

#hblasset

Anlageservice für private Investor:innen

Nummer 88
Oktober 2026
www.hblasset.ch

Zentralbanken und US-Politik Auf der Suche nach Impulsen für die Finanzmärkte

Schweiz

Konsumentenstimmung –
wieso so negativ?

Zinsprognose

Keine Zinserhöhung
bis Ende 2026

Profitmargen

International steht die
Schweiz sehr gut da

Momente erkennen – Werte schaffen.

Ausgezeichnet mit

LSEG



Lipper
Fund Awards
Winner 2025
Switzerland

HBLASSET
MANAGEMENT

Auf der Suche nach Impulsen für den Rest des Jahres 2026

Die Zentralbanken haben ihren Kurs festgelegt und die Märkte richten ihren Blick auf neue Einflussfaktoren. Im Fokus steht die US-Politik mit den Midterm-Wahlen.

Zu Beginn des letzten Quartals des Jahres 2026 lässt sich festhalten, dass bei den wichtigsten Zentralbanken über die Sommermonate der Schluss gereift ist, dass sie den konjunkturellen Herausforderungen mit einer restriktiveren Geldpolitik entgegentreten wollen. Entgegen dem Wunsch des US-Präsidenten Trump hat sich dabei die US-Fed anlässlich ihrer letzten Zinsentscheidung, nach einer Phase mit mehreren Zinssatzsenkungen und einer längeren Pause, einstimmig zu einer Zinserhöhung durchgerungen.

Noch nicht genug restriktiv

Dabei hat sie klargemacht, dass in der nahen Zukunft weitere vergleichbare Schritte folgen werden. Angesichts der anhaltend hohen Inflationsraten in den USA und der zuletzt wieder verbesserten Konjunkturindikatoren kann dies nicht überraschen. Die Fed verweist in ihrer Begründung für höhere Zinsen darauf, dass sie in ihrer Einschätzung mit den aktuellen Geldmarktzinsen die Märkte weiterhin mit zu günstigem Geld versorge und angesichts der erhöhten Inflation noch nicht restriktiv genug wirke.

In solchen Phasen mehren sich in der Regel die Stimmen, die vor einem heftigen Konjunkturrückgang und damit vor einem wirtschaftspolitischen Irrtum der US-Fed warnen. Präsident Trump ist nur eine dieser Stimmen. Dieser Einschätzung ist entgegenzuhalten, dass einerseits der Wunsch nach einer konjunkturellen Abschwächung jeder Zinserhöhung einer Zentralbank inhärent ist

und andererseits die Zinskurve in den USA bereits weitere Zinserhöhungen vorwegnimmt.

Besonders bemerkenswert ist dabei, dass das lange Ende der USD-Zinskurve in den letzten Wochen beinahe täglich neue langjährige Höchstwerte erklommen hat. Dies gilt insbesondere auch für die Renditen von USD-Staatspapieren (Treasuries). Allerdings ist es gerade bei Letzteren schwierig zu beurteilen, ob es in der Tat die Inflations-

komponente oder doch eher die Risikokomponente ist, die sich in erster Linie für den Anstieg der USD-Zinsen der letzten Wochen verantwortlich zeichnet.

Sphären wie lange nicht mehr

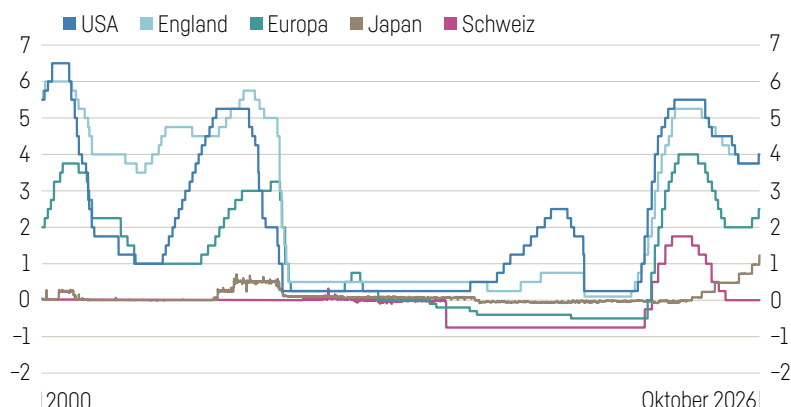
Vieles deutet darauf hin, dass der aktuelle Umgang der Regierung Trump mit den Staatsfinanzen und ihr Auftreten an den internationalen Finanzmärkten für den Anstieg der USD-Zinsen mindestens ebenso wichtig ist wie

Bild: Adobe Stock (KI)

