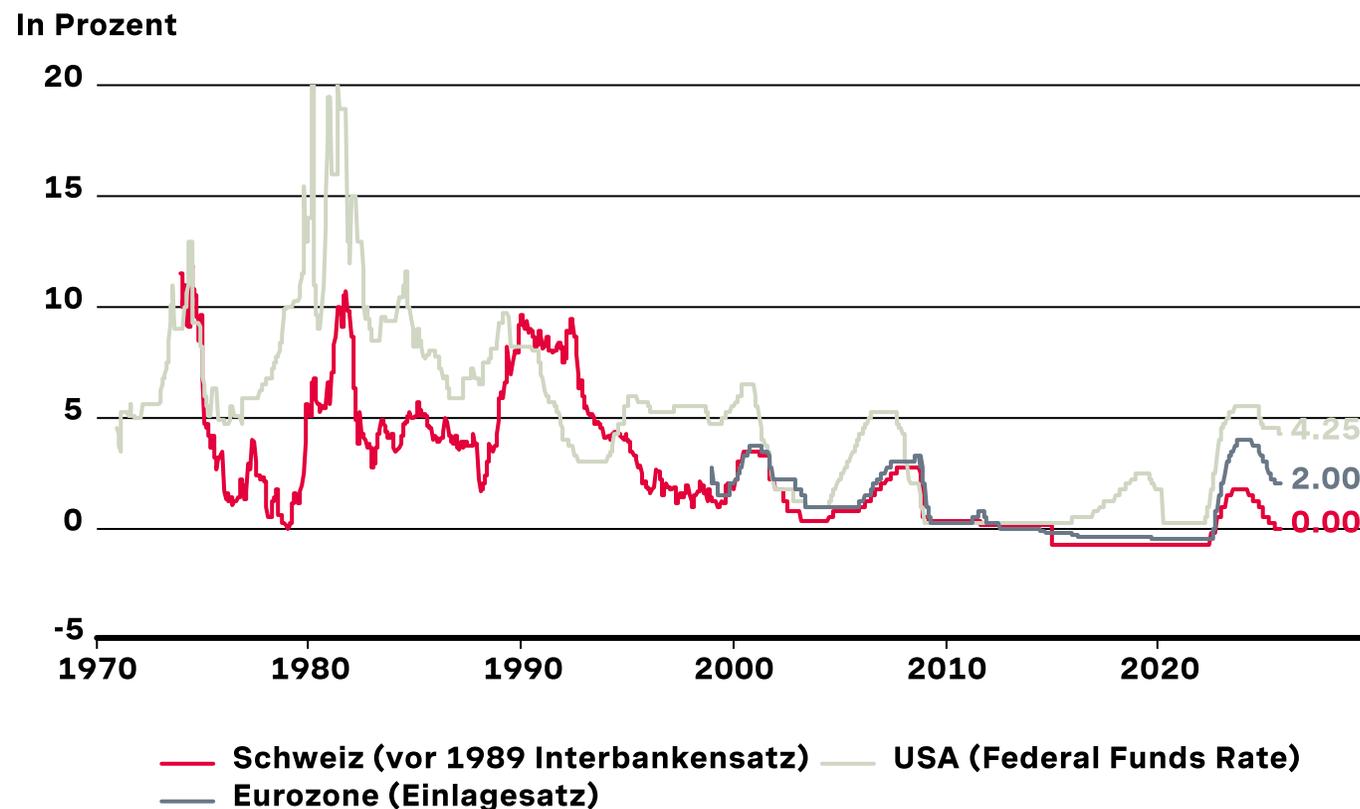
## Anleiherenditen in Amerika bleiben hoch



- Die Rendite von zehnjährigen Eidgenossen waren im Monatsverlauf weiter rückläufig.
- Im September kamen auch die Renditen für US-Staatsanleihen leicht zurück. Sie bleiben jedoch weiter auf einem hohen Niveau.
- Die Finanzmärkte rechnen 2025 nun mit 2 Zinssenkungen in den USA.
- Die Renditedifferenz zwischen der Schweiz und den USA respektive der Eurozone bleibt weiterhin gross.

# Leitzinsen USA, Eurozone, Schweiz

## Vorerst kein negativer Leitzins in der Schweiz



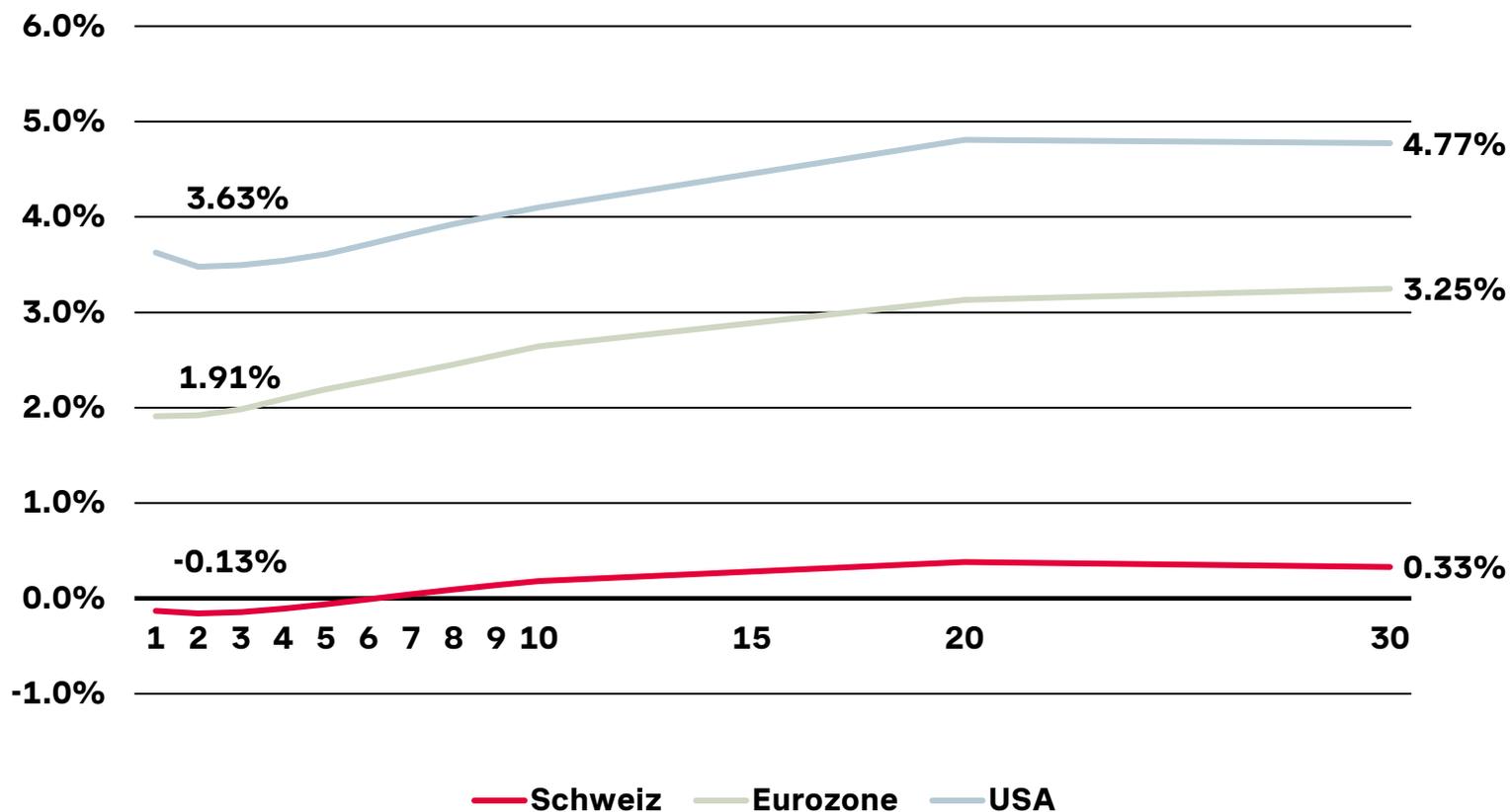
BEKB-Schätzung	2025
<b>USA</b>	3.75%
<b>Eurozone</b>	1.75%
<b>Schweiz</b>	0.00%

- Im September senkte die Fed ihren Leitzins um 0,25 Prozentpunkte.
- Der Leitzins in der Eurozone beträgt 2,00 Prozent.
- Die SNB behält ihren Leitzins bei der Sitzung im September unverändert bei 0,0 Prozent.

