

Cham, 3. Oktober 2025

Ausblick auf das 4. Quartal 2025

Das goldene Zeitalter wird verschoben...

An der Schwelle zum Schlussquartal 2025 mehren sich Stimmen, die vor einer Überbewertung der Aktienmärkte warnen oder sogar eine abrupte Korrektur befürchten. Das 3. Quartal verlief nervös in einer orientierungslosen Seitwärtsbewegung, was viele Anleger ermüdete. Erst gegen Quartalsende hellte sich das Marktumfeld etwas auf.

Tatsächlich lässt sich das makroökonomische Umfeld diskutieren: die Daten der USA zeigen zwar eine stabile Wirtschaft, ein Blick hinter die Kulissen der Statistik lässt jedoch am tatsächlichen Wachstum zweifeln. Für die zwei Jahre 2023 und 2024 wurde eine wichtige Statistik soeben mit rund 1 Million Arbeitsplätzen weniger revidiert. Eine Steilvorlage für Zinssenkungen. Die Statistiken werden neuerdings auch hier durch den Einfluss des US-Präsidenten beeinflusst. Die Gefahr dabei ist, dass mit klaren und transparenten Daten hinter dem Berg gehalten wird. Kritiker befürchten dadurch einen Blindflug durch die Weltwirtschaft. Mit beschönigten Statistiken stehen die USA allerdings nicht alleine da. Strategische Planungen in Politik und Wirtschaft werden dadurch nicht einfacher.

Ein weiterer Hinweis ist die lahmende Bautätigkeit. Der Pegel von Insolvenzen und Kreditausfällen steigt auf ein hohes Niveau, vergleichbar mit jenem des Jahres 2010. Durch die Zollpolitik wurde zudem der globale Warenhandel ausgebremst. Ein Barometer hierfür sind die Frachtquoten, die pro Container massiv gesunken sind. Damit ist ein Aktieninvestment in Logistik-Unternehmen derzeit keine Option. Auch der klassische Frühindikator PMI, der Index der Einkaufsmanager, sinkt in den USA wie auch in Europa. Zwar bleiben die Werte immer noch im grünen Bereich. Die Daten wirken einerseits beruhigend, signalisieren aber ein moderateres Wirtschaftswachstum für 2026.

Gross domestic product, real, % year-on-year

Year average	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Year average	2022	2023	2024E	2025E	2026E
World	3.6	3.4	3.3	3.1	2.9	America (32%)	3.1	2.6	2.4	1.7	1.4
Europe (28%)	2.7	1.5	1.8	1.5	1.4	Canada	4.2	1.5	1.6	0.9	0.4
European Union	3.6	0.6	1.1	1.4	1.4	Mexico	3.7	3.4	1.2	0.6	1.9
Eurozone	3.6	0.7	0.9	1.3	1.1	USA	2.5	2.9	2.8	1.6	1.3
France	2.8	1.6	1.1	0.6	0.9	Latin America	4.2	1.8	1.8	2.7	2.0
Germany	1.9	-0.7	-0.5	0.5	1.2	Argentina	6.0	-1.9	-1.3	4.2	2.1
Italy	5.0	0.8	0.5	0.6	0.8	Brazil	3.1	3.2	3.0	2.7	1.5
Netherlands	5.0	-0.6	1.1	1.4	0.9	Chile	2.2	0.6	2.4	2.4	2.2
Spain	6.2	2.7	3.2	2.6	1.8	Colombia	7.3	2.3	0.1	2.8	2.9
Non-euro EU countries						Asia (36%)	4.1	5.1	4.6	4.5	4.2
Sweden	1.3	0.0	1.0	1.4	2.2	Australia	4.1	2.1	1.0	1.7	2.5
Hungary	4.3	-0.7	0.5	0.6	2.6	Japan	0.9	1.4	0.2	1.2	1.0
Poland	5.9	0.1	2.8	3.4	3.2	New Zealand	2.9	1.8	-0.6	1.4	2.5
Non-EU Europe						China	3.0	5.2	5.0	4.7	4.0
UK	4.8	0.4	1.1	1.3	1.3	India	7.1	8.7	6.9	6.9	7.4
Norway	4.2	1.1	0.6	1.2	0.6	South Korea	2.7	1.6	2.0	0.7	1.6
Switzerland	3.1	0.7	1.4	1.2	1.4	Asean	5.9	4.1	5.0	4.5	4.4
Russia	-1.2	3.9	4.3	1.0	0.9	Indonesia	5.3	5.0	5.0	4.8	4.8
Turkey	5.3	5.1	3.2	2.8	2.3	Singapore	4.1	1.8	4.4	2.0	0.8
						Thailand	2.6	2.0	2.5	2.1	2.0
						Africa & Middle East (4%)	5.9	2.2	2.6	3.8	4.1
						Nigeria	3.3	2.9	3.4	3.3	3.1
						South Africa	2.1	0.8	0.5	0.8	1.4
						Israel	6.2	1.8	0.3	1.9	2.7
						Saudi Arabia	12.0	0.5	2.0	5.0	5.7

