

Robuste Märkte trotz Unwägbarkeiten

Die omnipräsenten Zollschlagzeilen, allgegenwärtiger politischer Lärm und gemischte Konjunkturdaten minderten den Anlegeroptimismus nicht. Die Märkte erklimmen neue Höhen, getrieben von der Erwartung lang ersehnter Zinssenkungen durch die US-Notenbank Fed, der Aussicht auf zusätzliche stimulierende Massnahmen in Europa und China sowie den massiven Investitionen der grossen Technologiekonzerne. Störfeuer kam von der US-Regierung, die im Monatsrhythmus neue Ziele für ihre Drohungen ins Auge fasst. In den Fokus gerieten dieses Mal Brasilien, Indien, die Schweiz und eine Fed-Gouverneurin.

Das 3. Quartal begann mit der Ankündigung neuer Abgaben auf Kupfer und eines 50 %igen Zolls auf brasilianische Waren. Letzterer hatte seinen Ursprung in der – gemäss Trump-Regierung – politisch motivierten «Hexenjagd» gegen den ehemaligen brasilianischen Präsidenten Jair Bolsonaro. Das Hin und Her bei den Zöllen ging im August munter weiter. Dieses Mal traf es Indien. Wegen der ungebrochenen Käufe von russischem Öl werden die Exporte des asiatischen Landes nun mit einem Zoll in Höhe von 50 % belastet. Die Schweiz sieht sich Abgaben von 39 % gegenüber – deutlich mehr als die der meisten

anderen westlichen Länder. Besonders betroffen sind Schlüsselbranchen wie Uhren, Präzisionsinstrumente und Teile des Maschinenbaus. Der Handelsfrieden zwischen den USA und China wurde bis November verlängert, hilft der chinesischen Wirtschaft jedoch nur bedingt. Der schwache Immobilienmarkt und die geringere Kreditnachfrage im Reich der Mitte signalisieren die Notwendigkeit weiterer Stimuli. Ende August geriet erneut die Fed ins Visier. Es traf jedoch nicht ihren Vorsitzenden, sondern die Fed-Gouverneurin Lisa Cook, die wegen angeblichen Hypothekenbetrugs

entlassen werden sollte. Auch wenn Gerichte diesen Schritt vorerst unterbanden, sorgte die Meldung vorübergehend für Volatilität an den Märkten und löste Sorgen um die Unabhängigkeit der Zentralbank aus. Den Optimismus der Anleger beinträchtigte es aber nur kurzzeitig.

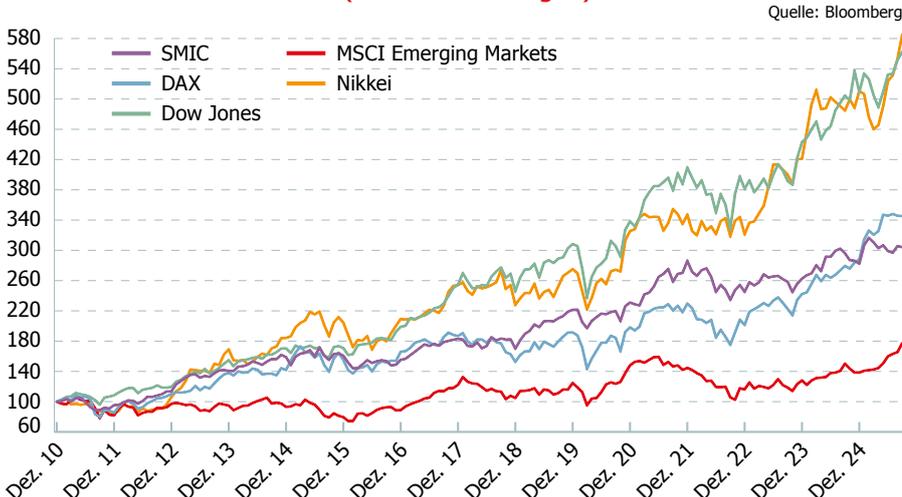
Aktienmärkte vom KI-Boom befeuert

Die Aktienmärkte wurden im 3. Quartal von massiven Investitionen der Technologieunternehmen in Künstliche Intelligenz (KI) getragen, und dies zunehmend auch in Asien. Darüber hinaus profitierte die Stimmung von einer starken Berichtssaison für das 2. Quartal, optimistischen Prognosen, nachlassenden Handelsunsicherheiten und der Erwartung baldiger Zinssenkungen der Fed. Die insgesamt hohen Bewertungen der Unternehmen wurden durch positive Gewinnüberraschungen neutralisiert. Der S&P 500 Index stieg im Quartal um 8.18 %, der Nasdaq um 9.07 %. Für den Euro Stoxx 50 stand ein Plus von 4.58 % zu Buche und der SPI legte um 1.29 % zu. Aktien der Schwellenländer kletterten um 10.71 % (alle in Lokalwährungen).