# Zinskurven USA, Eurozone und Schweiz

Die Zinskurven in der Schweiz, USA und Eurozone haben sich normalisiert

## Zinsen

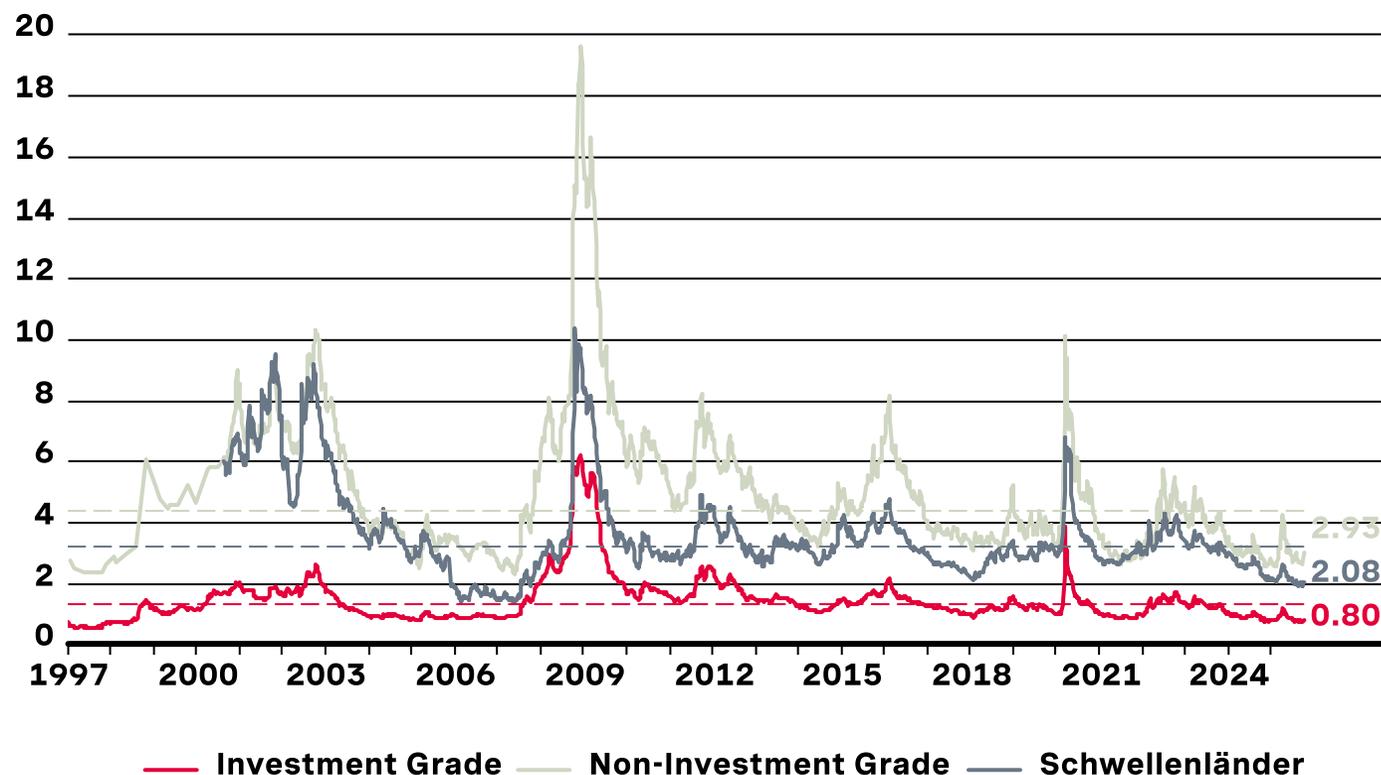


- Die kurzfristigen Geldmarktzinsen liegen wieder unterhalb der Kapitalmarktzinsen. Dies entspricht einer normalen Zinskurve.
- Die Normalisierung der Zinskurve entstand durch eine Kombination von Zinssenkungen und steigenden Langfrist-Zinsen.

# Kreditaufschläge

## Erholung bei den Kreditaufschlägen

Kreditaufschläge ( in % )



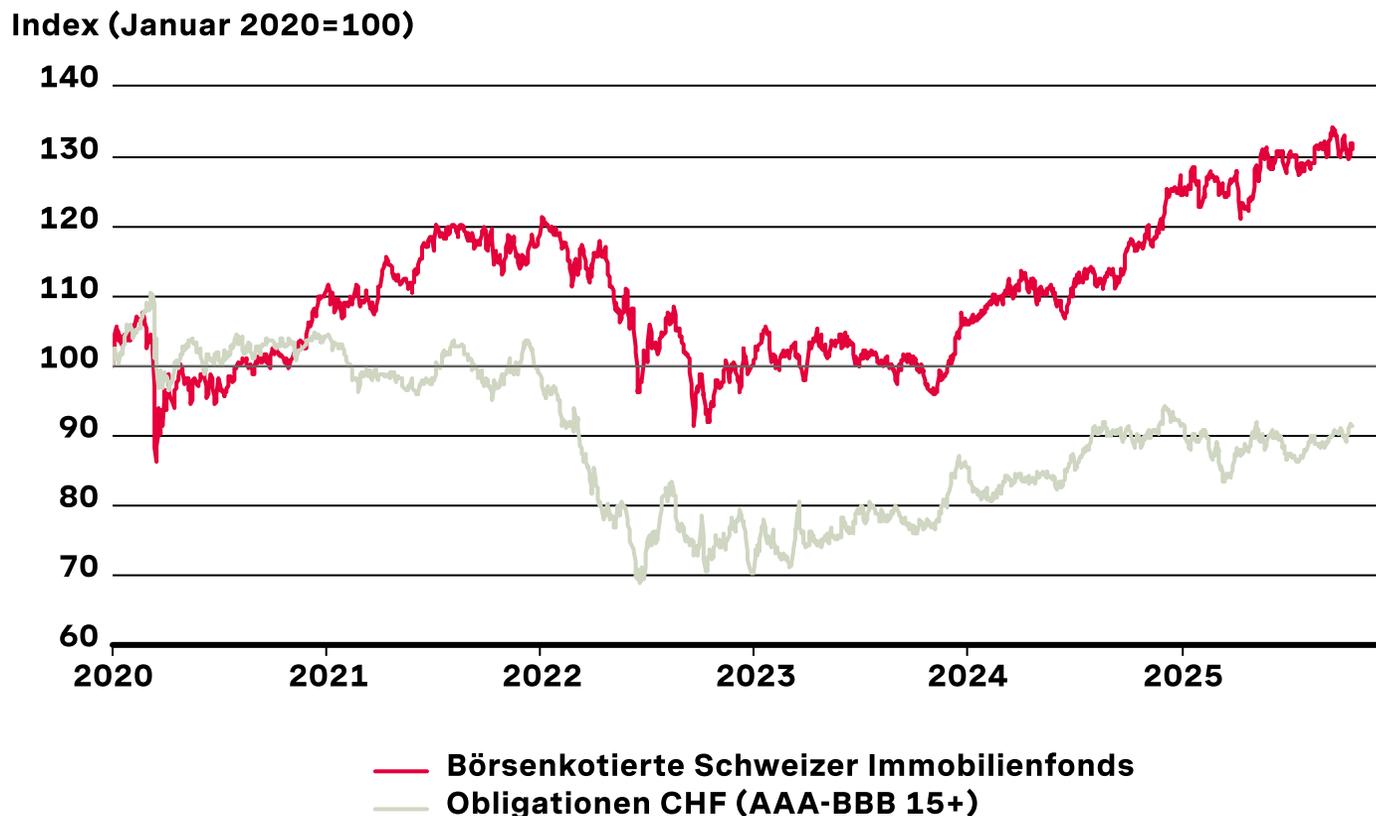
- Die angezeigten Kreditaufschläge auf den Obligationenmärkten sind weiter auf einem Abwärtstrend.
- Die Kreditaufschläge liegen unter den historischen Durchschnittswerten.
- Die Kreditaufschläge liegen nun wieder auf dem Niveau wie vor den Zollankündigungen am Liberation Day durch Präsident Donald Trump.



**Immobilien**

# Börsenkotierte Immobilienfonds

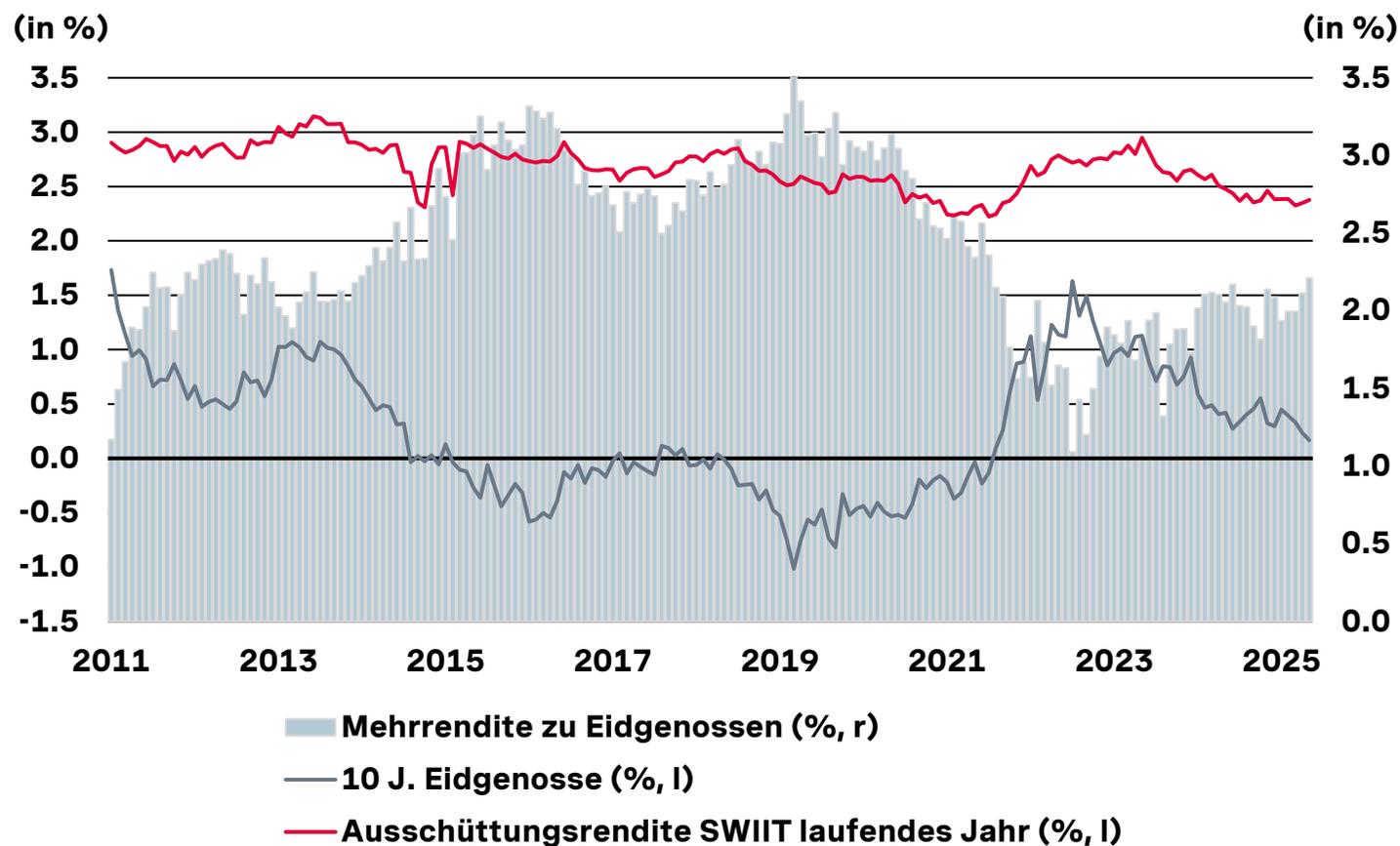
## Immobilienfonds profitieren vom Tiefzinsumfeld



- Kotierte Schweizer Immobilienfonds gemessen am SXI Real Estate Funds Total Return Index (SWIIT) notieren im Jahr 2025 bisher positiv (+5,2%).
- Besonders Fonds mit einem hohen Anteil an Wohnimmobilien profitieren von der starken Nachfrage.
- Einen zentralen Einfluss auf diese Entwicklung kann der globalen Geldpolitik zugeschrieben werden.
- Börsenkotierte Immobilienfonds profitieren vom Tiefzinsumfeld.

