MIGROS BANK



ANLAGE-
ÜBERBLICK

SEPTEMBER 2025

Auf dünnem Eis der Euphorie

Inhalt

03 **Allokation**

Nicht nur Sonnenschein

04 **Fokus der Märkte**

Wolken der Warnung am blauen Himmel

06 **Aktien**

Volatilität voraus?

07 **Obligationen**

Frankreichs Staatsanleihen stehen unter Druck

08 **Alternative Anlagen**

Silber, das Gold des ‘kleinen’ Mannes

10 **Währungen**

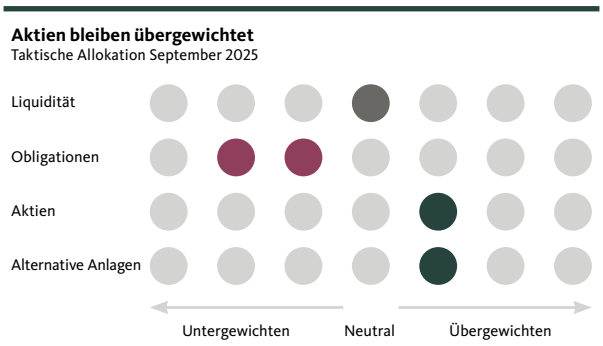
Der Franken: Ein Fels in der Brandung

11 **Wirtschaft und Prognosen**

Unruhige Gewässer

Nicht nur Sonnenschein

Die Aktienmärkte haben sich seit April hervorragend entwickelt. Trotz intakten Treibern dürfte es in den kommenden Monaten etwas volatiler zu und her gehen.



Trotz zunehmender Risiken bleibt die Stimmung an den Finanzmärkten optimistisch. Dafür gibt es durchaus gute Gründe: Die Unternehmen erwirtschaften – für viele etwas überraschend – auch im wirtschaftlich unsicheren Umfeld äusserst ansprechende Gewinne. Das globale Wachstum entwickelt sich robust und die Befürchtungen bezüglich zollinduzierter Inflation haben sich bis dato nicht bewahrheitet. Die Zinsen sind tief – oder, wie in den USA, im Begriff, bald zu sinken. Alles in bester Ordnung also? Ganz so sorgenfrei blicken wir nicht in die Zukunft. Dafür ist uns die Bewertungsexpansion an den US-Aktienmärkten doch etwas gar weit gelaufen. Und dafür sind uns die Unsicherheiten über die Entwicklung der amerikanischen – aber auch der europäischen – Konjunktur schlicht zu hoch. Dazu gesellen sich die anhaltenden Sorgen um die Schuldenberge dies- und jenseits des Atlantiks. Ganz so wolkenfrei, wie die Märkte uns das glauben machen wollen, ist der Börsenhimmel also nicht. Deswegen das Portfolio gleich sturmsicher auszurichten, scheint uns allerdings (noch) nicht angezeigt.

Aktien

übergewichtet

Die Rally an den Aktienmärkten geht weiter. Nach wie vor fungieren in den USA die Investitionen in KI-Infrastruktur als zentraler Treiber der Hausse, während europäische Aktien von der Hoffnung auf ein Ende der Industrierezession getrieben werden – und der SMI durch hauseigene Probleme bei den Schwergewichten Nestlé und Roche sowie den Zollunsicherheiten gebremst wird. Insgesamt bleiben wir für Aktien im Umfeld sinkender Zinsen und einer robusten Konjunkturentwicklung verhalten optimistisch. Allerdings ist das kurzfristige Kurspotenzial nach dem steilen Anstieg seit April begrenzt. In den kommenden Monaten dürfte es angesichts der hohen Makrounsicherheit etwas volatiler werden. Wir bleiben unserem leichten Übergewicht bei den Aktien vorderhand treu.

Obligationen

untergewichtet

Im Nullzinsumfeld fällt die Rendite von Obligationen in Schweizerfranken nur noch mager aus. Die zögerliche Rückkehr der Inflation in der Schweiz verbessert die Situation nur geringfügig. Wir halten am Untergewicht insbesondere bei den CHF-Obligationen fest und bleiben in besser rentierenden USD- und EUR-Obligationen investiert.

Alternative Anlagen

übergewichtet

Schweizer Immobilien bilden im aktuellen Tiefzinsumfeld nach wie vor das Kernstück der alternativen Anlagen – genauso wie unsere Investition in Gold. An beiden Positionen halten wir angesichts des auf absehbare Zeit unsicheren Umfelds fest.



Michael Birrer
Leiter Research & Advisory

Wolken der Warnung am blauen Himmel

Auch im vergangenen Monat ging die Aufwärtsjagd an den Börsen weiter. Die anhaltend hohe Staatsverschuldung, die Zollpolitik sowie die historisch hohen Bewertungen von US-Technologieaktien gefährden jedoch die Rally.

