

Oktober 2025

IN SIGHTS

Die Angst vor dem nächsten Crash

Weltweit befinden sich Aktienmarktindizes auf Höchstständen, ebenso Schweizer Immobilienanlagen, und die Spreads auf weltweiten Unternehmensanleihen sind so tief wie seit fast 20 Jahren nicht mehr. Die Gravität geradezu überwunden zu haben scheinen die Kurse von Edelmetallen und Kryptoanlagen.

Hohe Kurse liefern zwar schöne Portfoliogewinne, vergrössern aber auch die Fallhöhe bei der nächsten Börsenkorrektur. **Wer die Finanzpresse etwas näher verfolgt, findet momentan viele Artikel, die vor dem nächsten Börsencrash warnen.** Was ist davon zu halten?

Anleger gehen immer Risiken ein, die Zukunft lässt sich nicht voraussagen. Dass es Beobachter gibt, die warnen, gehört ebenso zum Geschäft. Es ist die Aufgabe von Ökonominen und Strategen, auf Gefahren hinzuweisen.

Schliesslich braucht es aber immer einen Auslöser für eine Trendwende, eine Korrektur oder das Platzen einer Blase. Und aktuell sehe ich keinen offensichtlichen, unmittelbaren Auslöser, der eine Trendwende herbeibringen würde.

Die steigenden Zinsen, welche die Internetblase im Jahr 2000 zum Platzen brachten und die Börsenkorrektur 2022 verursachten, sind heute kaum eine Gefahr. Die Notenbanken, vor allem die Federal Reserve, sind dabei, die Zinsen wieder zu senken. In den kommenden Quartalen dürfte es weiter nach unten gehen, was die Märkte stützen dürfte.

Exzesse im Immobilienmarkt, die von Banken finanziert und die Krise von 2007-09 ermöglichten, sehe ich aktuell ebenfalls kaum. Überhaupt hat sich das Finanzsystem seit der Finanzkrise als deutlich robuster erwiesen. Das hat sich beim Bankrott der amerikanischen Banken 2023 und jüngst bei der Insolvenz des US- Unternehmens First Brands gezeigt. Das Verlustrisiko liegt heute in erster Linie in den Portfolios der Anleger und nicht mehr auf den Bankbilanzen. Das macht es für Anleger nicht weniger schmerzhaft, aber die Wahrscheinlichkeit, dass grosse Zahlungsausfälle zu systemischen Bankenkrisen werden ist damit kleiner geworden.

Die grösste Gefahr bleibt für mich die, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutscht. Noch sind die Wirtschaftsdaten insgesamt robust. Es ist aber eindeutig ersichtlich, dass sich der Arbeitsmarkt abkühlt, und die Sorge besteht, dass dies sich irgendwann auf den US-Konsum auswirken könnte.