# Börsenkotierte Immobilienfonds

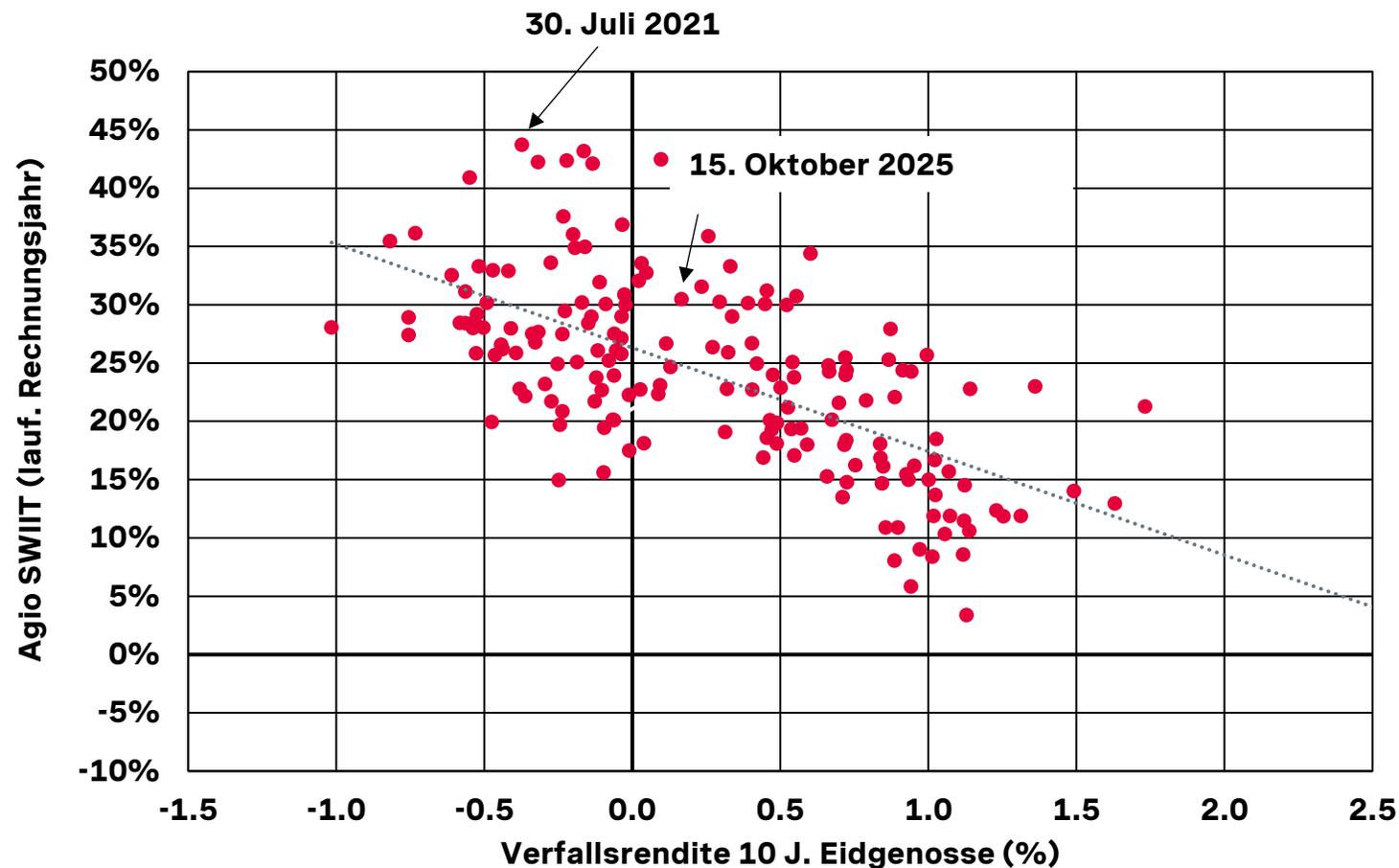
## Weiterhin attraktive Mehrrendite gegenüber Anleihen



- Die Ausschüttungsrendite des SWIIT beträgt im Schnitt 2,4 Prozent.
- Die Mehrrendite gegenüber Obligationen (Verfallsrendite der 10-jährigen Eidgenossen-Anleihe) als weiterer zentraler Bewertungsindikator beträgt aktuell 2,2 Prozent.

# Börsenkotierte Immobilienfonds

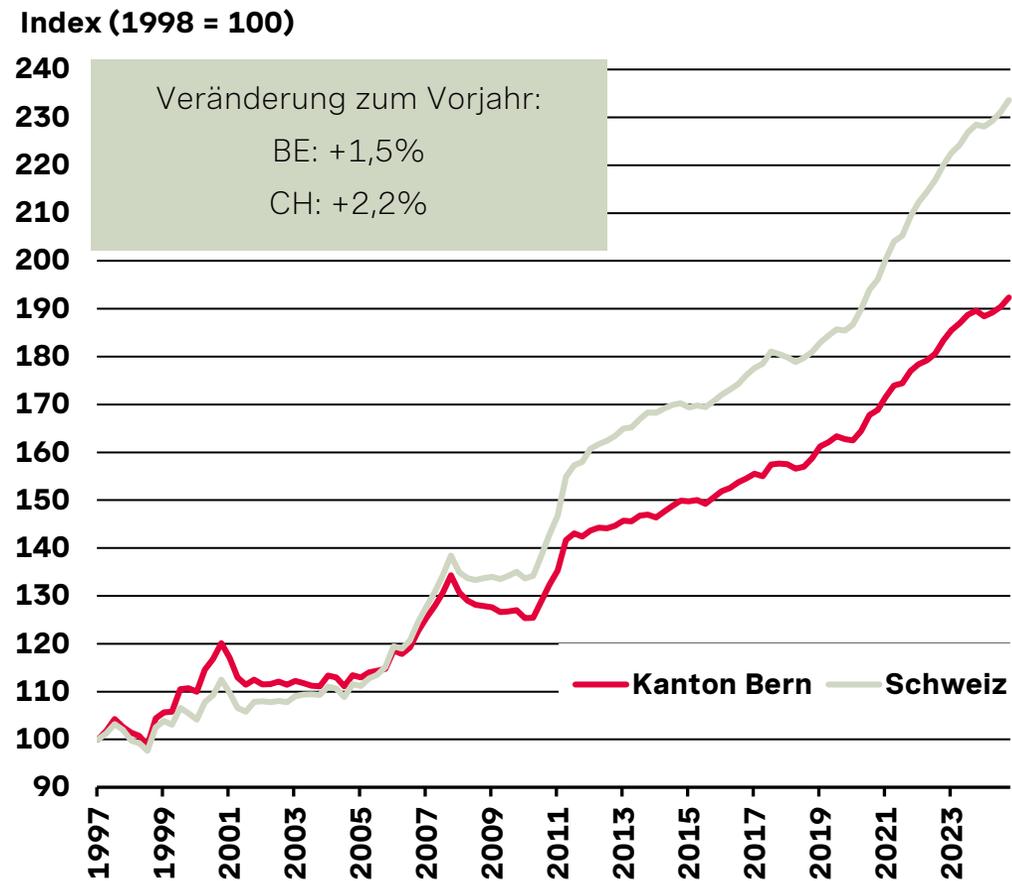
## Bewertung oberhalb des historischen Mittelwerts