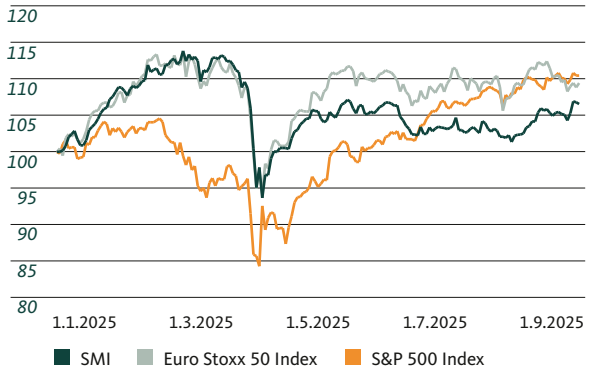
Euphorie an den Börsen hält an

Seit der Marktkorrektur am Liberation Day Anfang April können wir weltweit eine Aufwärtsbewegung der Aktienmärkte beobachten. Die Marktteilnehmer sind weiterhin optimistisch, dass die von der Regierung Trump verhängten Zölle die Finanzmärkte nicht aus der Bahn werfen werden. Die Finanzmärkte gehen davon aus, dass ein Handelskrieg in Kombination mit einer globalen Wachstumsabkühlung vermieden werden kann. Neben der Hoffnung auf eine gemässigte Zollpolitik beflügeln die erwarteten Zinssenkungen der US-Notenbank die Finanzmärkte. Zinssenkungen geben den Märkten generell Rückenwind, da sinkende Zinsen den Risikoappetit der Anlegerinnen und Anleger anregen und Aktien gegenüber Anleihen attraktiver machen. Starke Quartalsergebnisse, insbesondere vom US-Technologiesektor, haben die Fantasien der Anlegerinnen und Anleger zusätzlich befeuert und zu hohen Kapitalzuflüssen speziell in Wachstums- und Tech-Aktien geführt.

Die Euphorie an den Finanzmärkten ist an der Performance abzulesen. So hat der amerikanische Aktienmarkt S&P 500 seit Jahresbeginn in Lokalwährung um über 10% zugelegt. Der europäische Aktienmarkt hat im gleichen Zeitraum um über 9% an Wert gewonnen, und auch die Performance des Schweizer Aktienmarkts mit über 6% kann sich sehen lassen.

Auch wenn der Himmel an den Finanzmärkten im Moment noch blau ist, ziehen bereits einige Wolken auf. Statistisch betrachtet ist der September einer der schwächsten Monate des Börsenjahres, der oft mit erhöhten Kursschwankungen einhergeht. Doch nicht nur der traditionell schwache Börsenmonat September könnte die Stimmung verändern. Es gibt auch weitere Risiken, die im Hintergrund brodeln.

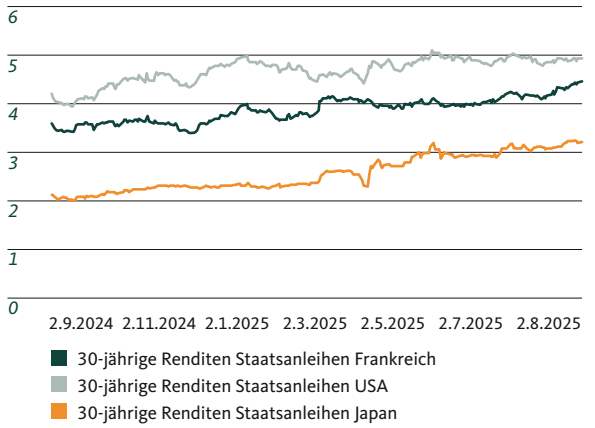
Aktienmarktperformance seit Anfang Januar (indexiert auf 100=1.1.2025)
Der Aufwärtstrend seit dem Liberation Day hält an
Quellen: Bloomberg, Migros Bank



Hohe Staatsverschuldung

In diesem Jahr bleibt die steigende Staatsverschuldung ein zentrales Thema, das zu deutlichem Stress an den Anleihemärkten führt. Die Ausgabe neuer Staatsanleihen hat ein Rekordniveau erreicht: In den OECD-Ländern wird für dieses Jahr ein Emissionsvolumen von rund 17 Billionen US-Dollar erwartet, was einer Verdoppelung innerhalb der letzten zehn Jahre entspricht. Durch die höhere Verschuldung steigen die Zinsausgaben der Staaten, was wiederum die Unsicherheit an den Märkten erhöht. Dies ist bei den Renditen langlaufender Staatsanleihen zu beobachten, insbesondere bei Ländern mit hoher Verschuldung wie Frankreich, Japan und den USA. Trotz teilweise sinkender Leitzinsen steigen die Renditen 30-jähriger Staatsanleihen dieser Staaten. Das liegt einerseits am erhöhten Angebot durch massive Neuverschuldung und andererseits an der bestehenden Skepsis über die Schuldentragfähigkeit. Die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen sinkt, da beispielsweise Anlegerinnen und Anleger lieber Gold als langjährige Staatsanleihen kaufen. Sie beurteilen die Schuldenlast der erwähnten hoch verschuldeten Staaten als kritisch und stufen die Rendite nicht mehr wie früher als risikofrei ein.