Enge Spreads an den US-Anleihenmärkten

Unsicherheit beherrschte die Obligationenmärkte, ausgelöst durch Inflationsrisiken und die Uneinigkeit der Marktteilnehmer bezüglich des neutralen Zinses. Die vom Markt eingepreisten Zinssenkungen fanden im September ihre Erfüllung. Die Fed senkte den Leitzins auf 4.25 % und liess die Tür für weitere Schritte offen. Risiken drohen seitens des Arbeitsmarktes, der sich abschwächt und die Arbeitslosenquote auf 4.3 %

Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



steigen liess. Die Spreads von Unternehmensanleihen fielen auf seit 30 Jahren nicht gesehene Tiefststände. Ebenfalls ungewöhnlich eng sind die Aufschläge bei Investment-Grade- und High-Yield-Anleihen. Der Puffer im Falle einer Konjunkturabkühlung ist sehr gering. Für den zehnjährigen US-Staatsanleihenmarkt resultierte ein Quartalsplus von 1.91 % in USD.

Stabiler Schweizer Franken

Nach einem scharfen Einbruch in der ersten Jahreshälfte machte der USD einen Teil seiner Verluste wett und stabilisierte sich im 3. Quartal. Der EUR wurde getragen von robustem Wachstum und moderater Inflation in der Eurozone. Der CHF verteuerte sich weiter und festigte seine Rolle als sicherer Hafen. Zölle belasten zwar den Wachstumsausblick der Schweiz, änderten aber

wenig an der strukturellen Nachfrage nach ihrer Landeswährung. Die SNB reagierte abwartend und nutzt angesichts der niedrigen Inflation ihren Spielraum, eine weitere Aufwertung des CHF zu tolerieren.

Verhalten optimistisch bis Jahresende

Für die verbleibenden Monate dieses Jahres sind wir verhalten positiv gestimmt. Neben dem Technologie-sektor, der die US-Börsen zuletzt auf neue Höchststände trieb, bleiben auch Unternehmens- und Konsumausgaben robust. Zusätzlichen Schub dürften konjunkturstimulierende Massnahmen in Europa und China bringen. Das globale Wachstumspendel schwingt von Rezession zunehmend in Richtung Trendwachstum. Das Marktumfeld dürfte optimistisch bleiben, auch gestützt von der Lockerungsbereitschaft der grossen Zentralbanken. In

den USA sind weitere Zinsschritte bereits eingepreist. Angesichts der US-Zwischenwahlen im November 2026 dürfte die Regierung eine zunehmend wachstumsfreundliche Ausrichtung verfolgen.

Makro-Highlights

Wachstum	2025 (Prognosen)	2026 (Prognosen)
Schweiz	1.1	1.4
USA	1.8	1.8
Euroraum	1.3	1.1
China	4.8	4.2

Inflation	2025 (Prognosen)	2026 (Prognosen)
Schweiz	0.2	0.6
USA	2.8	2.9
Euroraum	2.1	1.8
China	0.1	0.8

Arbeitslosenrate	2025 (Prognosen)	2026 (Prognosen)
Schweiz	2.9	3.0
USA	4.3	4.4
Euroraum	6.3	6.3
China	5.2	5.1

Leitzinsen	2025 (Prognosen)	2026 (Prognosen)
Schweiz	-0.06	-0.03
USA	3.87	3.30
Euroraum	2.08	2.09

Quelle: Bloomberg; Konsenschätzungen per 30.09.2025; alle Angaben in %

Ausufernde Divergenz an den Finanzmärkten

Die Aktienmärkte erlebten im Sommer eine bemerkenswerte Rallye. Die US-Technologiebörse stieg seit dem «Liberation Day» bis September um gut 50 Prozent. Historisch gesehen liegen die Bewertungen auf einem Niveau, das zur Vorsicht mahnt. Zahlreiche Indizes markierten neue Höchststände. Defensiv ausgerichtete Märkte und Qualitätsaktien gerieten ins Hintertreffen – getreu dem Motto «The Winner Takes it All». Der Schweizer Markt bleibt bei dieser Euphorie aussen vor. Die erneute Nullzinspolitik stellt Anleger hierzulande vor zusätzliche strategische Herausforderungen.