Leitzinsen verschiedener Länder im Überblick

Neben den USA haben auch Japan und die Europäische Zentralbank in den letzten Wochen Zinserhöhungen bekannt gegeben.

in Prozent



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management
Daten per 28.09.2026

für die langfristigen Inflationserwartungen. Neben den USA haben auch Japan und die Europäische Zentralbank (EZB) in den letzten Wochen Zinserhöhungen bekannt gegeben. Besonders erwähnenswert ist dabei, dass vor allem auch in Japan die Zinsen in Sphären steigen, die in den letzten Jahrzehnten nicht mehr beobachtet wurden.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) bildet im Konzert der grossen Zentralbanken eine Ausnahme. Sie hat anlässlich ihrer jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung zum Ende des dritten Quartals 2026 ein weiteres Mal an ihrer Nullzinspolitik festgehalten. Dabei verweist sie auf ihre weiterhin moderaten Inflationserwartungen. Zwar wurden diese für die kommenden Jahre leicht nach oben revidiert.

Restriktiv unterwegs

Mit einer langfristigen Inflationserwartung von unter 1 Prozent zum Ende des Prognosehorizontes Mitte 2029 bei unveränderter Geldpolitik ist auch für die Zukunft nicht mit einer baldigen Zinserhöhung seitens der SNB zu rechnen. Im internationalen Vergleich und angesichts der aktuellen Wirtschaftsprognosen der SNB lässt dies den Umkehrschluss zu, dass die SNB in der Vergangenheit relativ zum konjunkturellen Rahmen wohl eher restriktiv unterwegs war.

Seitens der Geldpolitik sind die internationalen Finanzmärkte für die kommenden Monate wohl eingespart. Grosse

Überraschungen oder Impulse sind von dieser Seite für die Zukunft nicht zu erwarten. Sollte es aber zu einer negativen konjunkturellen Überraschung kommen, haben diese durchaus Spielraum, mit einer expansiveren Geldpolitik zu reagieren. Dies unterscheidet sich grundsätzlich von der jüngsten Vergangenheit.

Keine Impulse sind nicht zwingend negativ für die Märkte.

Noch vor nicht allzu langer Zeit mussten die Zentralbanken zu kreativen Lösungen greifen, um die Wirtschaft mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. Es sind also andere Ecken, aus denen wir neue Impulse für die Finanzmärkte erwarten. Zuerst auf unserer Agenda stehen dabei die Midterm-Wahlen in den USA.

Die Ausgangslage ist klar: Zum gegenwärtigen Zeitpunkt können Präsident Trump und die republikanische Partei bei der Umsetzung ihrer Politik auf eine Mehrheit im Senat und im Repräsentantenhaus zählen. Auch wenn Präsident Trump offensichtlich lieber über Dekrete regiert und auch wenn diese Mehrheit zuweilen knapp sein kann, ist sie mit Sicherheit ein wesentlicher Faktor für die Umsetzung seiner Politik.

Bei den anstehenden Midterm-Wahlen laufen Präsident Trump und die republikanische Partei Gefahr, die Mehrheit zu verlieren. Dies dürfte zweifellos auch die Handlungsfähigkeit der Regierung Trump einschränken. Für Anleger besonders relevant ist die Frage, ob und in welchem Ausmass eine politische Un- ▶

Warten auf neues Momentum: Grosse Überraschungen oder Impulse sind von der Geldpolitik für die kommenden Monate nicht zu erwarten.

0,8 %

beträgt die Inflationserwartung der Schweizerischen Nationalbank.

sicherheit in den USA einen Effekt auf die Finanzmärkte hat. Dabei deutet vieles darauf hin, dass dieser Effekt eher moderat ausfallen dürfte. Zum einen sei noch einmal auf Trumps Vorliebe für präsidentielle Dekrete hingewiesen. Daran dürfte sich wenig ändern. Vor allem aber ist auch bei einem Sieg der Demokraten bei den Midterm-Wahlen eher mit einer

Blockade als mit einem politischen Richtungswechsel in den USA zu rechnen. Keine oder weniger politische Impulse aus den USA müssen aber nicht zwingend negativ für die Finanzmärkte sein. Im Gegenteil: In der Vergangenheit haben sich die Finanzmärkte in vergleichbaren Phasen in der Regel positiv entwickelt. ■

Mehr im Video:

Das Finanzmarkt-Update finden Sie auf YouTube.

Jetzt reinschauen!

www.youtube.com/@hypilenzburg



Taktische Asset Allocation

Höhere Zinsen entsprechen den Markterwartungen

Die Zentralbanken setzen ihre geldpolitische Straffung fort, doch die Konjunktur bleibt robust. Wir halten daher an unserem leichten Übergewicht in Aktien fest.