Anleihen der 30-jährigen Staatsanleihen von Frankreich, den USA und Japan
Eine steigende Verschuldung führt zu einem Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen, in %
Quellen: Bloomberg, Migros Bank



Für Anleger und Anlegerinnen bedeutet es nicht automatisch, dass Anleihen in einem solchen Umfeld an Attraktivität verlieren. Die steigende Staatsverschuldung und die Unsicherheit um Haushaltsdisziplin führen aber zu höheren Renditen am Bondmarkt und zu einer erhöhten Volatilität. Anleihen gelten daher in Zeiten wie diesen als weniger berechenbar als in Zeiten stabiler Zinsen und hoher Nachfrage.

Hohe Bewertung des US-Technologiesektors

Der Technologiesektor in den USA erlebt weiterhin einen Aufschwung, der sich in hohen Wachstumsprognosen und steigenden Gewinnen manifestiert. So erwartet der Chipdesigner Nvidia für das aktuelle Quartal einen Umsatz von 54 Milliarden US-Dollar und liegt damit deutlich über den Markterwartungen. Haupttreiber dieses Wachstums sind die enormen Investitionen in Infrastruktur für Künstliche Intelligenz (KI) und speziell die High-End-Chips der Blackwell-Serie. Auch Meta befindet sich weiter auf einem Wachstumskurs und erwartet für dieses Quartal einen Umsatz zwischen 47.5 und 50.5 Milliarden US-Dollar. Das Wachstum beruht hier vor allem auf dem Werbegeschäft.

Trotz dieser immer noch guten Aussichten führender Tech-Unternehmen dürfen Anleger und Anlegerinnen die hohen Bewertungen des US-Technologiesektors nicht ausser Acht lassen. Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse übersteigen die langfristigen Durchschnittswerte deutlich. Gerade im saisonal schwächeren Monat September besteht im aktuellen Umfeld eine Korrekturanfälligkeit. Der Markt hat das enorme Potenzial für Effizienz, Wachstum und neue Marktsegmente bereits in den gestiegenen Kursen stark vorweggenommen. Sollte das Gewinnwachstum hinter den hochgesteckten Erwartungen zurückbleiben oder sollten die Zinsen nicht so schnell, wie vom Markt erwartet, sinken, dürften sich Gewinnmitnahmen und somit auch Kursrückschläge häufen.

Angesichts des Enttäuschungspotenzials sollten Anlegerinnen und Anleger nicht auf einzelne Titel setzen, sondern das Risiko durch Investitionen in einen breit diversifizierten Korb bzw. in einen KI-ETF streuen. So können sie von den Chancen der KI-Wertschöpfungskette profitieren, ohne von der Entwicklung einzelner Überflieger-Aktien abhängig zu sein.

Unsicherheit der Zölle

Obwohl die Schweiz stark auf den Dialog mit den USA setzt und eine Gleichbehandlung mit anderen westlichen Handelspartnern fordert, ist immer noch keine Lösung in Sicht. Der hohe Zollsatz von 39% ist weiterhin in Kraft und belastet vor allem mittlere und kleine Unternehmen mit hoher Exporttätigkeit und wenigen oder keinen Produktionsstätten in den USA. Besonders betroffen sind die Maschinen- und die Uhrenindustrie. In diesen Sektoren könnten die Exporte in die USA massiv sinken. Börsenkotierte SMI-Unternehmen stehen in der Regel besser da, da sie über globale Produktionsstätten verfügen und ihre Lieferketten flexibler gestalten können. Dennoch ist die Situation der SMI-Unternehmen sehr heterogen. Exportunternehmen mit einem hohen Umsatzanteil in den USA, wie beispielsweise Alcon, stehen klar unter Druck. Der Spezialist für Augenpflege erzielt fast die Hälfte seines Umsatzes in den USA. Aufgrund der hohen Zölle hat das Unternehmen seine Umsatzprognose für das Jahr 2025 gesenkt. Der globale Marktführer für Computer-Peripheriegeräte Logitech hat hingegen klar bewiesen, dass es auf Handelsbarrieren flexibel reagieren kann. Das Unternehmen verlagert die Produktion gezielt, nutzt Lagerhaltung und produziert zunehmend ausserhalb Chinas, um Zolleffekte abzufedern.



Andrea Bally
Anlagespezialistin

Volatilität voraus?

Der US-Aktienmarkt scheint an einem Scheideweg zu stehen: Nachdem der S&P 500 Index in den letzten Monaten starke Performance gezeigt hat, halten einige Marktteilnehmer jetzt den Atem an, da man nun September, den historisch schlechtesten Monat des Jahres, erreicht hat.

Die Volatilität am US-Aktienmarkt ist verschwunden. Der CBOE Volatility Index, kurz VIX, notiert seit Ende Juni nur ein einziges Mal über dem 20-Niveau. Der S&P 500 erreichte zuletzt ein neues Allzeithoch und ist seit seinem Tief am 8. April um etwa 30% gestiegen.

Gesunde Unternehmensgewinne, bevorstehende Zinssenkungen und Investitionen in künstliche Intelligenz sind nur einige der Faktoren, die seinen Aufschwung untermauern. Etwa 80% der S&P 500-Unternehmen meldeten im zweiten Quartal bessere Ergebnisse als erwartet, und der Index insgesamt steigerte die Gewinne um mehr als 12%. Die starken Ergebnisse haben die Wall-Street-Analysten veranlasst, ihre Gewinnschätzungen für das dritte Quartal um 0,5% anzuheben. Dies ist der erste derartige Anstieg seit mehr als einem Jahr und der grösste seit 2021.