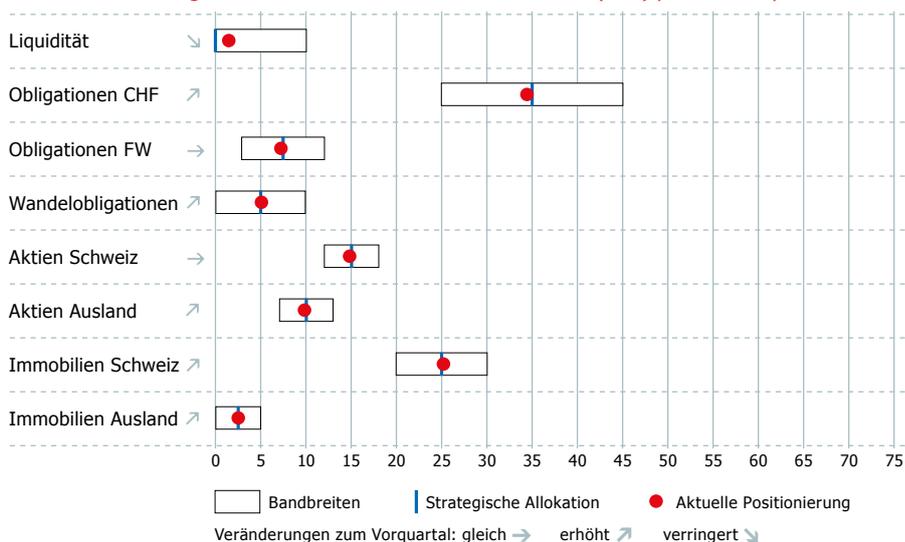
Markteuphorie treibt Bewertungen in die Höhe

Die Bewertungen, besonders am US-Aktienmarkt, sind historisch hoch. Der Buffett-Indikator, der die Marktkapitalisierung zum Wirtschaftswachstum (BIP) ins Verhältnis setzt, steht auf Rekordniveau. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des S&P 500 erreicht Werte wie zur Dotcom-Blase um die Jahrtausendwende. Der Chiphersteller Nvidia allein ist mehr wert als der gesamte Schweizer Aktienmarkt. Die Investitionen der sogenannten Magnificent 7 in die KI-Infrastruktur sind mit USD 400 Mrd. allein im laufenden Jahr gigantisch, wobei die Profitabilität dieser Ausgaben noch ungewiss bleibt.

Gewinnmitnahmen ratsam

Angesichts dieser Gemengelage erscheint eine defensivere und breitere

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende September 2025



Diversifikation angebracht. Aktien gewichten wir zwar insgesamt neutral, haben jedoch Ende September aus Risiko- und Bewertungsüberlegungen Gewinne im US-Markt mitgenommen. Wir favorisieren attraktiver bewertete Schweizer Dividentitel und Schwellenländeraktien. Ergänzend setzen wir auf volatilitätsreduzierte Strategien und Small-Cap-Aktien. Letztere sind im historischen Vergleich zum Gesamtmarkt sehr günstig bewertet und dürften von tieferen Zinsen profitieren. Fundamental sind gewisse Bewertungsunterschiede zwischen US-Aktien und dem Rest der Welt gerechtfertigt. Die aktuelle Abweichung mahnt jedoch zur Vorsicht. Aufschlussreich ist der Blick auf die divergierenden Anlagestile: Während in Europa Vorsicht überwiegt und Value-Titel gefragt sind, dominieren in den USA Wachstumswerte

te – eine regelrecht euphorische «Goldilocks-Stimmung». Angesichts eines stagnierenden Arbeitsmarktes und zunehmender wirtschaftspolitischer Unsicherheiten birgt diese einseitige Positionierung erhebliche Risiken.

Nullzinsen treiben Anleger in Immobilien

Das Tiefzinsumfeld in der Schweiz rückt bei den Obligationen Schwellenländeranleihen in den Fokus. In unseren Mischvermögen hat sich die Beimischung dieser Titel von staatlichen und privaten Schuldern im laufenden Jahr bewährt. Sie bieten Renditen bis zu 7% bei gleichzeitig tieferen Durationsrisiken – ein attraktives Profil im aktuellen Umfeld. Schweizer Immobilienanlagen profitieren von niedrigen Zinsen und anhaltender Wohnungsknappheit, weshalb wir dieses Segment weiterhin übergewichten. Die Nachfrage institutioneller Anleger nach Immobilien hat in den vergangenen Monaten nochmals zugenommen. Im Vergleich zu CHF-Obligationen weisen NAV-basierte Immobilienanlagen attraktive Cash-flow-Renditen bei deutlich geringeren Zinsrisiken auf. Unsere Mischvermögen dürften von dieser strategischen Ausrichtung weiterhin profitieren.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende September 2025

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2024	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	2.31 %	5.17 %	4.31 %	1.45 %	2.25 %
MIXTA OPTIMA 25	2.90 %	5.92 %	4.80 %	2.49 %	3.24 %
MIXTA OPTIMA 35	3.40 %	6.86 %	5.58 %	3.01 %	3.64 %
Pictet BVG 25 (2000)	1.73 %	8.41 %	5.81 %	1.39 %	2.35 %

*annualisiert **Kategorie II

Negativzinsen sind zurück

Das aktuelle monetäre Umfeld stellt Pensionskassen vor grosse Herausforderungen. Zwar profitieren sie von niedrigen Zinsen bei ihren Anlagen in Obligationen oder Aktien, müssen jedoch auf ihren liquiden Mitteln, die sie bei Banken halten, Negativzinsen oder Gebühren zahlen. Dies schmälert die Rendite der Anlagen und erschwert die Möglichkeiten, steigende Kosten für die Vorsorge zu decken.