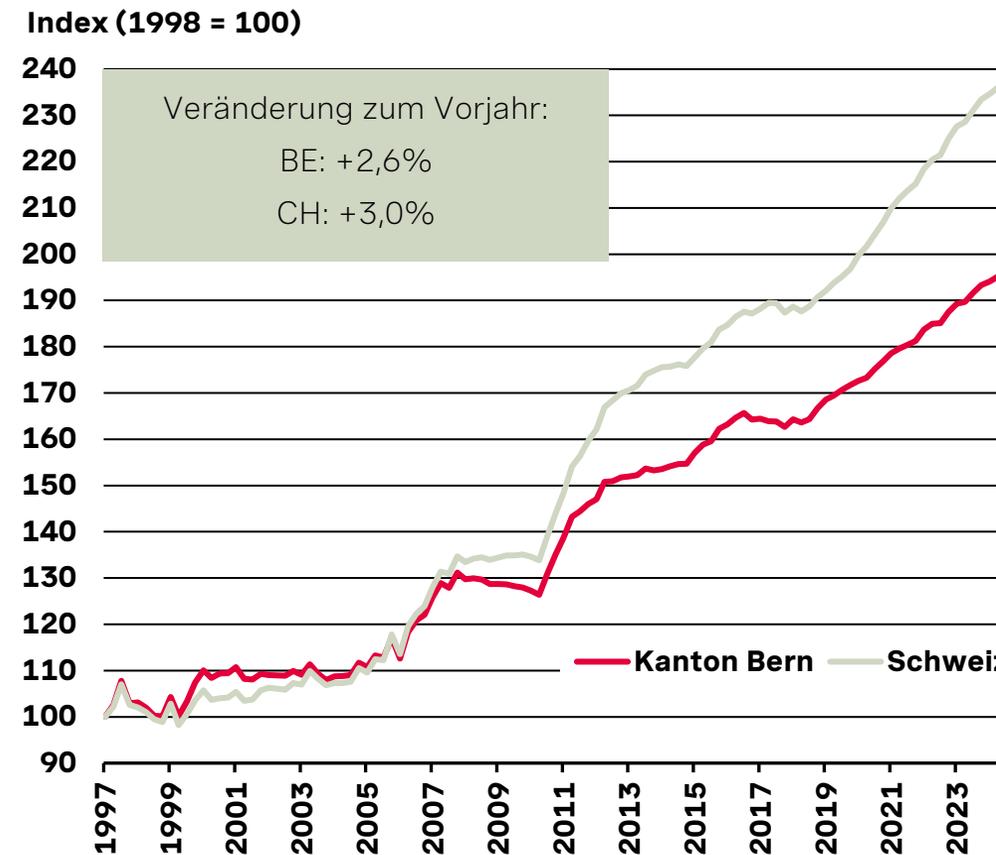
- Aus einer Bewertungsperspektive ist das Agio (Verhältnis Börsenkurs zu Nettoinventarwert) zuletzt wieder leicht gesunken und beträgt aktuell 30,5 Prozent.
- Damit liegt die Bewertung weiterhin oberhalb des historischen Mittelwerts.

# Immobilien: Preisvergleich Kanton Bern und Schweiz

## Index-Entwicklung Einfamilienhäuser



## Index-Entwicklung Stockwerkeigentum

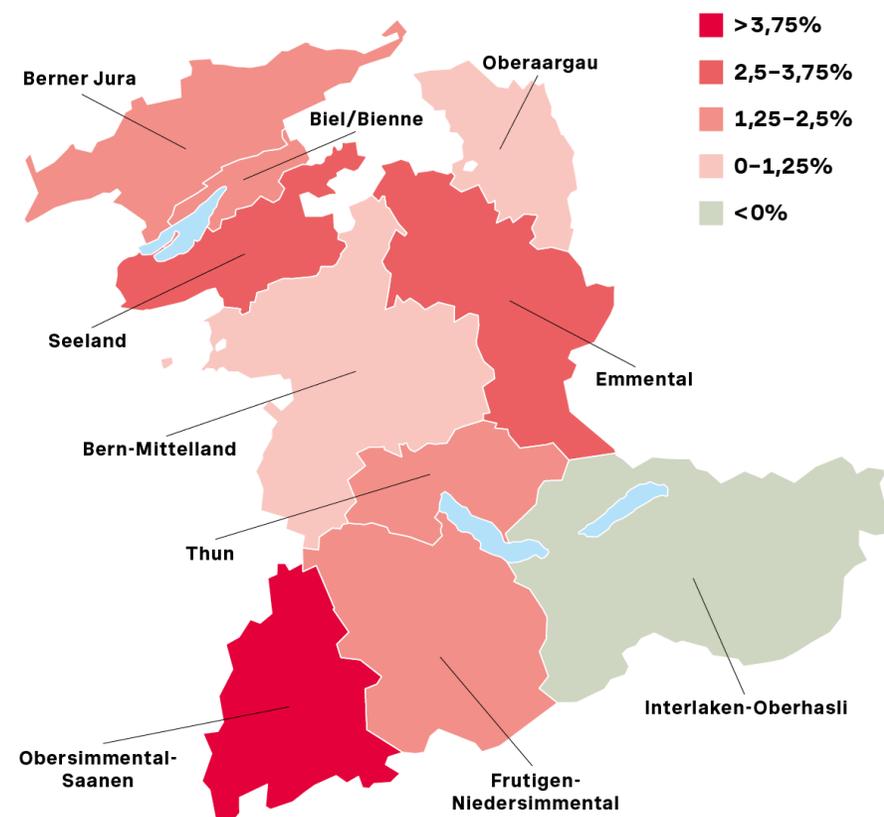


# Immobilien: Regionale Preisentwicklung über 1 Jahr

## Obersimmental-Saanen mit stärkstem Wachstum gegenüber Vorjahr

### Letzte 12 Monate

01.07.2024 bis 30.06.2025

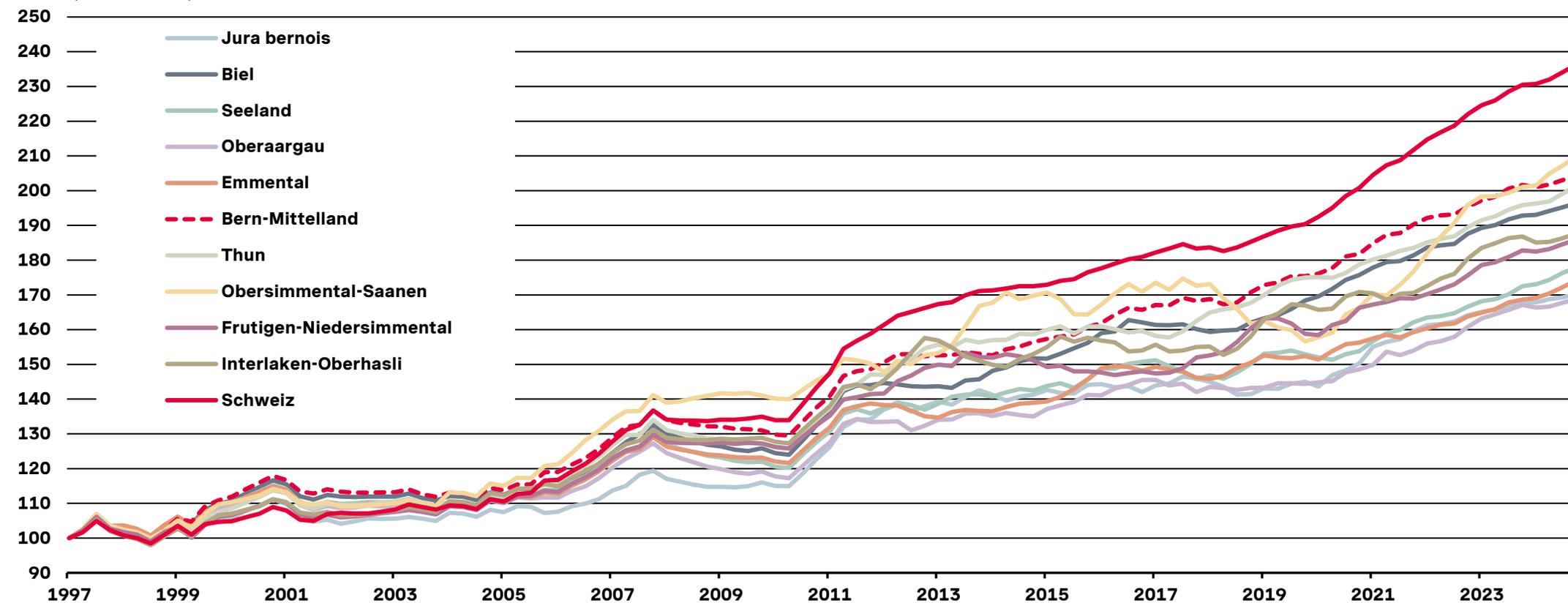


- Der Wunsch nach Wohneigentum bleibt ungebrochen, wie die anhaltenden Preissteigerungen im Kanton Bern wie auch schweizweit belegen.
- Die vor rund zwei Jahren eingeläutete Zinswende hat bisher keine Delle im Wachstumskurs hinterlassen.
- Wir gehen aktuell nicht von einem deutlichen Preisrückgang im Eigenheimbereich aus.
- In den letzten 12 Monaten haben insbesondere das Seeland, Emmental und Obersimmental-Saanen Preisaufschläge erlebt. Im Obersimmental-Saanen sind die Preise um 4 Prozent gestiegen gegenüber dem Vorjahr. Die Eigenheimnachfrage verschiebt sich infolge der starken Wertsteigerungen zunehmend in Regionen mit moderatem Preisniveau.

# Immobilien: Regionale Preisentwicklung seit 1998

## Das Immobilienpreiswachstum hält an

Index (1998 = 100)



Quellen: IAZI, Daten per 3. Quartal 2025.