Das Problem ist, dass diese Art von Ruhe und extremer Positionierung historisch gesehen immer wieder einem Anstieg von Marktturbulenzen vorausging. Dabei verzeichnete der S&P 500 Index gerade seinen schwächsten Monatszuwachs seit März und nähert sich nun dem September, dem historisch schlechtesten Monat des Jahres.

Seit 1928 ist das durchschnittliche September-Ergebnis des S&P 500 ein Rückgang um 1,1%, die schlechteste Entwicklung unter allen Kalendermonaten. Der September ist auch der einzige Monat in den letzten 97 Jahren, in dem der Index öfter gefallen ist (53) als gestiegen (43; Aktien endeten im September 1979 unverändert).

Es gibt viele Theorien, die versuchen, den so genannten September-Effekt zu erklären. Einige glauben, dass Anleger, die aus dem Urlaub zurückkehren, nach den historisch starken Sommermonaten darauf bedacht sind, ihre Portfolios neu auszurichten oder Gewinne mitzunehmen. Es ist auch möglich, dass Investmentfonds, die ihre Geschäftsjahre tendenziell im September beenden, ihre Bestände bereinigen. Ein Anstieg der Anleiheemissionen nach einer Sommerpause könnte ebenfalls Geld aus den Aktienmärkten ziehen. Was auch immer die Gründe für die Schwäche sind, die Geschichte lehrt die Anleger, vor dem September vorsichtig zu sein. Auch dieses Mal gibt es Themen, die man auf der Rechnung haben muss.

Zunächst stehen am 11. September die Inflationszahlen an, ehe dann am 17. September die FED ihre geldpolitische Entscheidung und vierteljährliche Zinsprojektionen bekannt geben wird, woraufhin der Vorsitzende Jerome Powell seine Pressekonferenz abhalten wird. Die Anleger werden nach einer Roadmap Ausschau halten, die Powell für die Entwicklung der Zinssätze vorschlägt. Die Swaps-Märkte rechnen mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 90%, dass die FED sie bei dieser Sitzung senken wird. Wenn die FED nach einer langen Pause wieder in einen Zinssenkungszyklus eintritt, ist es eine Menge Unsicherheit für die Marktteilnehmer, die es zu verarbeiten gilt. Anleger sollten in den kommenden Wochen vorsichtig sein und eine breite Diversifikation sicherstellen.



Andrej Franz
Anlagespezialist

Frankreichs Staatsanleihen stehen unter Druck

Die Risikoaufschläge erreichen das Niveau von Italien.

Frankreichs politische Lage hat in den vergangenen Wochen für Unruhe an den europäischen Anleihenmärkten gesorgt. Von besonderer Bedeutung ist dabei der Staatshaushalt.

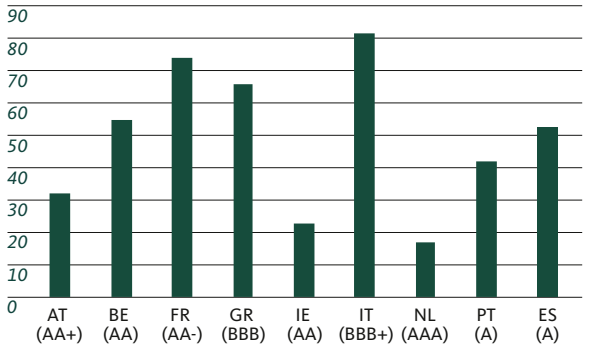
Seit 1974 konnte die zweitgrösste Volkswirtschaft der Eurozone keinen Haushaltsüberschuss mehr erzielen. Die Schuldenquote wird durch diese anhaltenden Defizite weiter in die Höhe getrieben und dürfte in diesem Jahr auf knapp 120% der Wirtschaftsleistung steigen. Um die angeschlagenen Staatsfinanzen zu stabilisieren und einen Sparkurs durchzusetzen, kündigte der ehemalige Premierminister François Bayrou eine Vertrauensabstimmung im Parlament an. Dieser Schritt überraschte sowohl die Öffentlichkeit als auch die Finanzmärkte. In der Folge stieg der Risikoaufschlag (Spread) der französischen Staatsanleihen deutlich an. Zeitweise mussten französische Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit bis zu 82 Basispunkte mehr Rendite bieten als deutsche Staatsanleihen.

Die Ratingagentur Standard & Poor's (S&P) bewertet Frankreich derzeit mit AA-, während Italien mit BBB+ eingestuft wird – ein Unterschied von vier Bonitätsstufen, der sich auch im Renditeniveau widerspiegeln sollte. Der Kapitalmarkt sieht dies jedoch anders und hat bereits ein Downgrade eingepreist. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen liegen bei beiden Ländern um die 3,44%. Griechenland (BBB) liegt mit 3,33% sogar leicht darunter, während Deutschland (AAA) sich zu etwa 2,65% refinanzieren kann.