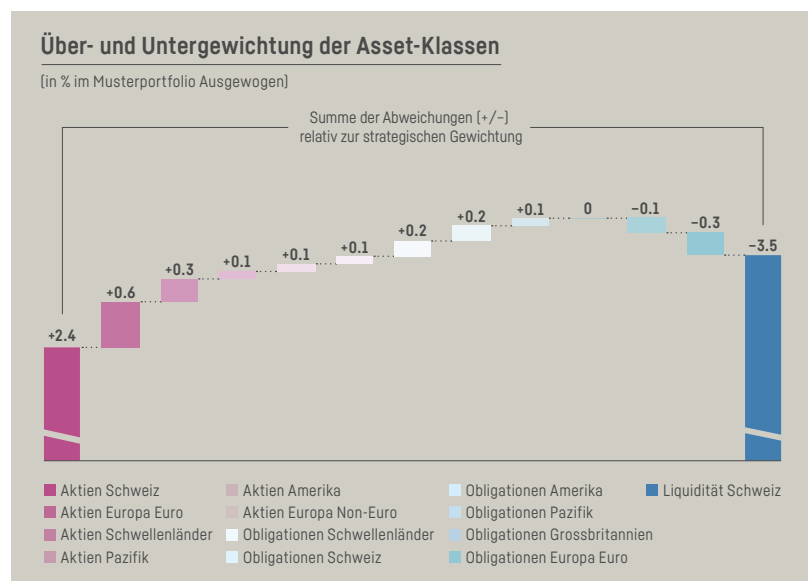
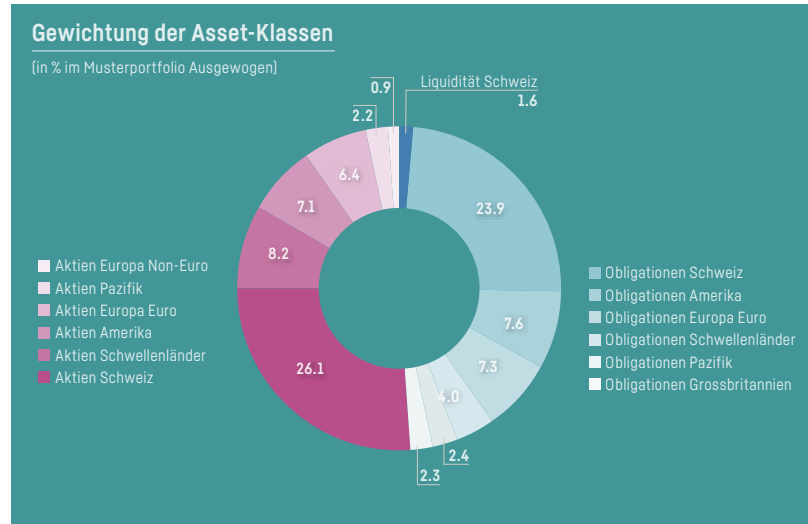
Ganz im Sinne der Markterwartungen haben die wichtigsten Zentralbanken der Welt – die Bank von Japan (BoJ), die Europäische Zentralbank (EZB) und die US Federal Reserve Bank (Fed) – die Zins-schraube weiter angezogen. Während BoJ und EZB schon länger eine restriktive Geldpolitik mit Zinserhöhungen betreiben, ist ein solcher Schritt für die US-Fed neu.

Nach zuletzt besser als erwarteten Konjunkturindikatoren und angesichts überaus solider Unternehmensnachrichten konnte ein solcher Schritt trotz heftigem politischem Sperrfeuer in den USA nur wenig überraschen. An dieser Stelle ist festzuhalten, dass die Finanzmärkte mit weiteren Zinssatzerhöhungen rechnen. Angesichts der bereits erhöhten Zinsniveaus in vielen entwickelten Volkswirtschaften dürften diese allerdings in verhältnismässig moderatem Ausmass ausfallen.

Potenzial bei Small- und Mid-Caps

In diesem Umfeld halten wir an unserem leichten Übergewicht in Aktienanlagen fest. Dabei weisen wir vermehrt auf die hohe Korrelation zwischen Konjunkturverlauf und der Kursentwicklung breit gefächelter Aktienindizes hin. Gerade in der Schweiz sehen wir dabei bei klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen ein Aufholpotential gegenüber den grossen Unternehmen des SMI.