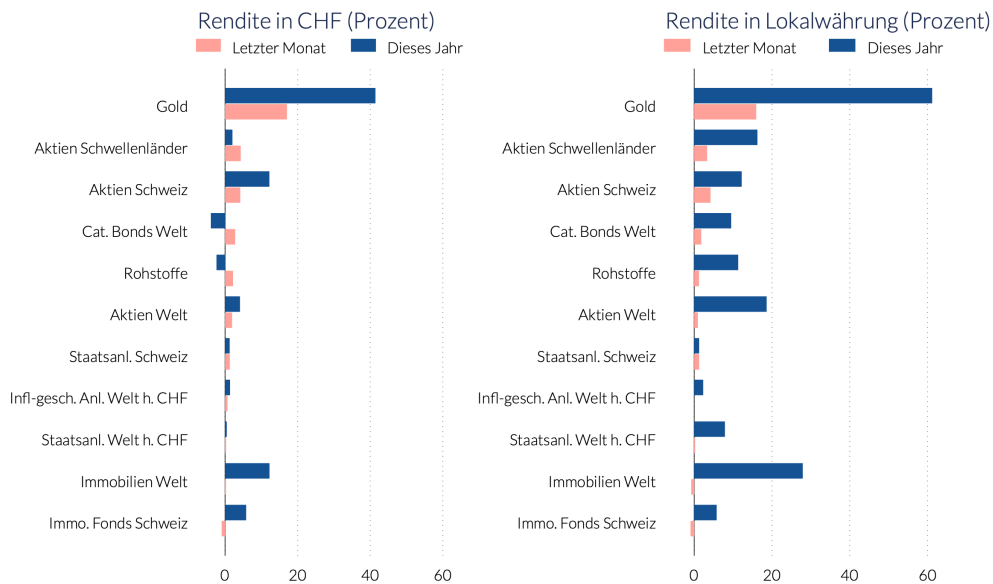
Herzliche Grüsse,



Christa Janjic-Marti

Performance

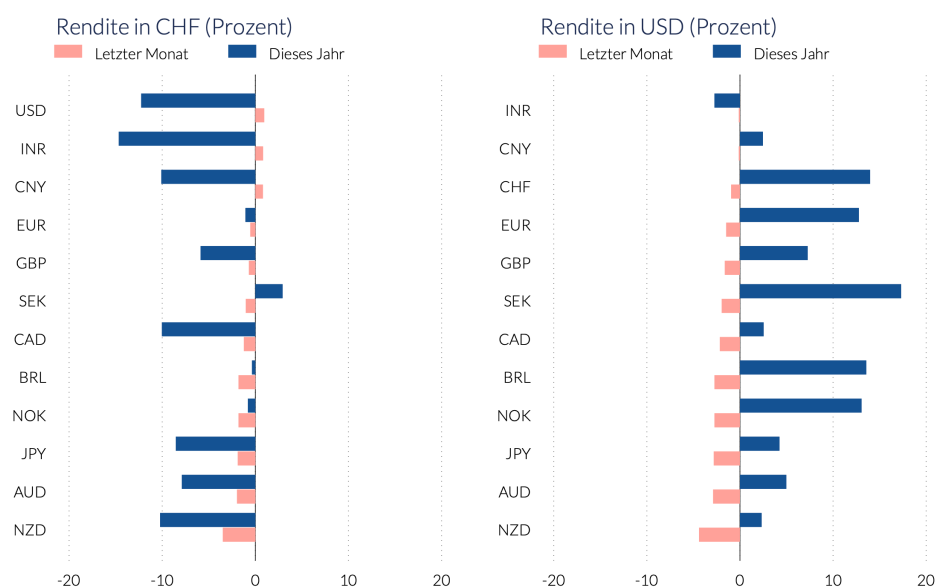
Abb. 1: Performance der wichtigsten Anlageklassen



Einmal mehr haben Edelmetalle und Kryptowährungen in den letzten 4 Wochen massive Kurssprünge gemacht. Aktienmärkte legten ebenfalls an Wert zu. Dass sich diese beiden Anlageklassen im Gleichschritt bewegen, ist historisch ungewöhnlich, war aber in den letzten Monaten immer öfters der Fall. Gemäss unserer Bewertung ist der reale Goldpreis aktuell knapp 4 Standardabweichungen über dem fairen Kurs. So hoch war der reale Goldpreis zuletzt in den 1970er Jahren.

Quelle: LSEG, CJM-Consulting

Abb. 2: Performance der wichtigsten Währungen



Der USD hat sich in den letzten 4 Wochen gegenüber allen Währungen erholt.

An Wert zugelegt hat auch der CHF, die indische Rupie und der chinesische Renminbi.

Quelle: LSEG, CJM-Consulting

Makroökonomie

Wachstum

Die Weltwirtschaft trotz den US-Zöllen

Der Weltwirtschaft geht es noch immer gut. Trotz US-Zöllen blieb der weltweite Güterhandel auch im 3. Quartal stark. Korea und Taiwan exportierten im September so viele Güter wie noch nie, und Chinas Exporte kletterten auf den höchsten Stand seit Jahresbeginn. Auffallend ist auch die aufgehellte Stimmung in der weltweiten Industrie - aktuell auf einem 1-Jahreshoch. Der resiliente Güterhandel hat den IWF veranlasst, seine Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft für 2025 und 2026 gegenüber den Prognosen vom Frühjahr leicht anzuheben.