Source: Macrobond, Julius Baer; E = expected

Seit Amtsantritt von D. Trump hat der breite Aktienindex S&P 500 nur 13,72% zugelegt. Mit einem Währungsverlust von 11,77% ist das für den Europäer ein Verlustgeschäft. Somit bleibt von dem versprochenen goldenen Zeitalter nur die tägliche Ungewissheit in einem volatilen Markt. Der aktuelle Zuwachs dieses Börsenindex ist bei genauem Hinsehen nur wenigen grossen Unternehmen geschuldet, was in europäischen Börsen nicht anders ist.

Geostrategisch wie ökonomisch droht sich Europas Position zu schwächen. Lähmende Bürokratie und das Warten auf die angekündigten Reformen ermüden Unternehmer wie Anleger. Sollte sich der Herbst der grossen Reformen verzögern oder enttäuschen, könnten die Investoren die Geduld verlieren und sich dynamischeren Möglichkeiten zuwenden. Eine instabile Situation in Frankreich bremsst da zusätzlich.

Das Regelwerk der EU verzögert das Umfeld für dringende Investitionen, während die US-Giganten schnell und klotzig in die Zukunft investieren, von der Dynamik Chinas ganz zu schweigen. Damit droht Europa zwischen den beiden Wirtschaftsmächten zu zerbröseln. Gerade die hochspezialisierten mittelständischen Unternehmen als wichtige Industrielieferer stehen schon jetzt im Existenzkampf. Dabei sitzen diese Unternehmen auf Milliarden an Investitions-Reserven die auf ein klares Investitionsumfeld warten. Zu den Sozial- und Energiekosten mangelt es vor allem an kompetenten Mitarbeitern. Trotz Millionen von Arbeitslosen fehlen dem Volk der Abiturienten Handwerker und Facharbeiter.

Zum Thema Energie und deren Kosten liegt eine neue Studie der Internationalen Energie Agentur IEA vor. Der Strombedarf wird sich aufgrund der KI-Technik in den nächsten 5 Jahren verdoppeln. Rechnet man für 2025 mit rund 450 TWh werden es 2030 bis zu 1000 Terrawattstunden sein. Eine TWh entspricht einer Milliarde kWh. Das erfordert eine jährliche Steigerung der Stromproduktion welches dem gesamten Jahresbedarf Japans entspricht. Die Energiekosten dürften so die Inflationsraten bei weitem übertreffen. Der Ausbau der Infrastruktur wirft weitere Fragen auf und wird neue Anlagemöglichkeiten eröffnen.

Die von den Regierenden vorgezeichnete Zukunft scheint vielversprechend, wäre da nicht die Demographie. Und die verheisst, wenn man sich das Bevölkerungswachstum und dessen Struktur anschaut, nichts Gutes. Diese Entwicklung, resp. Überalterung verändert nicht nur Europa, sondern auch China und Japan – und längerfristig sogar die USA. Dort stehen momentan vor allem die Einwanderer für das Bevölkerungswachstum, doch dieser Bevölkerungssektor wird in einigen Jahren ebenfalls zum Nullwachstum tendieren.

All diese komplexen Entwicklungen machen Zinssenkungen kurz- wie mittelfristig notwendig. In Nordamerika tendiert die Inflationsrate wieder leicht nach oben, genauer: von 2,7% auf 2,9%. Eine befürchtete spürbare Teuerung aufgrund der Zollpolitik ist ausgeblieben – vorerst.