Frankreichs wirtschaftliche Stärke und seine Integration in Europa stehen im Kontrast zu seinen hohen Schulden, seinen steigenden Zinskosten und den politischen Blockaden, die das Land belasten. Die schwierige politische Lage und der Reformstau verschärfen die Probleme, was eine Verschlechterung der Kreditkennzahlen und ein mögliches Downgrade durch Ratingagenturen wahrscheinlicher macht. Umso bemerkenswerter ist es, dass Frankreich noch bis 2012 – fast vier Jahrzehnte lang – ein Triple-A-Rating hatte. In der gegenwärtigen Lage ist das ein unvorstellbarer Wert.

An alternativen Euro-Staatsanleihen mangelt es jedoch nicht. Für jede Bonitätsnote im Investment-Grade-Bereich findet sich eine Anleihe eines der 20 Staaten in der Eurozone. Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger darf dabei allerdings das Währungsrisiko nicht ausser Acht gelassen werden.

Risikoaufschläge 10-jähriger Staatsanleihen
Ausgewählte Länder gegenüber Deutschland (AAA) in Basispunkten
Quellen: Factset, S&P, Migros Bank





Cédric Bieri
Anlagespezialist

Silber, das Gold des ‘kleinen’ Mannes

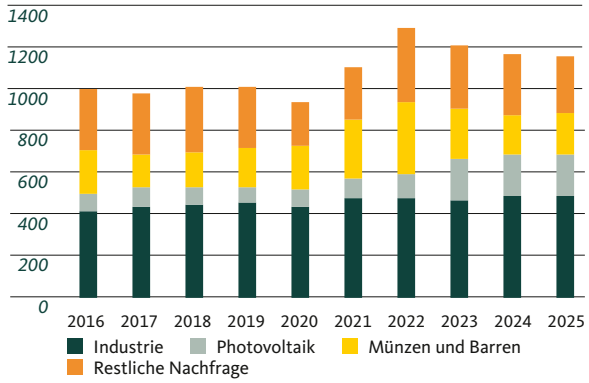
Im Schatten des grossen Bruders, Gold, hat der Silberpreis am Anfang des Monats das höchste Niveau seit etwa 14 Jahren erreicht. Seit Anfang Februar 2024 stieg der Kurs um etwa 90%. Welche Faktoren treiben diese Rally an?

Massiver Nachfrageüberhang

Die Mienenproduktion ist bereits seit Jahren rückläufig. Rund 70% der Silberproduktion fallen als Nebenprodukt beim Abbau anderer Metalle an, vor allem von Blei, Zink und Kupfer. Da die Produktion dieser unedlen Metalle mit Herausforderungen konfrontiert war, litt auch die Silberproduktion. Zudem ist der durchschnittliche Erzgehalt in den primären Silberminen im letzten Jahrzehnt um rund 25% gesunken, sodass für die gleiche Silberausbeute immer mehr Erz verarbeitet werden muss. Hinzu kommt, dass die Unternehmen es aufgrund der niedrigen Silberpreise in den letzten 10 Jahren gescheut haben, massive Investitionen in den Ausbau neuer Mienenprojekte zu tätigen, da diese kapitalintensiv, sehr langjährig und mit hohen Risiken verbunden sind, was sie unrentabel gemacht hat. Die zuletzt steigenden Preise haben kurzfristig die Recyclingaktivität angekurbelt und dadurch das Defizit zumindest teilweise abgefedert, das reicht aber bei Weitem nicht aus.

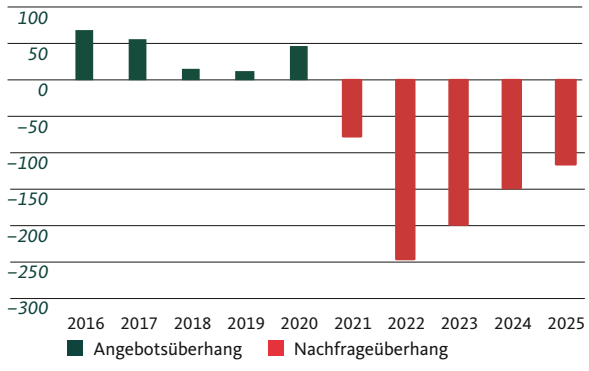
Ganz anders sieht es auf der Nachfrageseite aus – sowohl bei Investoren, die sich gegen wirtschaftliche Unsicherheiten absichern wollen, als auch bei industriellen Grossverbrauchern. Neben seiner Rolle als Edelmetall spielt Silber eine entscheidende Rolle in der Industrie. Es wird in einer Vielzahl von Anwendungen eingesetzt, darunter in der Elektronik, der Solarenergie und der Medizintechnik. Mit dem Aufschwung von Zukunftstechnologien wie Künstlicher Intelligenz, erneuerbaren Energien und der Elektromobilität steigt die industrielle Nachfrage weiter an und macht Silber zu einem strategischen Rohstoff, dessen Bedeutung in den kommenden Jahren weiter zunehmen dürfte. Besonders bemerkenswert ist, dass industrielle Abnehmer inzwischen bereit sind, bis zu $ 5 über dem Spotpreis zu zahlen, um sich physisches Silber zu sichern.