Stimmung und BIP-Wachstum weltweit



Quelle: LSEG, CJM Consulting

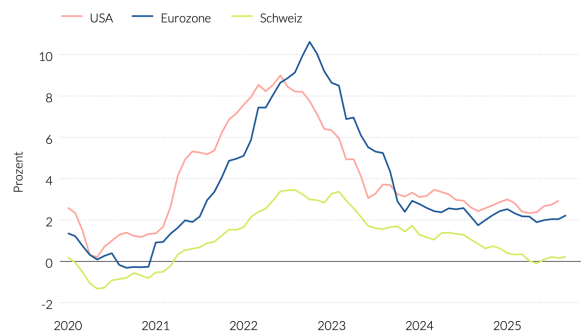
Inflation

Der Inflationsrückgang stagniert

In der Eurozone, Grossbritannien und Japan erweist sich die Inflation als zäh. Im 3. Quartal ist die Inflationsrate sogar vielerorts wieder etwas angestiegen.

Keine neuen Inflationszahlen gibt es aufgrund des Haushalt-Shutdowns aus den USA. Für die amerikanische Notenbank, die Federal Reserve, scheint die Inflationsgefahr ausgehend von den US-Zöllen eher etwas in den Hintergrund zu treten. In seiner jüngsten Rede hat der Präsident der Federal Reserve, Jay Powell, weitere Zinssenkungen in Aussicht gestellt.

Inflation USA, Eurozone, Schweiz



Quelle: LSEG, CJM Consulting

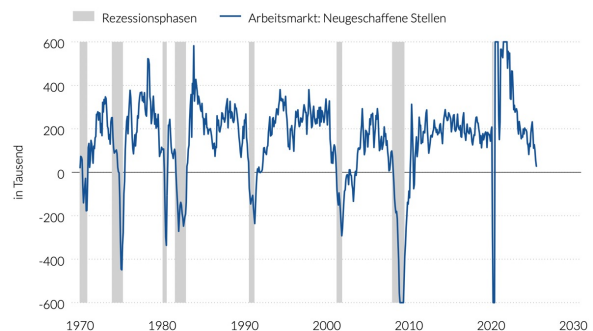
Arbeitsmarkt

US-Arbeitsmarkt auf Rezessionsniveau

Die amerikanischen Firmen schaffen kaum mehr neue Stellen. Zwar sind auch hier aufgrund des Shutdowns keine neuen Daten verfügbar, aber der Trend bis zum August war deutlich. Die Grafik nebenan zeigt die Anzahl neugeschaffener Stellen (blaue Linie) und die Rezessionsjahre (graue Balken) in den USA seit 1970. Noch nie war die Anzahl neugeschaffener Stellen so niedrig wie heute ausserhalb einer Rezession.

Dass sich die Amerikaner trotzdem keine Sorgen über eine Rezession und den damit verbundenen Jobverlust machen, dürfte mit der tiefen Arbeitslosigkeit und der praktisch zum Erliegen gekommenen Migration zusammenhängen.

USA: Neugeschaffene Stellen, Rezessionen



Quelle: LSEG, CJM Consulting

Finanzmärkte

Aktienmärkte

Schweizer Aktien holen auf

Der Schweizer Aktienmarkt setzte im letzten Monat zu einer Aufholjagd an. Angetrieben wurde die Erholung von den Aktienkursen der Schwergewichte Nestlé, Roche und Novartis, die den Index seit der Ankündigung der US-Zölle gegen die Schweiz belastet hatten. Eine Änderung in der Verhandlungstaktik von Donald Trump gegenüber der Pharmabrache, dürfte die Kurserholung der Pharmatitel begünstigt haben. Schwellenländeraktien legten in den letzten Wochen ebenfalls stark zu, allen voran die Märkte Südkoreas und Taiwans, die beide einen deutlichen Tech-Fokus aufweisen.