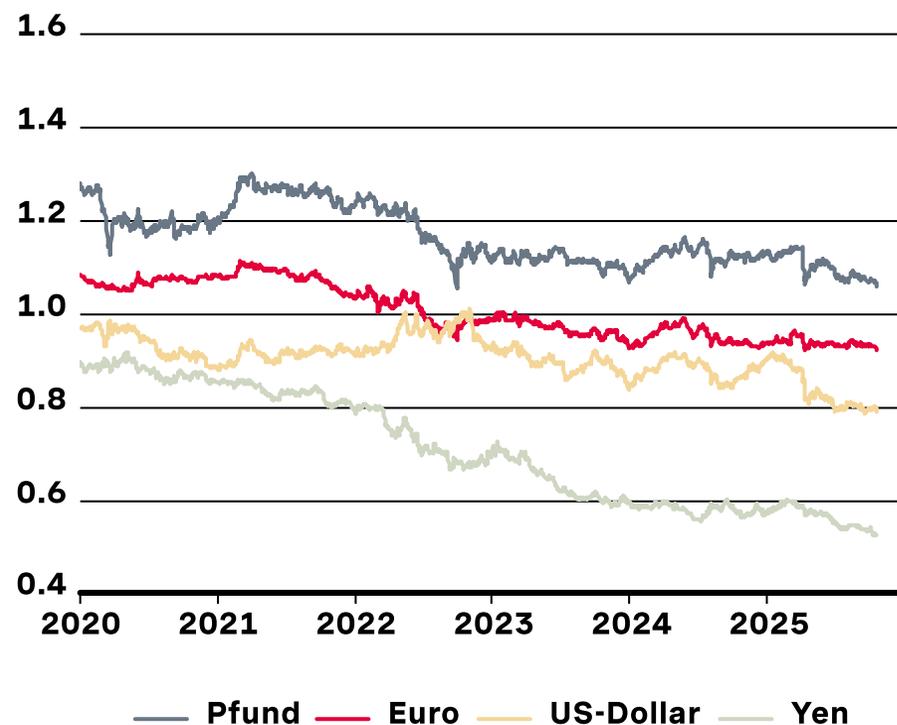


# Währungen

# Wechselkurse

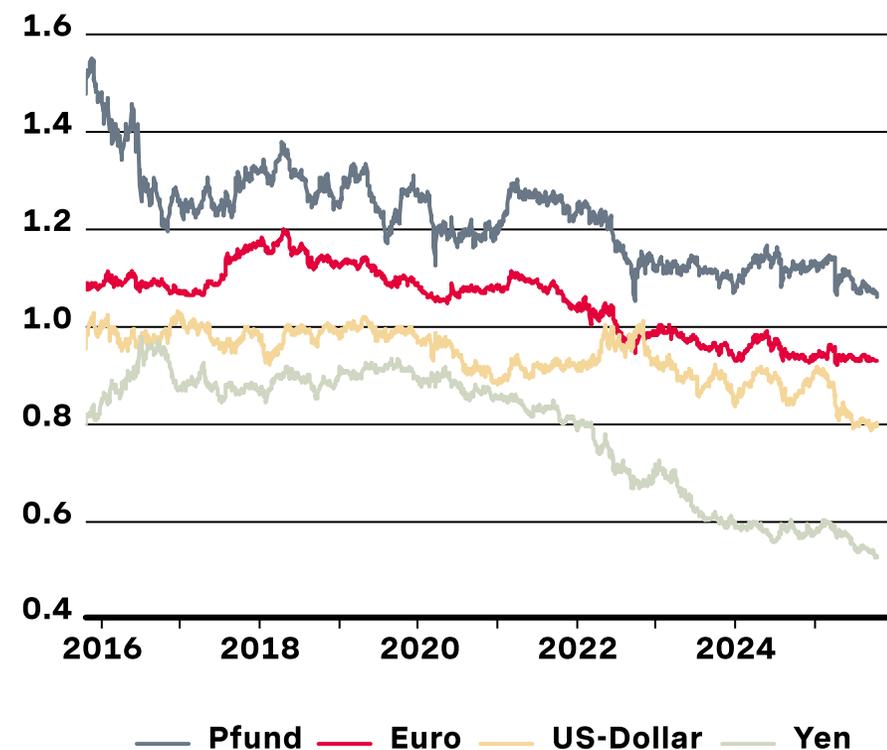
## Schweizer Franken in unsicheren Zeiten...

Wechselkurs zum CHF Kurzfristig (2020)



## ... als sicherer Hafen gesucht

Wechselkurs zum CHF Langfristig (10 Jahre)

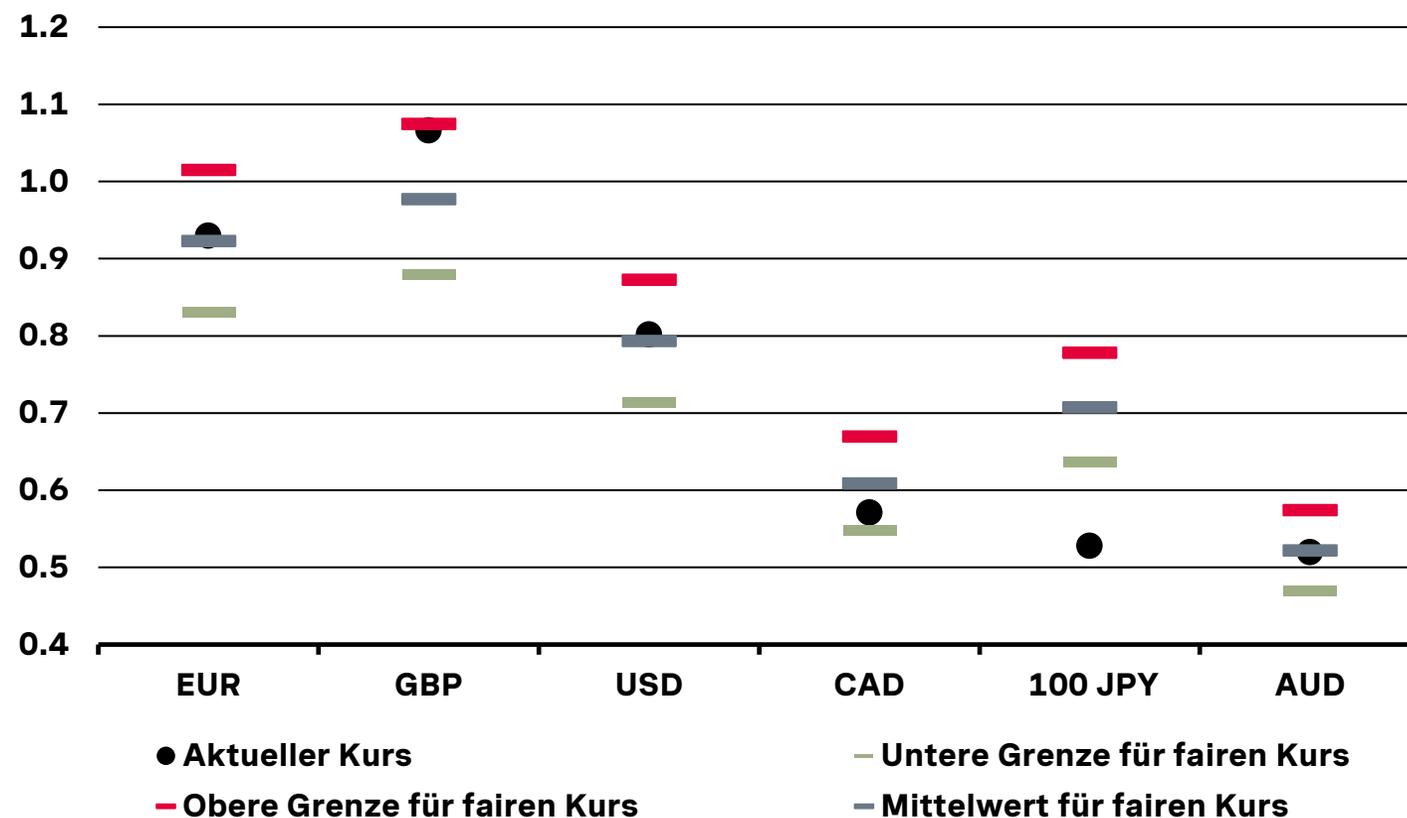


Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 21. Oktober 2025.