Silbernachfrage: Angebtrieben durch Industrie und PV-Anlagen
In Millionen Feinunzen
Quellen: Metals Focus, Bloomberg, Silver Institute, Migros Bank



Das führte in den letzten Jahren dazu, dass sich ein zunehmendes strukturelles Angebotsdefizit materialisierte: Die Silberbestände an der Shanghai Futures Exchange, der London Bullion Market Association und der COMEX sind in den letzten 4 Jahren deutlich nach unten abgesackt – je nach Börse um 40–75 %. Insgesamt beläuft sich der Nachfrageüberhang zwischen 2021 und 2025 auf etwa 796 Millionen Feinunzen oder etwa 25 Tausend Tonnen Silber.

Kummulierter Defizit von 2021 bis 2025: Über 24 Tausend Tonnen
In Millionen Feinunzen
Quellen: Metals Focus, Bloomberg, Silver Institute, Migros Bank



Dollarschwäche und Zinssenkungen

Der US-Dollar zeigte während des gesamten Jahres 2025 eine anhaltende Schwäche, was unmittelbare positive Auswirkungen auf die Edelmetallpreise hatte. Während die Inflation in den USA weiterhin über dem Zielniveau liegt. Die vom Markt erwarteten Zinssenkungen der Federal Reserve in den kommenden Monaten stärkten das positive Umfeld für Edelmetalle zusätzlich. Wenn die Zinssätze fallen, sinken die Opportunitätskosten für den Besitz von Vermögenswerten, die keine Cash-Flows generieren, wie Silber. Das macht sie für Anleger attraktiver, die in einem unsicheren wirtschaftlichen Umfeld Vermögenserhaltung suchen.

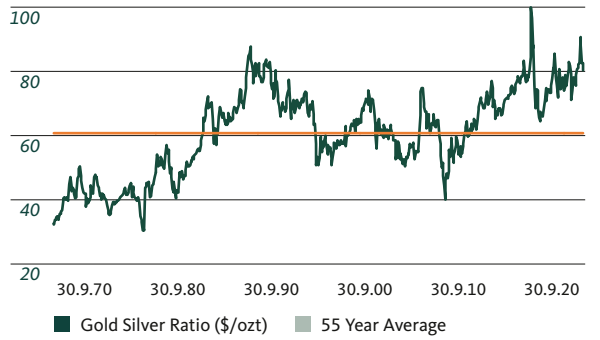
Sorgen über Zölle auf Silber

Im letzten Monat stufte Washington Silber als kritisch für die nationale Sicherheit der USA ein, was Befürchtungen schürte, dass sein neuer Status die Aufmerksamkeit von Präsident Donald Trump auf sich ziehen könnte. Er hatte im April eine Untersuchung kritischer Mineralien angeordnet. Dies hat Futures in den USA über dem internationalen Referenzwert hinausgeschickt. Silber-Futures auf der Comex werden mit einem erhöhten Aufschlag von etwa 70 Cent über dem Londoner Referenz-Spotpreis gehandelt. Die Kosten für kurzfristige Silberanleihen in der britischen Hauptstadt sind in diesem Jahr zum fünften Mal über 5% gestiegen – deutlich über dem historischen Niveau von nahezu Null. Steigende Leasingraten für Silber deuten erneut darauf hin, dass Händler befürchten, dass mögliche US-Zölle das ohnehin schon knappe Angebot in London unter Druck setzen könnten, falls zwischen den wichtigsten Handelszentren wieder Preisverschiebungen auftreten. Es bestehen deutliche Anzeichen für eine stärkere Nachfrage nach sofort verfügbarem Metall. Dies könnte daran liegen, dass Händler Metall in die USA bringen wollen, bevor mögliche Abgaben erhoben werden.

Bewertung

Da Silber ebenso wie Gold keine Zahlungsflüsse generiert, kann zur Bewertung davon nicht dieselbe Logik angewendet werden wie beispielsweise bei Aktien, Anleihen oder Immobilien. Diese Rolle übernimmt für Edelmetallanleger seit Jahrhunderten die Gold-Silber-Ratio. Diese Metrik stellt die Menge an Silber dar, die benötigt wird, um eine Unze Gold zu kaufen. Wenn die Gold-Silber-Ratio steigt, deutet dies darauf hin, dass Gold relativ gesehen besser abschneidet als Silber – entweder steigt Gold schneller als Silber oder fällt bei Marktabschwüngen langsamer und umgekehrt. Während der langfristige Durschnitt der Ratio in den letzten 55 Jahren unter 60 liegt, deutet die aktuelle Ratio von knapp unter 90 darauf hin, dass Silber trotz der zuletzt sehr dynamischen Performance im historischen Vergleich weiterhin unterbewertet gegenüber Gold ist. Hinzu kommt, dass die Analysten einiger Grossbanken ihre Goldprognosen bereits auf $ 4000 die Feinunze erhöhen. Sollten sich diese Prognosen materialisieren, so könnte Gold den kleinen Bruder weiter nach oben mitziehen.