Consumer price indices, % year-on-year

Year average	2022	2023	2024	2025E	2026E	Year average	2022	2023	2024	2025E	2026E
World	8.0	5.6	4.1	3.6	3.1	America (32%)	9.9	5.5	3.3	3.6	3.9
Europe (28%)	13.9	9.5	7.3	6.0	4.0	Canada	6.8	3.9	2.4	2.3	2.8
European Union	9.2	6.4	2.6	2.5	2.0	Mexico	7.9	5.5	4.7	3.9	3.6
Eurozone	8.4	5.4	2.4	2.0	1.5	USA	8.0	4.1	3.0	3.0	2.9
France	5.9	5.7	2.3	1.0	1.8	Latin America	17.8	10.4	4.3	6.1	7.7
Germany	6.9	5.9	2.3	2.1	1.5	Argentina	72.4	133.5	219.9	43.3	31.6
Italy	8.7	5.9	1.1	1.9	1.6	Brazil	9.3	4.6	4.4	5.0	4.0
Netherlands	11.6	4.1	3.2	2.8	2.0	Chile	11.6	7.3	3.9	4.3	3.1
Spain	8.3	3.4	2.9	2.3	1.9	Colombia	10.2	11.7	6.6	5.0	3.6
Non-euro EU countries						Asia (36%)	3.5	2.4	1.9	1.4	1.9
Sweden	8.4	8.5	2.8	0.7	1.4	Australia	6.7	5.6	3.2	2.5	2.6
Hungary	14.6	17.1	3.7	4.7	3.9	Japan	2.5	3.3	2.7	3.1	1.8
Poland	14.4	11.4	3.8	3.7	2.8	New Zealand	7.1	5.7	2.9	2.3	2.0
Non-EU Europe						China	1.9	0.3	0.2	0.1	0.6
UK	9.1	7.3	2.5	3.2	2.2	India	6.7	5.7	4.9	3.9	4.4
Norway	5.8	5.5	3.1	3.1	2.1	South Korea	5.1	3.6	2.3	2.0	1.8
Switzerland	2.8	2.1	1.1	0.2	0.6	Asean	4.6	3.5	2.3	1.8	2.5
Russia	13.8	5.9	8.5	9.3	5.3	Indonesia	4.2	3.7	2.3	1.9	2.7
Turkey	72.3	53.9	58.5	34.5	20.5	Singapore	6.1	4.8	2.4	0.9	1.1
						Thailand	6.1	1.2	0.4	0.2	1.4
						Africa & Middle East (4%)	7.2	13.9	11.7	7.5	6.2
						Nigeria	18.8	24.7	31.4	22.8	17.4
						South Africa	7.0	6.1	4.4	3.4	4.6
						Israel	4.4	4.2	3.1	3.0	1.9
						Saudi Arabia	2.5	2.3	1.7	2.5	2.7

Source: Macrobond, Julius Baer; E = expected

Die dem Rest der Welt auferlegten Zölle wurden von einem Gericht als teilweise illegal kassiert. Durch einen Rekurs des Weissen Hauses ist der Prozess noch nicht rechtskräftig. Es drohte der US-Regierung ein Billionenschaden, sollten die Zölle aufgehoben und zurückbezahlt werden. Das Budget der US-Administration würde so mit einem gewaltigen Defizit abschliessen.

Wir rechnen daher bis zum Jahresende mit weiteren kleinen Zinssenkungen in den USA, wie auch in Europa. Die Schweizer Nationalbank zielt sich derzeit mit weiteren Zinssenkungen im Hinblick auf die negativen Erfahrungen der Nullzinspolitik. Dennoch haben einige Banken bereits Negativzinsen für grosse Cashbestände eingeführt.

Die US-Notenbank FED steht wie erwähnt unter dem Druck Trumps. Dessen Versuch ein Mitglied des FED zu entlassen, scheiterte vor Gericht. Ein Testlauf für einen Angriff auf J. Powell ist es allemal. Dieser Machtpoker beschädigt das Vertrauen in die unabhängige Institution und damit den US-Dollar nachhaltig. Das Negativ-Szenario ist im US-Dollar gut eingepreist. Dennoch lässt sich die weitere Entwicklung nicht seriös berechnen. Wir erinnern daran, dass in der täglichen Währungs-Spekulation nur 1% des Dollar-Volumens einer wirtschaftlichen Aktivität entspricht. Das heisst, dass von 200 Dollars nur ein oder zwei Dollars durch Handel oder Dienstleistung bewegt wird.