Im Zuge der jüngsten Zinserhöhungen haben die Währungen derjenigen Volkswirtschaften mit tiefen Leitzinsen, z. B.



der CHF, gegenüber den höherverzinslichen Währungen im Rahmen von Finanzierungsgeschäften an Wert verloren. Genau zu diesem Zeitpunkt verweisen wir

auf das Prinzip der Zinsparität, wonach über kurz oder lang Währungen mit tieferen Zinsen eine Aufwertung erfahren werden.

Stell dir vor, die Wirtschaft wächst und niemand freut sich darüber

Die Schweizer Wirtschaft wächst so stark wie seit Jahren nicht mehr, doch die Konsumentenstimmung bleibt negativ. Dabei sprechen viele fundamentale Faktoren für mehr Zuversicht.

Die jüngst veröffentlichten Zahlen zum Wirtschaftswachstum der Schweiz sind durchwegs erfreulich ausgefallen. Mit einem Wachstum von plus 1,5 Prozent (bereinigt durch Sportevents) ist das BIP-Wachstum allein im 2. Quartal stärker ausgefallen als das prognostizierte Potenzialwachstum der Schweiz für ein ganzes Jahr. In Kombination mit den bereits positiv ausgefallenen Wachstumsraten der Vorquartale ist dies insbesondere für die Situation auf dem Arbeitsmarkt eine gute Nachricht. Selbstverständlich ist das Wirtschaftswachstum der Schweiz im zweiten Quartal stark positiv beeinflusst durch den Wachstumsbeitrag der Pharma-Exporte aus der Schweiz in die USA. Es sind aber eben auch andere Akteure, insbesondere aus dem Finanzsektor, die positiv zum Wirtschaftswachstum der Schweiz beitragen. Kommt hinzu, dass die BIP-Zahlen für das Gesamtjahr neulich eine Revision nach oben erfahren haben. Unterstützt werden diese Wachstumszahlen durch eine positive Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes aus der Schweiz und solide Unternehmensergebnisse. Demgegenüber steht eine alles andere als euphorische Konsumentenstimmung in der Schweiz. Zwar hat das Stimmungsbarometer über die Sommermonate leicht bessere Werte erreicht als zum Ende des ersten Quartals 2026. Die Stimmung ist aber weiterhin deutlich negativ. Auch die BIP-Komponente zum privaten Konsum vermag zwar positive Werte zu erzielen. Die Wachstumsraten bleiben aber moderat. Was sind die Gründe dafür? Ein Grund sind die zuletzt gestiegenen Preise für fossile Brennstoffe. Sie belasten das Portemonnaie von Herrn und Frau Schweizer über Gebühr und lasten damit auf der Stimmung. Auch wenn Benzin,

Diesel und Gas in der Tat zuletzt neue historische Höchststände erreicht haben, lässt sich festhalten, dass sich die Reallöhne in der Schweiz in den letzten Monaten für die Konsumenten besser entwickeln als über weite Teile der letzten Monate. So brachte beispielsweise das Jahr den ersten deutlichen Anstieg der Reallöhne in mehreren Jahren. Es sind also auch andere Gründe, die für die unterschiedliche Entwicklung zwischen Konsumenten- und Unternehmensstimmung verantwortlich sind. Dabei lässt sich darauf hinweisen, dass sich in der Schweiz der unmittelbare Bezug zwischen privat geführten Unternehmen und den Konsumenten graduell abschwächt. Dies aufgrund der Tatsache, dass sich der Anteil der Arbeitnehmenden in privat geführten Unternehmen relativ zur Gesamtzahl Arbeitnehmender beständig reduziert. Es scheint aber auch bis zu einem gewissen Grad ein gesellschaftspolitisches Phänomen zu sein, dass viele Konsumenten ihre Situation als unsicherer und damit weniger positiv beurteilen. Dies nota bene zu einem Zeitpunkt, zu dem das BIP pro Kopf weiter auf historischen Höchstständen verharrt. In Kombination mit anhaltend tiefen Arbeitslosenzahlen würde dies eigentlich für zukünftig höhere Konsumausgaben und damit einen grösseren Wachstumsbeitrag durch den privaten Konsum sprechen. Mehr denn je gilt: «Der Aufschwung beginnt im Kopf!»



Lesen Sie mehr Artikel im Wirtschaftsblog
«Retonomics» von Reto Huenerwadel.
www.hbl.ch/retonomics-der-wirtschaftsblog



TRACKER-ZERTIFIKAT

Aktien Schweiz: Small- und Mid-Caps

YTD **1,50 %**HBL Asset Management |
Kern- & Satellitenanlagen

Die KI-Rally geht weiter

Die Dynamik rund um künstliche Intelligenz treibt die Aktienmärkte weiter an. Unsere Technologie- und Leading-Brands-Produkte profitieren davon besonders, während höhere Zinsen und Ölpreise andere Marktsegmente belasten.