Begrenzte Ausweichmöglichkeiten

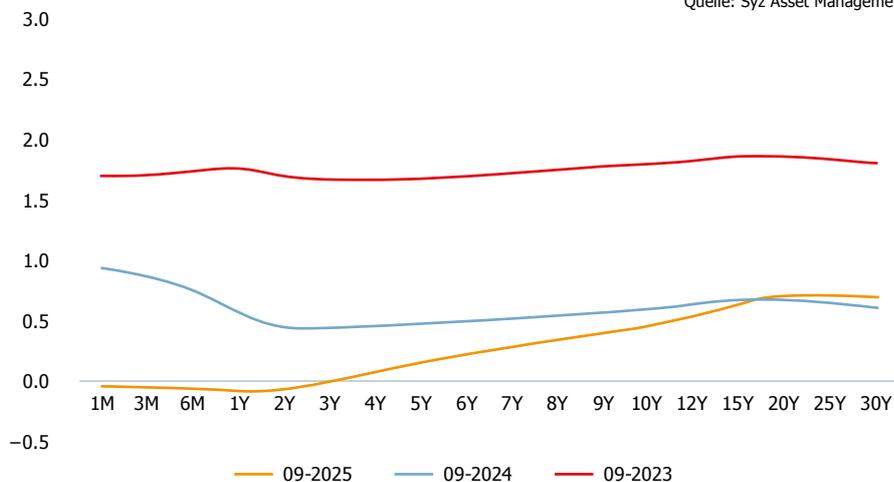
Nach der CS-Übernahme dominieren UBS und ZKB den Markt für institutionelle Kunden. Die Alternativen für Vorsorgeeinrichtungen mit anspruchsvollen Dienstleistungen und Milliardenvermögen sind damit begrenzt. Da sie zwingend Liquidität für die Gewährleistung von Rentenzahlungen vorhalten müssen, können sie durch Freigrenzen oder Umschichtungen zu kleineren Banken die Verluste für Versicherte begrenzen. Der Pensionskassenverband ASIP empfiehlt seinen Mitgliedern bereits, entsprechende Vorkehrungen zu treffen.

Geldmarktanlagen wieder gesucht

Eine naheliegende Anlageoption zu reinen Sichteinlagen sind Geldmarktfonds. Einige Pensionskassen haben entsprechend reagiert, um die Negativzinsen über der festgelegten Freigrenze zu umgehen. Geldmarktfonds investieren in kurzlaufende, sichere Anlagen und erzielen aktuell eine leicht positive Rendite nach Gebühren. Gegenüber klassischen Bankguthaben bieten

Entwicklung der CHF-Zinskurve über die letzten 3 Jahre

Quelle: Syz Asset Management



sie mit der Diversifikation des Gegenparteerisikos gemäss AMAS*-Richtlinien einen wesentlichen Vorteil. Darüber hinaus sind die Durationsrisiken im Vergleich zu Anleihen geringer. Aus regulatorischer Sicht gelten Geldmarktanlagen als liquiditätsnah und erfüllen damit die Anforderungen an die Zahlungsbereitschaft von Pensionskassen. Für den rein operativen Zahlungsverkehr eignen sie sich allerdings weniger, da die Valutierung länger dauert als bei Sichteinlagen. Ein gewisses Kontokorrentguthaben ist demnach unumgänglich, während höhere Reserven in Geldmarktanlagen diversifiziert werden können. Nachdem bereits während der ersten Negativzinsphase von 2015 bis 2022 deutliche Zuflüsse in IST GELDMARKT CHF zu verzeichnen waren, ist auch nach der jüngsten Leitzinssenkung auf null ein zunehmendes Interesse an der Anlagelösung der IST zu verzeichnen. Begünstigt wird dies durch die

attraktive, aktuelle Rendite auf Verfall von 0.31 % bei einer durchschnittlichen Laufzeit von rund sechs Monaten sowie eine attraktive Gebührenstruktur der Anlagegruppe.

*AMAS: Asset Management Association Switzerland



IST Lagebeurteilung
Ausgabe Oktober 2025

IST Investmentstiftung
Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement
Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website istfunds.ch verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.

Geldmarktanlagen – das Zieldreieck

Quelle: Syz Asset Management