# Wechselkurse: Bewertungs-Bandbreiten

## Der Schweizer Franken bleibt stark, ist aber nicht überbewertet

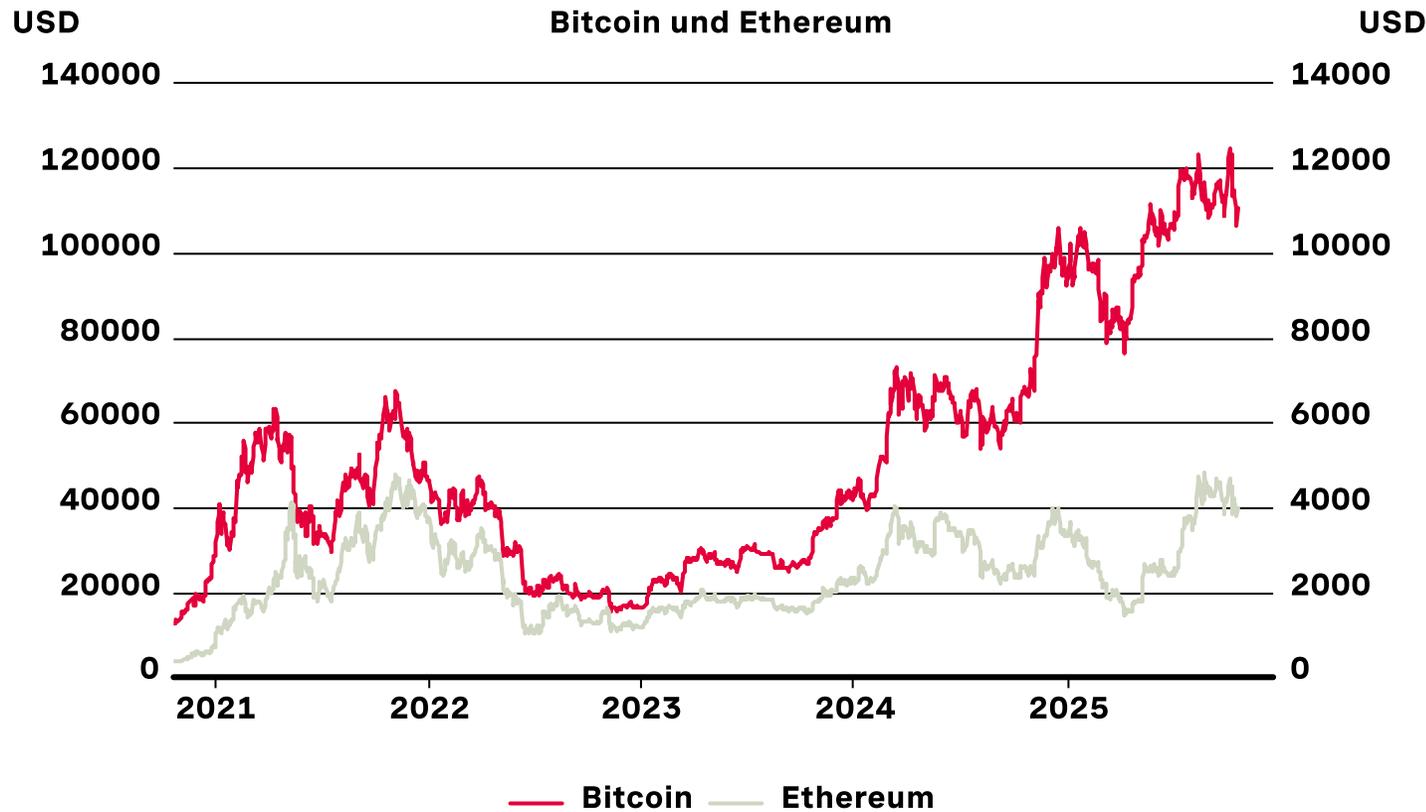
### Wechselkurs zum CHF



- Die Bandbreiten stellen Wechselkursziele für die nächsten drei Jahre dar.
- Der Japanische Yen ist unterbewertet und erscheint daher als günstig zum Schweizer Franken.
- Das Britische Pfund ist aus Schweizer Sicht an der oberen Grenze der fairen Bewertung. Das britische Pfund ist jedoch nicht überbewertet.
- Den US-Dollar und den Euro erachten wir als fair bewertet.
- Aufgrund der geopolitischen Anspannung erweist sich der Schweizer Franken einmal mehr als sicherer Hafen («Safe Haven»).

# Kryptowährungen

## Bitcoin erreicht erneut ein Allzeithoch



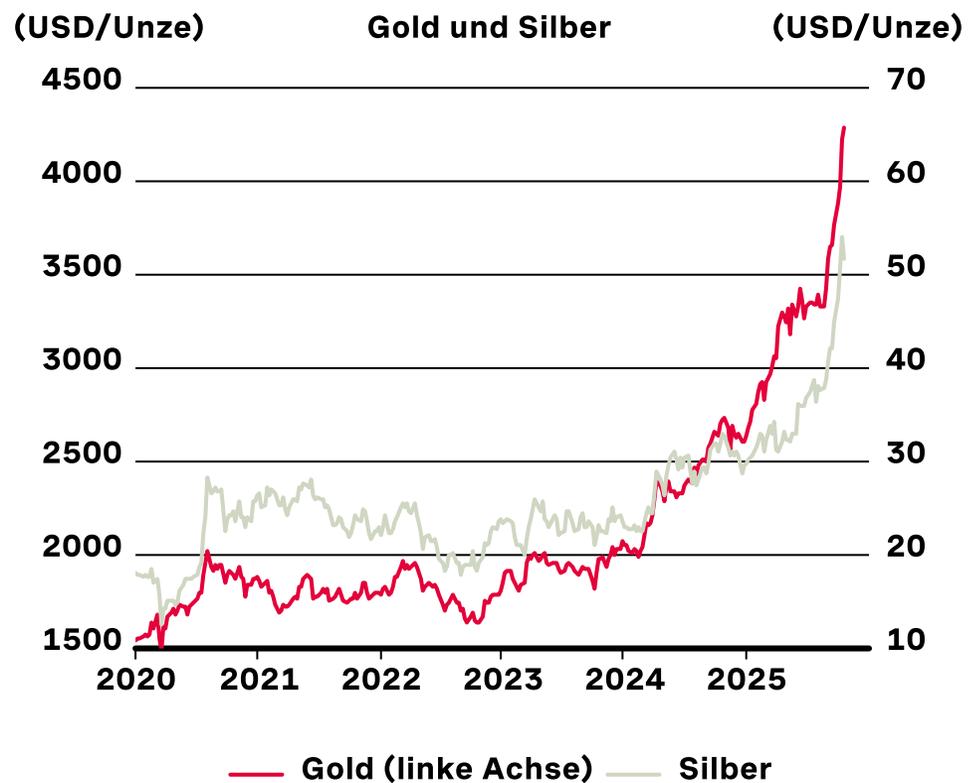
- Am 6. Oktober stieg der Bitcoinpreis auf ein neues Allzeithoch von USD 126 199.
- Aktuell notiert Bitcoin bei rund USD 108000 und rangiert damit mit einer Marktkapitalisierung von USD 2,2 Billionen weltweit auf Platz 8 der wertvollsten Vermögenswerte.
- Im Jahr 2025 konnte der Bitcoinpreis bisher um 16 Prozent zulegen.
- Ethereum, die zweitgrösste Kryptowährung notiert aktuell bei USD 3 900 und hat im Jahr 2025 bisher 17 Prozent an Wert gewonnen.



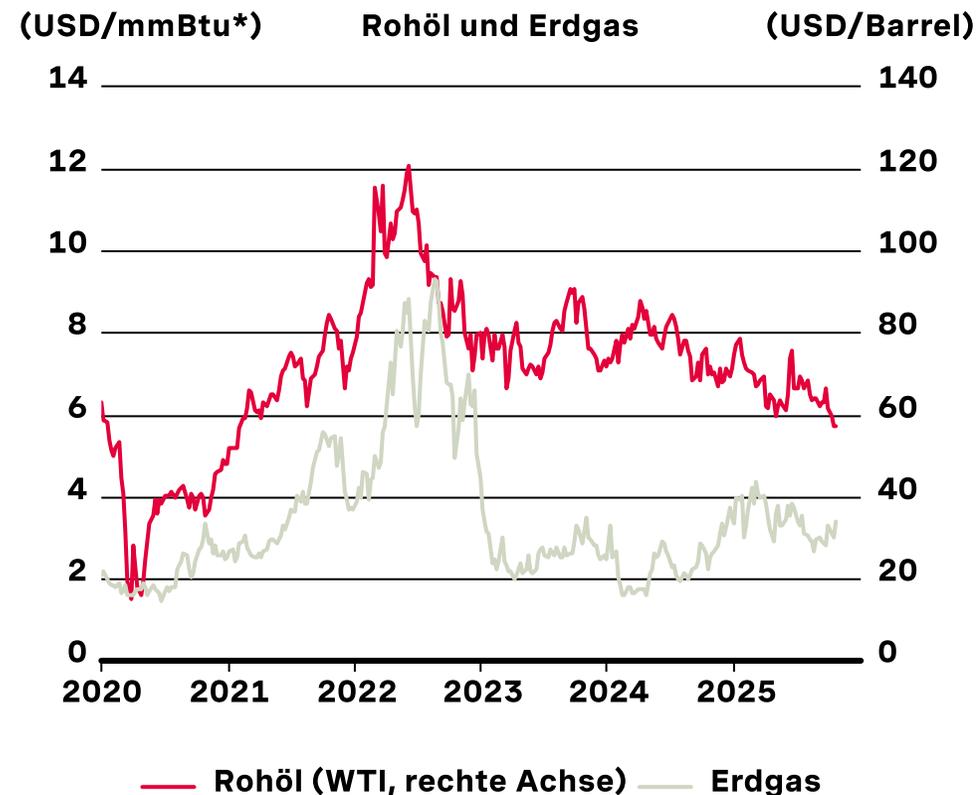
# Alternative Anlagen

# Rohstoffe

## Starke Nachfrage stützt den Goldpreis



## Ölpreis im Zeichen der Politik



Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 21. Oktober 2025.  
\*Der Erdgaspreis wird in Millionen British Thermal Unit (mmBtu) festgelegt



**Teil 3:  
Szenarien und  
Ertragserwartungen**

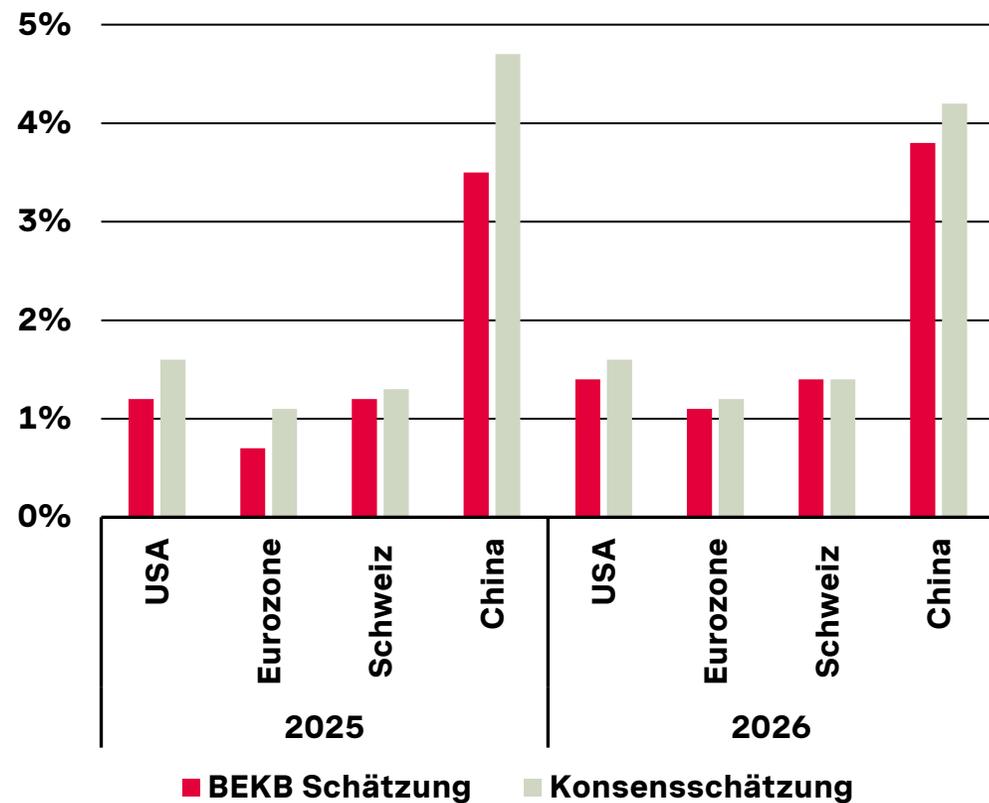
# Szenarien und Ertragserwartungen

- BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens
- Zinsen
- Kreditzyklus: Aktuelle Situation
- Ertragserwartungen 2025
- Szenarien 2025
- BEKB-Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten

# BIP und Inflation: Prognose BEKB und Konsens

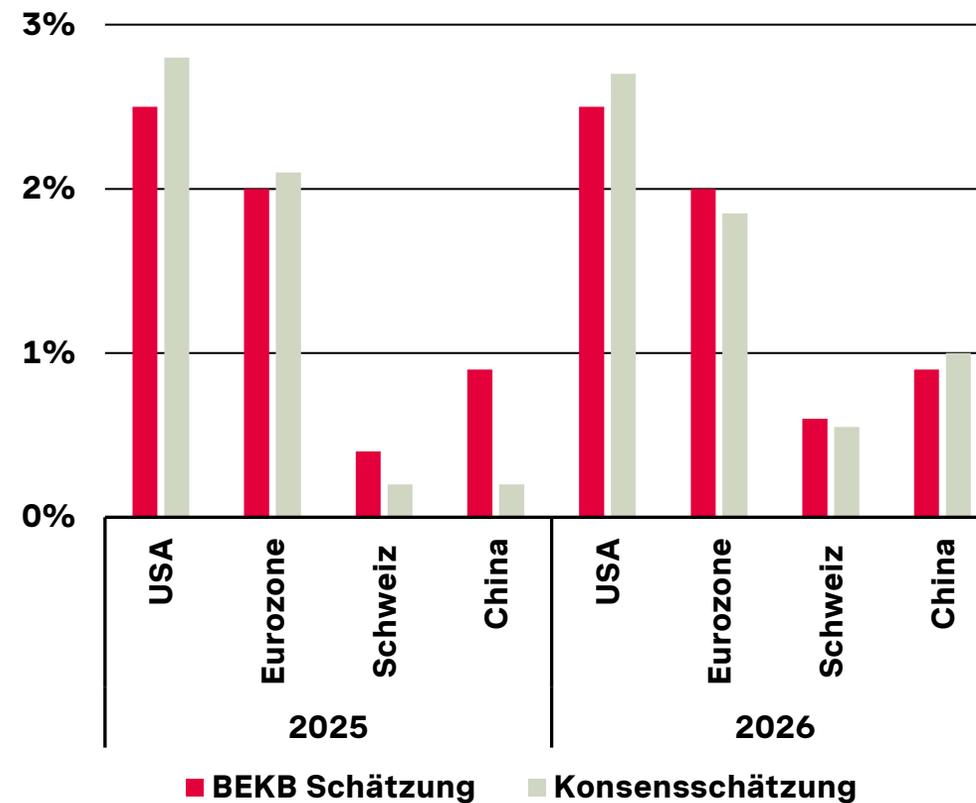
## Unterdurchschnittliches Wachstum 2025

BIP Wachstum



## Zweigeteilte Welt auf der Teuerungsseite

Inflationsrate

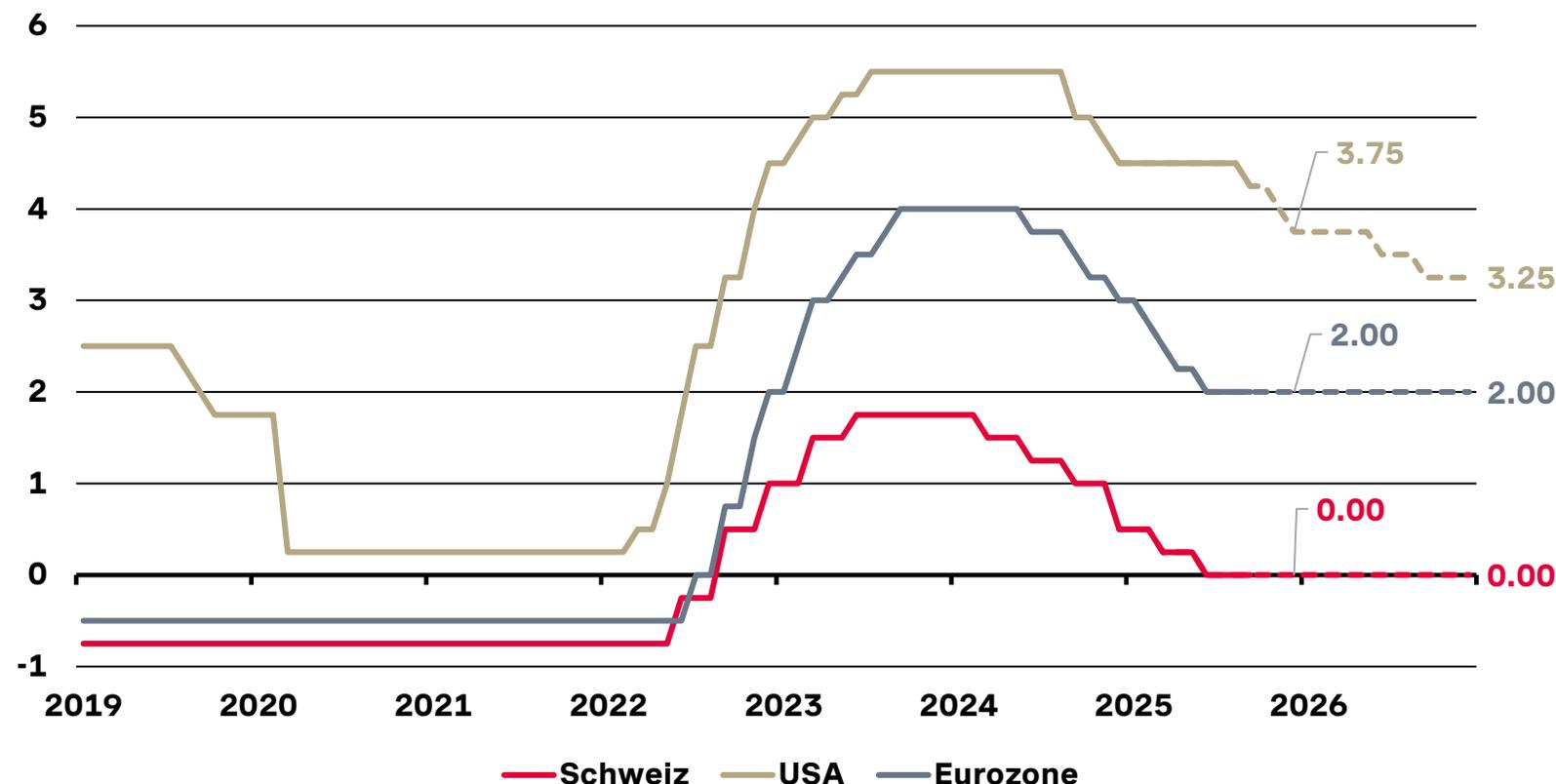


Quellen: Asset Management BEKB, FactSet. Daten per 21. Oktober 2025.

# Zinsen

## Geldpolitische Impulse werden bis Jahresende aus den USA herkommen

BEKB-Schätzung Leitzinsentwicklung (in %)



- In den USA rechnen wir weiterhin mit Zinssenkungen für 2025.
- In der Eurozone und der Schweiz erwarten wir 2025 keine weitere Leitzinssenkung mehr.
- Die Zinsentscheide können ebenfalls vom weiteren Verlauf des Handelskonflikts beeinflusst werden.

# Kreditzyklus: Aktuelle Situation

Der Übergang in die Erholung verzögert sich aufgrund des Handelskonflikts

**Ab 2026**

**Wir sind hier**

Phase Dauer ca.	Frühe Erholung 5-6 Quartale	Mittlere Erholung 3-4 Quartale	Späte Erholung 4-10 Quartale	Straffungsphase 4-8 Quartale	Frühe Schwächephase 2 Quartale	Späte Schwächephase 2 Quartale
<b>Wachstum</b>	stark	deutliche Verlangsamung	stark	abnehmend	negativ	negativ
<b>Inflation</b>	niedrig	niedrig	steigend	hoch, steigend	sinkend	niedrig
<b>Kreditwachstum</b>	stark	Verlangsamung	stark	fallend	negativ	negativ
<b>Zinsen</b>	seitwärts	sinkend	steigend	steigend	fallend	fallend
<b>Zinskurve</b>	steil	Steil, aber abflachend	wird steiler	abflachend	flach	wird steiler
<b>Aktienmarkt</b>	stark steigend	steigend, aber nachlassend	steigend	sinkend	stark fallend	steigend
<b>Rohstoffe</b>	schwach	nachlassend	steigend	steigend	fallend	schwach
<b>Inflationsschutz-Investments</b>	schwach	Bodenbildung	beste Anlagen	steigend	fallend	schwach

Quelle: Asset Management BEKB. In Anlehnung an Ray Dalio (2009)

# Ertragserwartungen 2025

## Positive Erträge im Basisszenario

Ertragserwartungen 2025	Technologie- Boom	Basisszenario	Rezession	Ist per 15.10.25	Risiko p.a.
<b>Anlageklassen</b>					
Liquidität	0.7%	0.3%	-0.4%	0.1%	0.0%
Obligationen Schweizer Franken	-3.0%	0.7%	3.0%	1.0%	3.5%
Obligationen Fremdwährungen hedged	-2.0%	1.0%	2.0%	0.9%	3.0%
Aktien Schweiz	18.0%	7.1%	-12.0%	11.6%	15.5%
Aktien Ausland	22.0%	6.0%	-27.0%	4.4%	17.0%
Immobilienfonds	2.0%	3.0%	2.5%	4.5%	7.0%
Alternative Anlagen	4.0%	2.0%	1.0%	20.1%	6.0%
<b>Strategien BEKB 2025</b>					
Zinsertrag	-1.8%	1.0%	2.5%	2.7%	+/- 3.0%
Einkommen	3.4%	2.3%	-2.4%	4.4%	+/- 4.7%
Ausgewogen	8.0%	3.5%	-7.2%	5.7%	+/- 7.3%
Wachstum	12.7%	4.6%	-12.1%	6.9%	+/- 10.2%
Kapitalgewinn	17.4%	5.7%	-17.2%	7.9%	+/- 13.2%

\*Mittelwert der fünf grössten Rücksetzer zwischen 1971 bis 2022.