Geopolitische Unsicherheiten, steigende Ölpreise und höhere Zinserwartungen sorgten zwar für Schwankungen an den Aktienmärkten, die Börsenentwicklung wurde jedoch weiterhin vor allem von der KI-Rally und ihren Auswirkungen auf die gesamte Wertschöpfungskette geprägt.

Davon profitierte insbesondere unser **AMC Aktien Global: Technologie**. Das Produkt erreichte mehrere Allzeithöchststände und liegt mittlerweile seit Jahresbeginn rund 57 Prozent im Plus. Auch unser **AMC Aktien Global: Leading Brands** profitierte vom KI-Trend, wenn auch in geringerem Ausmass. Dennoch erreichte auch dieses Produkt ein neues Allzeithoch und ist seit Jahresbeginn rund 20 Prozent gestiegen.

Weiterhin konstruktiv ist das Umfeld für MedTech-Aktien, insbesondere aus den USA. Unser **MedTech AMC** erreichte im vergangenen Monat wieder die Gewinnschwelle und liegt mit rund 0,3 Prozent seit Jahresbeginn leicht im positiven Bereich. Wir sehen weiterhin Aufholpotenzial.

Weniger gut entwickelten sich dagegen **kleine und mittlere Unternehmen**, vor allem aus **Europa**. Sie profitierten weniger von den konjunkturellen Trends und litten stärker unter steigenden Zinsen und Ölpreisen. Die CHF-Tranche liegt seit Jahresbeginn dennoch über 8 Prozent im Plus. Ebenfalls unter Druck stand unser **Prämienstrategiefonds** mit einem Minus von rund 3 Prozent seit Jahresbeginn. Belastend wirkte insbesondere das Exposure gegenüber dem EuroStoxx50-Index.

Weitere Marktzahlen finden Sie ab Seite 13.

TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»

Multi Asset: Ertrag

YTD **3,48 %**

TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»

Multi Asset: Wachstum

YTD **9,88 %**

TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»

Multi Asset: Ausgewogen

YTD **6,81 %**

FONDS

Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen

YTD **-0,22 %**

FONDS

Prämienstrategie

YTD **-3,42 %**

TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: Technologie

YTD **57,10 %**



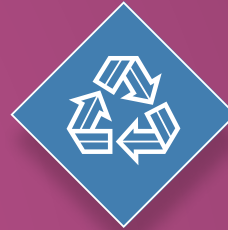
TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien EU: Small- und Mid-Caps (CHF)

YTD **8,19 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: Nachhaltigkeit

YTD **13,29 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT
Multi Asset: Wachstum

YTD **9,98 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT
Multi Asset: Ertrag

YTD **3,77 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT
Multi Asset: Ausgewogen

YTD **6,80 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT «HBL IMPACT»
Aktien Global

YTD **13,03 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: MedTech

YTD **0,31 %**



TRACKER-ZERTIFIKAT
Aktien Global: Leading Brands

YTD **19,98 %**

**Produkt auswählen
und investieren**

Prüfen Sie unsere Anlagezertifikate.
Sie bieten einfach strukturierte
Lösungen mit einem innovativen



Ansatz. **QR-Code**
scannen oder **Telefon**
062 885 15 15 (wei-
tere Telefonnummern
Seite 15).

Zinsprognose Schweiz: Begrenztes Potenzial für ausgeprägte Zinserhöhungen

In den vergangenen Wochen machten Zinserhöhungsfantasien die Runde und wurden von der restriktiveren Tonalität der Zentralbanken zusätzlich befeuert. Die SNB lässt sich davon nicht beeindrucken.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belässt ihren Leitzins im September 2026 unverändert bei 0 Prozent. Aufgrund der leicht höheren Inflationsprognose passen wir unsere Zinsprognose leicht an und rechnen neu mit zwei Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten im Jahr 2027.

Seit dem Treffen der internationalen Zentralbanker in Jackson Hole hat sich die geldpolitische Grosswetterlage spürbar verändert. Höhere Energiepreise haben die Inflation international wieder angefacht und sowohl die US-Notenbank als auch die europäische Zentralbank haben ihre Leitzinsen zuletzt erhöht.