Bondmärkte/Kredite

Japans Schulden werden teurer

Die Kapitalmärkte scheinen sich insgesamt noch wenig Sorgen um hohe Haushaltsdefizite und steigende Staatsverschuldung in den westlichen Industriestaaten zu machen. In den USA, wo der Haushalts-Shutdown bereits in die 3. Woche geht, fallen die Kapitalmarktzinsen aktuell sogar. Die Rendite auf den 10-jährigen US-Staatsanleihen fiel im Oktober zum ersten Mal in 1 Jahr auf unter 4%.

In Europa – allen voran in Frankreich und in Deutschland – steigen hingegen die Verfallrenditen auf Staatsanleihen leicht. Deutlich gestiegen sind sie in Japan. Der japanische Staat bezahlt heute 1.6% für 10-jährige Anleihen. Vor 1 Jahr waren es noch weniger als 1%.

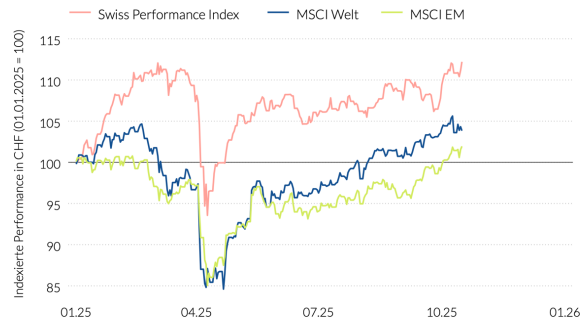
Aktienbewertung

US-Aktienbewertung so hoch wie 2000

Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) sind amerikanische Aktien heute so teuer wie während der Internetblase im Jahr 1999-2000. Amerikanische Aktien sind auch die teuersten der Welt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis sagt aus, wieviel Aktienanleger für Gewinne bezahlen. So bezahlen Anleger heute knapp 30 USD für 1 USD Gewinn für in den USA kotierte Firmen. Im Vergleich: in der Schweiz sind es 21 CHF für 1 CHF Gewinn, in der Eurozone sogar nur 17 Euro.

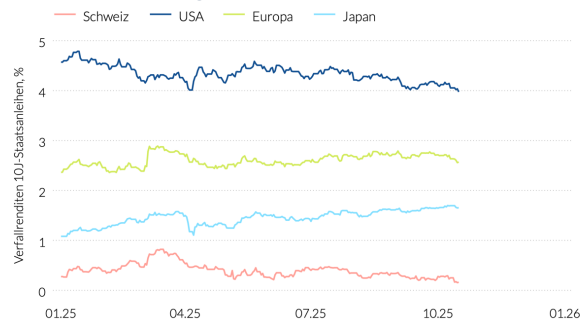
Getrieben wird das hohe KGV in den USA von den Tech-Firmen. Aber nicht nur. Im Vergleich zur Internetblase weisen heute Tech-Firmen weltweit weniger hohe Bewertungen aus.

Performance Aktienmärkte



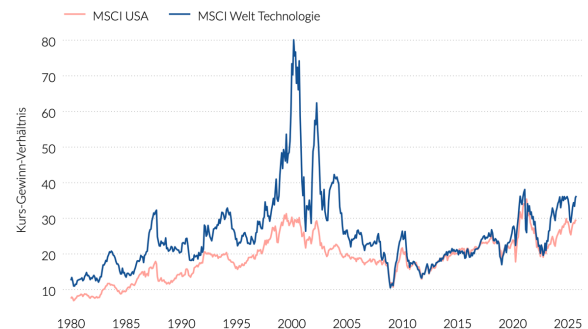
Quelle: LSEG, CJM Consulting

Entwicklung 10-J Verfallrenditen Staatsanleihen



Quelle: LSEG, CJM Consulting

Kurs-Gewinn-Verhältnis US- und Technologieaktien



Quelle: LSEG, CJM Consulting

Hinweise

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch die CJM Investment Consulting zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von CJM Investment Consulting weder reproduziert noch vervielfältigt werden. CJM Investment Consulting untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. CJM Investment Consulting ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von: CJM Investment Consulting
Autorin: Christa Janjic-Marti, christa@cjm-consulting.ch
Konzeption: CJM Investment Consulting
Redaktionsschluss: 17. Oktober 2025