Gold Silver Ratio: Silber immernoch unterbwertet
Monatliche Daten — Quellen: Factset, Migros Bank



Ausblick

Fundamental gesehen spricht einiges dafür, dass die meisten der oben genannten Trends auch in den kommenden Monaten bestehen bleiben. Insbesondere der Nachfrageüberhang dürfte laut Expertenschätzungen bis mindestens 2027 anhalten. Historisch gesehen verzeichnen die Edelmetallmärkte in den Herbstmonaten typischerweise eine erhöhte Aktivität und weisen eine stärkere Preisentwicklung als im Sommer auf. Dieses saisonale Muster, kombiniert mit der aktuellen fundamentalen Dynamik, dürfte auf eine anhaltende Stärke in den kommenden Monaten hindeuten. Dennoch sollten Anleger selbst in anhaltenden Bullenmärkten auf mögliche Korrekturen von 10–20 % eingestellt sein, da der Silbermarkt einer erheblichen Volatilität unterliegt.



Andrej Franz
Anlagespezialist

Der Franken: Ein Fels in der Brandung

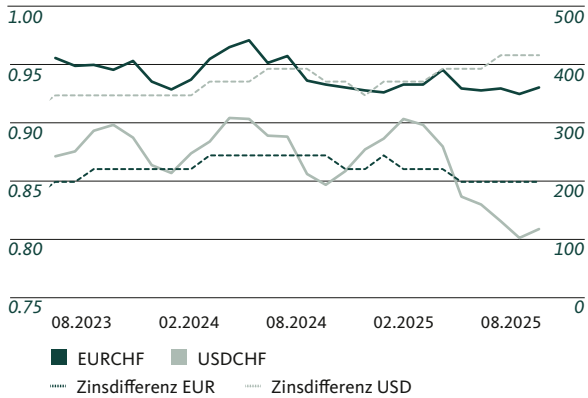
Das Anlegervertrauen in den Franken ist unerschütterlich. Das zeigt sich darin, dass die Festigkeit der Schweizer Landeswährung sowohl der Schweizerischen Nationalbank als auch konjunkturellem Gegenwind trotzt.

Gibt es irgendetwas, das den Schweizer Franken ins Wanken bringen könnte? Wahrscheinlich schon. Aber im Bereich des einigermassen realistisch Denkbaren lässt sich auf die Schnelle nichts finden. Die Welt – und auch die Schweizerische Nationalbank (SNB) – beisst sich an unserer Währung die sprichwörtlichen Zähne aus.

Sechs Zinssenkungen im Umfang von 175 Basispunkten in nicht einmal eineinhalb Jahren? Die Schweizer Landeswährung schüttelte sie ab wie lästige Fliegen. Zum Euro hat der Franken bislang nicht mal den Anflug eines Schwächelns gezeigt. Mehr noch: Seit der ersten SNB-Zinssenkung (März 2024) hat er sogar um rund 3,1 Prozent zugelegt und dies obschon sich die Zinsdifferenz zum EZB-Einlagesatz nur geringfügig einengte.

Ein noch eindrücklicheres Bild zeigt sich im Vergleich zum US-Dollar. Zum Greenback hat der Franken bis heute um über 10 Prozent an Terrain gewonnen, und dies obschon sich die Zinsdifferenz zwischen dem hiesigen und dem amerikanischen Leitzins um 75 Basispunkte zugunsten der Fed ausweitete.

Der Franken wertet sich trotz erhöhter Zinsdifferenz auf
Wechselkurs und Zinsdifferenz (rechte Skala, in Basispunkten)
Quellen: Bloomberg, Migros Bank



Dies illustriert, dass sich der Schweizer Franken nicht nur von geldpolitischen Abschwächungsversuchen unbeeindruckt zeigt, sondern gegenüber wirtschaftlichem Ungemach zur Immunität neigt. Ob Zölle, schwächelnde internationale Nachfrage oder sogar eine Kombination aus beidem: Am Franken prallt offenbar alles ab.

Diese Resilienz ist für die Schweizer Exportbranche (und damit auch für die Schweizer Wirtschaft) alles andere als ein Segen. Denn eine starke Währung verteuert die Preise für die Schweizer Ausfuhrprodukte auf den Weltmärkten.

Dennoch müssen die exportorientierte bis auf weiteres mit diesem Wettbewerbsnachteil zurechtkommen. Denn die Stärke des Frankens ist der institutionellen Stabilität und der finanziellen Solidität der Schweiz geschuldet. Ist das internationale Anlage- und/oder Konjunkturumfeld zudem durch Unsicherheit und Gegenwind gekennzeichnet verstärkt sich diese grundsätzliche Anziehungskraft zusätzlich. Da sich vorerst weder beim herausfordernden Umfeld noch bei den institutionellen und finanziellen Charakteristiken der Schweiz etwas ändert, erwarten wir sowohl zum Euro als auch zum Dollar eine anhaltende Festigkeit des Franken. Er bleibt ein Fels in der Brandung.