Auch in der Schweiz hat dies Spuren an der Zinskurve hinterlassen. Die SNB selbst bleibt dagegen bemerkenswert gelassen. Zwar ist die Inflation von 0,6 Prozent im Mai auf 0,8 Prozent im August gestiegen und auch die bedingte Inflationsprognose wurde leicht nach oben angepasst. Gleichzeitig bezeichnet die Nationalbank ihre aktuelle Geldpolitik weiterhin als angemessen und sieht lediglich einen leicht höheren mittelfristigen Inflationsdruck. Das ist eine wichtige Botschaft.

Energiepreise befeuern Inflation

Die Ursache des jüngsten Inflationsanstiegs ist schnell gefunden. Hauptverantwortlich waren erneut die höheren Preise für Erdölprodukte. Im vierten Quartal dürfte die Inflation gemäss SNB deshalb nochmals etwas zulegen und vorübergehend rund 1,2 Prozent erreichen. Danach erwartet die Nationalbank bereits im Verlauf von 2027 wieder einen Preistrückgang unter der Voraussetzung, dass der Effekt der höheren Energiepreise nachlässt.

Im Jahresdurchschnitt prognostiziert die SNB eine Inflation von 0,7 Prozent für 2026 sowie jeweils 0,8 Prozent für 2027 und 2028. Damit wurde der Inflationspfad gegenüber Juni zwar leicht angehoben, bleibt aber über den gesamten Prognose-

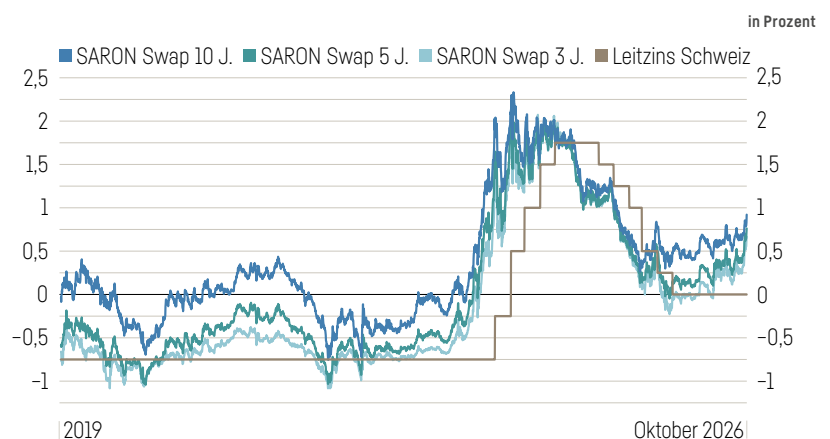


Bild: ZVG

0 Prozent Leitzins bestätigt: Sitz der Schweizerischen Nationalbank in Zürich.

Geldmarktzinsen deutlich gestiegen

Die Interbanken-Zinssätze (SARON) für drei, fünf und zehn Jahre sind zuletzt deutlich angestiegen, während die SNB den Leitzins im September 2026 bei 0 Prozent belässt.



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

Daten per 28.09.2025

Mehr Informationen zu den Zinsen

Die Schätzungen der Zinsraten für die kommenden zwölf Monate finden Sie



im Internet. **QR-Code** scannen oder **Telefon** 062 885 15 15 (weitere Telefonnummern Seite 15).

deren Worten: Selbst ohne eine einzige Zinserhöhung erwartet die SNB bis 2029 nur einen geringen Anstieg der Inflation, die sich nur sehr langsam der Obergrenze ihres Zielbandes von 2 Prozent annähert.

Mehr Wachstum – aber kein Boom

Auch die Schweizer Konjunktur hat sich besser entwickelt als noch im Juni erwartet. Das Bruttoinlandprodukt wuchs im zweiten Quartal ausserordentlich stark und die SNB erhöhte ihre Wachstumsprognose für 2026 von zuvor rund 1 Prozent auf neu 1,5 bis 2 Prozent.

Allerdings relativiert ein genauerer Blick die Wachstumsaussichten der SNB. Die Entwicklung wurde wesentlich durch ein aussergewöhnlich starkes Quartal der chemisch-pharmazeutischen Industrie geprägt. Zwar war das Wachstum auch ohne diesen Effekt solide und breiter abgestützt als in der jüngsten Vergangenheit, gleichzeitig bleibt aber die Kapazitätsauslastung insbesondere in der Industrie unterdurchschnittlich und die Arbeitslosigkeit ist nochmals leicht angestiegen. Für 2027 erwartet die SNB weiterhin ein Wachstum von rund 1,5 Prozent.

Markt ist SNB einen Schritt voraus

Die Schweizer Wirtschaft präsentiert sich damit robuster als noch vor einigen Monaten erwartet. Von einer Überhitzung, die geldpolitisch gebremst werden müsste, kann jedoch keine Rede sein.