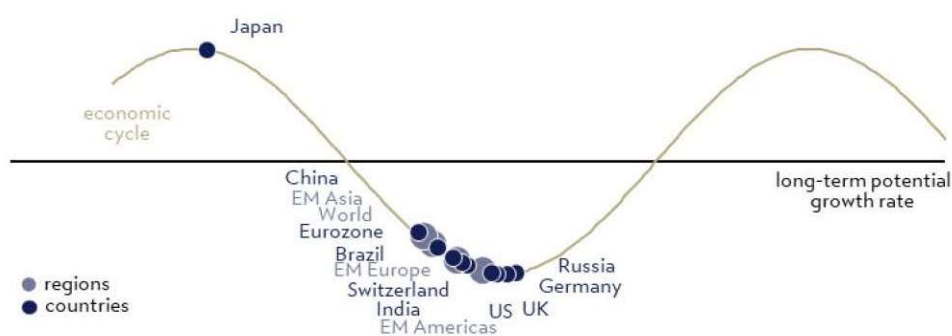
Zum aktuellen Ausblick per Jahresende bleiben wir nach wie vor bei unserem Kursziel, welches wir zum Jahresbeginn errechnet hatten und wiederholen hier unsere Prognosen:

„Die wichtigsten Finanzhäuser der Wall Street sehen den breit gefassten Aktienindex S&P 500 per Ende 2025 im negativen Szenario bei 6100 bis zu 7000 Punkten bei positivem Verlauf. Auf der Basis unserer Daten aus glaubwürdigen Quellen rechnet MPM mit einem sehr volatilen Jahresverlauf, der mit einem S&P 500-Index von rund 6850 Punkten schliessen kann. Dieser Wert entspricht einem Wert von rund 14% Plus. Die Dynamik der Weltwirtschaft wird sich in diesem Jahr auf knapp 3,1% beruhigen. Diese Werte sind vorsichtig berechnet und bergen Potential für positive Überraschungen.“

Derzeit steht der S&P 500 bei rund 6688 Punkten. Die aktuelle Zinssenkung des FED wird den Aktienmärkten nochmals einen positiven Schub verleihen. Diesem überfälligen Zinsschritt könnten noch ein oder zwei weitere kleine Zinssenkungen bis Ende Jahr folgen. Sollte sich die Inflation in den USA um 3% festfahren, wären weitere Zinssenkungen im Jahr 2026 illusorisch.

Die Portfeuille-Struktur sehen wir im Kontext zum globalen Wirtschaftszyklus. Da sitzt Japan an der Spitze der Welle und wird eher schwache Jahre vor sich haben. Die EU hat die Talsohle um 1 bis 1 ½ Jahren noch nicht erreicht. Auffällig ist dabei, dass Deutschland den Tiefpunkt momentan überwindet und im Zyklus positiven Jahren entgegensieht. Auch die USA stehen vor Jahren des zyklischen Aufschwungs, verstärkt durch massive Investitionen, die sich bereits mittelfristig auszahlen:

Economic cycle overview



Quelle: Julius Baer

Die Stimmung der Investoren hat sich im 3. Quartal 2025 massiv verbessert. Das Risikobarometer als Massstab oszilliert derzeit auf einem hohen Niveau wie zuletzt in der Periode von Ende 2020 bis Jan 2022, mit einem Zwischenhoch Mitte 2023. Das Stimmungstief wie in den Monaten Mai 2022, Mai 2023 und besonders im April dieses Jahres ist deutlich überwunden. Die Daten divergieren mit dem aktuellen Momentum, d.h. trotz vorsichtig-positivem Ton in den Märkten sind wir von Übertreibungen wie damals im Jahr 2007 noch entfernt.

Obwohl die Absage an den geopolitischen Optimismus etwas verfrüht scheint, sollte ein erfolgreiches Portfeuille gegen Jahresende aktualisiert werden, gezielte Gewinnmitnahmen inklusive. Die freie Wirtschaft ist wider allen politischen und regulatorischen Hindernissen erstaunlich anpassungsfähig. Die langfristig orientierte Anlagestrategie hat sich damit erneut als überlegen gezeigt. Damit sehen wir einem aktiven und gewinnbringendem Jahresende entgegen.

Ihre MPM Swiss AG

Disclaimer

Der Inhalt dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.