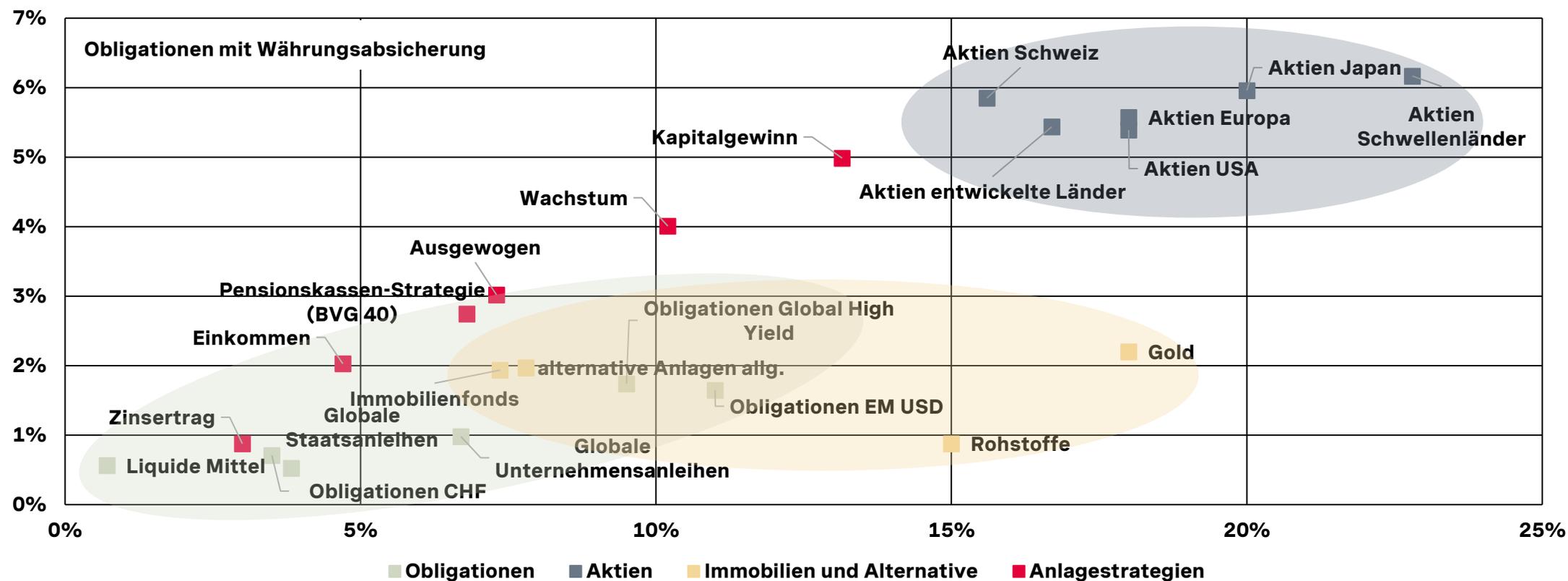
# Szenarien 2025

## Handelskrieg und geopolitische Themen als Herausforderungen 2025

	Technologie-Boom	Basis	Rezession
<b>Herleitung</b>	Rasche KI-Adoption	<b>Moderate Abschwächung, Normalisierung Inflation</b>	Erholung verzögert sich, Einführung von Zöllen
<b>Wachstum</b>	Starkes Wachstum	<b>«Soft Landing», Unsicherheit wegen Zöllen</b>	Schwaches Wachstum, ähnlich einer Rezession
<b>Inflation 2025</b>	2.0% < USA < 3% 0.5% < CH < 1%	2.0% < USA < 3.0% 0.5% < CH < 1.0%	USA < 2% CH < 0.5%
<b>Zinsumfeld Leitzins 2025</b>	<b>USA 4,5%</b> CH 0.25%	<b>USA 3.75%</b> <b>CH 0.0%</b>	USA 2.75% CH -0.75%
<b>Zinsumfeld 10-jährige Staatsanleihen 2025</b>	USA 4.5 % CH > 1.0%	USA 4.0% CH > 0.5%	USA 3.3% CH < 0.5%
<b>Aktienmärkte 2025</b>	Stark steigend (+20%) S&P 500 >6'900 SPI > 17'500	Steigend (+10%) S&P 500 = 5900 und 6300 SPI > 16'500	Struktureller Bärenmarkt (-20%) S&P 500 < 4'600 SPI < 13'000
<b>Wahrscheinlichkeit</b>	25%	60%	15%

# BEKB Anlagestrategien: Langfristige Risiko- und Ertragsaussichten

Risiko-Rendite Aussichten langfristig (>5 Jahre)



Quellen: Asset Management BEKB, Daten für das 3. Quartal 2025. Obligations mit Währungsabsicherung in Schweizer Franken.

# Impressum

## Autoren



**Simon Lazzara**



Simon Lazzara ist Senior Investment Advisor. Das Investment Advisory / Solutions ist für die Selektion von Anlageinstrumenten und die Anlagepublikationen der BEKB verantwortlich. Er hat an der Universität Bern Volkswirtschafts- und Betriebswirtschaftslehre studiert und verfügt über zwölf Jahre Berufserfahrung im Anlagegeschäft. Seit 2018 ist er im Asset Management der BEKB tätig.



**Luis Mader**



Luis Mader arbeitet als Berater für die professionellen Anleger der BEKB. Nebenbei unterstützt er ebenfalls das Team Investment Advisory / Solutions. Neben seiner Tätigkeit bei der BEKB absolviert er derzeit seinen Master an der Universität Bern in Wirtschaftswissenschaften (VWL).

Redaktionsschluss dieser Publikation: 16. Oktober 2025

Nächste Publikation: November 2025

# Rechtliche Hinweise

**Werbung:** Bei vorliegender Publikation handelt es sich um Werbung für ein Finanzinstrument. Sie richtet sich ausschliesslich an Kunden mit entsprechenden Kenntnissen und Erfahrungen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz. Die Informationen, Produkte und Dienstleistungen sind nicht für Personen bestimmt, die aufgrund von Nationalität, Wohnsitz bzw. Sitz oder sonstiger Gründe einer Rechtsordnung unterliegen, die es ausländischen Finanzdienstleistern verbietet, dort geschäftlich tätig zu sein oder den ihr unterliegenden juristischen oder natürlichen Personen den Zugang zu Informationen, Produkten oder Dienstleistungen ausländischer Finanzdienstleister verbietet oder einschränkt. Personen, die solchen lokalen Beschränkungen unterstehen, ist die Nutzung oder Weitergabe dieser Informationen, Produkte und Dienstleistungen untersagt. Der Verkaufsprospekt mit integriertem Fondsvertrag und das Basisinformationsblatt sind an einem Standort der Berner Kantonalbank AG («BEKB») sowie unter [www.fundinfo.com](http://www.fundinfo.com) kostenlos erhältlich.

**Kein Angebot und keine Beratung:** Die obigen Informationen dienen ausschliesslich Informationszwecken. Sie stellen insbesondere keine Aufforderung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Produkten, zur Ausführung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Im Weiteren stellen die publizierten Informationen keine Beratung weder in rechtlicher noch in steuerlicher, wirtschaftlicher oder sonstiger Hinsicht dar. Die Informationen haben einzig beschreibenden Charakter und ersetzen keinesfalls eine persönliche Beratung durch eine qualifizierte Fachperson.

**Haftungsausschluss:** Die im vorliegenden Dokument enthaltenen Daten, Analysen und Beurteilungen ("Angaben") enthalten Informationen von Datenlieferanten und deren Zulieferer ("Drittlieferanten"). Die BEKB und die Drittlieferanten, schliessen ausdrücklich die Gewährleistung für die Aktualität, Richtigkeit, Genauigkeit, Vollständigkeit oder Marktfähigkeit der Angaben aus. Weder die BEKB noch die Drittlieferanten haften für Anlageentscheidungen, Schäden oder Verluste, die mit den Angaben oder den Berechnungen von möglicherweise angewendeten Indices im Zusammenhang stehen oder aus deren Nutzung resultieren. Im Weiteren haften die BEKB und die Drittlieferanten in keinem Fall für unmittelbare oder mittelbare Schäden. Die publizierten Informationen gelten als vorläufig und unverbindlich. Ein bestimmtes Abschneiden in der Vergangenheit ist keine Gewähr für künftige Ergebnisse. Der Wert der Anlage und die Einkünfte aus einer Anlage können sinken und steigen. Die BEKB ist nicht verpflichtet, nicht mehr aktuelle Informationen zu entfernen oder diese ausdrücklich als solche zu kennzeichnen. Kein Teil des vorliegenden Dokuments darf ohne vorherige ausdrückliche Zustimmung der BEKB kopiert, vervielfältigt oder weitergeleitet werden.

Weitere Disclaimer von Datenlieferanten: <https://www.bekb.ch/de/die-bekb/rechtliche-informationen#datenquellen>



**BEKB**

**BCBE**