Während die SNB weiterhin keinen unmittelbaren Handlungsbedarf signalisiert, haben die Zinsmärkte bereits deutlich reagiert. Der dreijährige SARON-Swap liegt mittlerweile bei rund 0,63 Prozent, der fünfjährige bei 0,72 Prozent und der zehnjährige bei 0,84 Prozent. Bei einem aktuellen SARON-Fixing von –0,04 Prozent weist die Schweizer Zinskurve damit wieder eine ausgeprägte Steilheit auf.

Der Markt nimmt damit bereits einen guten Teil einer zukünftigen Normalisierung der Geldpolitik vorweg. Genau hier sind wir zurückhaltender. Die robustere Konjunktur, der schwächere Franken und die etwas höhere Inflation rechtfertigen durchaus höhere langfristige Zinsen als noch vor einigen Monaten. Allerdings gehen wir weiter davon aus, dass die Summe der Zinserhöhungen der SNB geringer ausfallen wird als beispielsweise der vergleichbare Wert der EZB. Für entsprechende Leitzinserhöhungen liefert die aktuelle Inflationsprognose der SNB aus unserer Sicht wenig Argumente.

Nach dem vorübergehenden Anstieg der Inflation bis Anfang 2027 erwartet die SNB bereits wieder einen Rückgang und anschliessend Teuerungsraten von weniger als 1 Prozent. Und dies unter der ausdrücklichen Annahme eines unveränderten Leitzinses von 0 Prozent. Sollten die vom Markt erwarteten Zinserhöhungen ausbleiben, wäre deshalb ein Teil des jüngsten Anstiegs der SARON-Swap-Sätze wieder korrekturanfällig.

Fazit

Viel eingepreist – wenig Handlungsdruck: Neu gehen wir davon aus, dass die **Nullzinsen der SNB bis Ende 2026** Bestand haben werden. Für das erste und das **zweite Halbjahr 2027** rechnen wir mit **je einer Zinserhöhung von 25 Basispunkten**. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung ist gegenüber unserer letzten Prognose also weiter gestiegen. Mit ersten Zinserhöhungen im Jahr 2027 ist zu rechnen.



zeitraum komfortabel innerhalb des Bereichs der Preisstabilität.

Besonders relevant für unsere Einschätzung ist dabei ein Detail: Diese Prognose basiert auf der Annahme, dass der SNB-Leitzins über den gesamten Prognosezeitraum bei 0 Prozent bleibt. Mit an-

ANLAGEZERTIFIKAT

Grenzen überschreiten: Small- und Mid-Caps aus Europa



Jetzt online kaufen

hblasset.ch/small-mid-caps-europa



Schwächerer Franken schafft Spielraum für die Geldpolitik

Der reale effektive Wechselkurs des Frankens ist zuletzt gesunken. Eine moderate Abschwächung könnte der Schweizer Wirtschaft zugutekommen und den Weg für höhere Zinsen ebnen.

Der reale effektive CHF-Wechselkurs ist zuletzt wieder gesunken (siehe Grafik). Dieser Index misst die Wettbewerbsfähigkeit des Schweizer Frankens gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner und berücksichtigt neben den Wechselkursen auch die unterschiedlichen Preisentwicklungen. Das ist für die Schweizer Wirtschaft relevant, denn ein sehr starker Franken belastet insbesondere exportorientierte Unternehmen und wirkt zudem dämpfend auf die Konjunktur.

Zinsunterschied ausgeweitet

Ein wesentlicher Treiber der jüngsten Entwicklung sind die veränderten Zinserwartungen. Während die Europäische Zentralbank und die US-Notenbank ihre Leitzinsen zuletzt angehoben haben, hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) weiterhin an ihrem Leitzins von 0 Prozent fest. Damit hat sich der Zinsunterschied zur Eurozone und zu den USA nochmals ausgeweitet und der Franken bleibt aus Zinssicht vergleichsweise wenig attraktiv.



Für die SNB könnte ein etwas schwächerer Franken allerdings auch zusätzlichen geldpolitischen Spielraum schaffen. Denn sollte sich die Schweizer Wirtschaft weiter verbessern und der Inflationsdruck zunehmen, wäre eine spätere Abkehr von der Nullzinspolitik leichter verkraftbar, wenn gleichzeitig der Aufwertungsdruck auf den Franken begrenzt bleibt. Gleichzeitig hat sich die wirtschaftliche Ausgangslage in der Schweiz zuletzt ver-

bessert: Im zweiten Quartal 2026 wuchs die Wirtschaftsleistung um 1,5 Prozent gegenüber dem Vorquartal – so stark wie seit dem dritten Quartal 2021 nicht mehr. Auch die Binnennachfrage zog wieder an.