Santosh Brivio
Senior Economist

Unruhige Gewässer

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorquartal

	aktuell (2Q25)	3Q25	4Q25
Schweiz	0,1	0,0	0,1
Eurozone	0,1	–0,1	0,0
USA (annualisiert)	3,3	3,4	3,3

BIP-Wachstum
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (2024)	2025	2026
Schweiz	1,0	1,5	0,7
Eurozone	0,9	1,1	0,6
USA	2,5	1,7	2,0

Konsumentenpreise
in % ggü. Vorjahr

	aktuell (9.9.)	Ende Dez 25	Ende Sep 26
Schweiz	0,2	0,2	0,3
Eurozone	2,1	1,8	1,7
USA	2,8	3,2	3,4

Leitzinsen
in %

	aktuell (9.9.)	Ende Dez 25	Ende Sep 26
Schweiz	0,00	0,00	0,00
Eurozone	2,00	2,00	1,75
USA	4,50	4,25	3,50

Renditen zehnjähriger Anleihen
in %

	aktuell (9.9.)	Ende Dez 25	Ende Sep 26
Schweiz	0,3	0,3	0,3
Deutschland	2,7	2,9	3,0
USA	4,1	4,3	4,2

Währungen

	aktuell (9.9.)	Ende Dez 25	Ende Sep 26
EUR/CHF	0.93	0.93	0.94
EUR/USD	1.17	1.15	1.15
USD/CHF	0.79	0.81	0.82

Commodities

	aktuell (9.9.)	Ende Dez 25	Ende Sep 26
Rohöl (Brent) in USD pro Fass	66	68	68
Gold in USD pro Feinunze	3600	3700	3750

Quellen: Bloomberg, Migros Bank

Konjunktur

Auch wenn der Schweiz ein insgesamt solides Gesamtjahreswachstum gelingen wird, bleibt das internationale Konjunkturumfeld schwierig. Ein Dynamikzuwachs ist damit nicht zu erwarten. Denn Europa befindet sich weiterhin im Kriechgang, und die Zölle lasten auf dem Handel mit den USA. Letztere zeichnen sich durch ein robustes Wachstum aus.

Zinsen

Im Ausland kehren die Haushaltsrisiken wieder in Fokus. Die Sorgen um die Staatsfinanzen in der Eurozone treiben die Zinsen nach oben, während in der Schweiz Windstille herrscht.

Geldpolitik

Im September rechnen wir mit keiner Zinssenkung. Den Markterwartungen zum Trotz dürfte die Fed noch abwarten, um dem datengestützten Ansatz treu zu bleiben. Bei der EZB besteht zurzeit kaum einen Handlungsbedarf, während die SNB vor einer Wand steht.

Währungen

Der Schweizer Franken ist und bleibt in unsicheren Zeiten gesucht. Infolgedessen wird er seine Stärke zum Euro und zum US-Dollar auf absehbare Zeit nicht verlieren.



Santosh Brivio
Senior Economist

Herausgeberin
Migros Bank AG
Investment Office
Postfach
8010 Zürich

Kontakt
Andrea Bally, Anlagespezialistin | andrea.bally@migrosbank.ch
Andrej Franz, Anlagespezialist | andrej.franz@migrosbank.ch

12. September 2025
Bild: Getty Images

Disclaimer
Die in dieser Publikation der Migros Bank AG enthaltenen Informationen dienen zu Werbe- und Informationszwecken gemäss Art. 68 des Finanzdienstleistungsgesetzes. Sie sind nicht das Ergebnis einer (unabhängigen) Finanzanalyse. Die darin enthaltenen Informationen begründen weder eine Aufforderung, ein Angebot noch eine Empfehlung zum Kauf und Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Durchführung bestimmter Transaktionen oder zum Abschluss eines anderen Rechtsgeschäftes, sondern haben ausschliesslich beschreibenden, informativen Charakter. Die Informationen stellen weder ein Kotierungsinserat, ein Basisinformationsblatt noch einen Prospekt dar. Insbesondere stellen sie keine persönliche Empfehlung oder Anlageberatung dar. Sie berücksichtigen weder Anlageziele, das bestehende Portfolio noch die Risikobereitschaft oder Risikofähigkeit oder finanzielle Situation oder andere besondere Bedürfnisse des Empfängers. Der Empfänger ist ausdrücklich aufgerufen, seine allfälligen Anlageentscheide aufgrund eigener Abklärungen inklusive Studium der rechtsverbindlichen Basisinformationsblätter und Prospekte oder auf der Informationsbasis einer Anlageberatung zu treffen. Die rechtsverbindlichen Produktdokumentationen sind, sofern diese vorgeschrieben und vom Emittenten bereitgestellt wurden, über migrosbank.ch/bib erhältlich. Der Inhalt dieser Publikation wurde möglicherweise ganz oder teilweise mit Hilfe künstlicher Intelligenz erstellt. Die Migros Bank AG verwendet beim Einsatz von künstlicher Intelligenz ausgewählte Technologien und veröffentlicht keine maschinell generierten Inhalte ohne menschliche Überprüfung. Unabhängig davon, ob die vorliegenden Informationen mit oder ohne Unterstützung durch künstliche Intelligenz erstellt wurden, übernimmt die Migros Bank AG keine Garantie für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der vorliegenden Informationen und lehnt jegliche Haftung für allfällige Verluste oder Schäden irgendwelcher Art ab, welche im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen könnten. Die vorliegenden Informationen stellen lediglich eine Momentaufnahme im aufgedruckten Zeitpunkt dar; es erfolgen keine automatischen, regelmässigen Anpassungen.