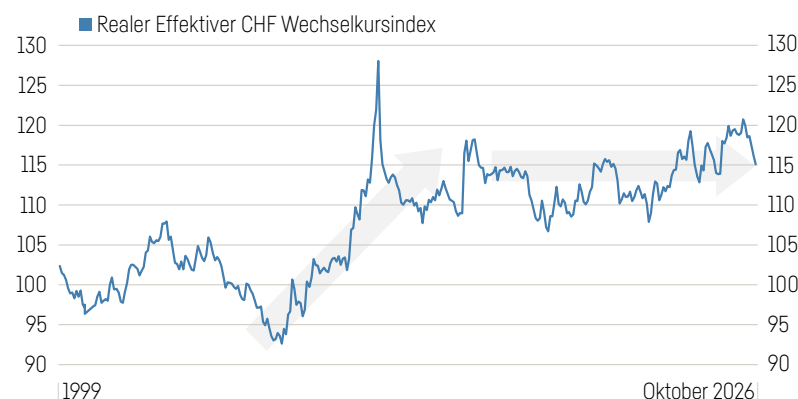
Konstruktives Umfeld für Aktien

Wir rechnen deshalb zunächst weiterhin mit stabilen Leitzinsen, erwarten im Verlauf von 2027 jedoch höhere Zinsen (siehe Artikel Zinsprognose). Für die Finanzmärkte wäre dies nicht zwangsläufig eine schlechte Nachricht. Ein moderater Zinsanstieg wäre vielmehr Ausdruck einer sich normalisierenden Konjunktur. Davon könnten insbesondere Finanztitel profitieren. Obligationenanlagen dürften bei steigenden Renditen zunächst unter Druck geraten, langfristig würde ein höheres Zinsniveau jedoch auch ihre Ertragsperspektiven verbessern. Insgesamt spricht aus unserer Sicht daher vieles für ein weiterhin konstruktives Umfeld für Aktienanlagen.

Realer Frankenwechselkurs im Seitwärtsband

Der Schweizer Franken hat sich gegenüber einem Korb verschiedener Währungen wegen der tiefen Leitzinsen in der Schweiz zuletzt auf hohem Niveau abgeschwächt.

Wertentwicklung CHF – indiziert



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

Daten per 28.09.2026

Gewinnmargen der Unternehmen trotz geopolitischer Handelskonflikte

Die Gewinnmargen bleiben trotz zahlreicher Belastungsfaktoren auf hohem Niveau. Besonders Schweizer Unternehmen zeigen eine bemerkenswerte operative Robustheit.



Bild: Adobe Stock

Die Profitmargen der Unternehmen liegen aktuell auf einem bemerkenswert hohen Niveau – trotz Handelskonflikten, volatiler Ölpreise und wiederholter Störungen wichtiger Handelsrouten. Der Gegenwind ist erheblich, doch die Unternehmen zeigen sich bislang erstaunlich widerstandsfähig.

12 Prozent im Schnitt

Ein Blick auf die grossen Aktienindizes bestätigt dieses Bild. Die Margen der Unternehmen im Swiss Performance Index (SPI) liegen aktuell bei rund 12 Prozent und damit in einer ähnlichen Grössenordnung wie jene des US-Aktienindex S&P 500. Auch der europäische Börsenindex Stoxx 600 sowie der japanische Nikkei 225 und der britische FTSE 100 weisen weiterhin solide Margenniveaus auf. Von einem flächendeckenden Margendruck kann damit derzeit keine Rede sein.

Besonders interessant ist die Entwicklung in der Schweiz. Über die ver-

gangenen Jahre konnten die Unternehmen ihre Margen nicht nur behaupten, sondern teilweise sogar steigern. Das ist angesichts des anspruchsvollen Umfelds bemerkenswert. Kostensteigerungen, geopolitische Unsicherheiten und die starke Schweizer Währung haben die Rahmenbedingungen erschwert. Dennoch gelingt es vielen Unternehmen, ihre Profitabilität auf hohem Niveau zu halten.

Noch spannender ist der Blick auf die Börse: Trotz ähnlich hoher Margen hat sich der SPI deutlich schwächer entwickelt als der S&P 500. Die operative Stärke der Schweizer Unternehmen spiegelt sich damit bislang nur teilweise in den Kursen wider.

Bleiben die Margen stabil oder steigen weiter, könnte daraus zusätzliches Gewinnwachstum entstehen. Für den SPI stellt sich damit vor allem eine Frage: Wann schlägt sich die hohe Profitabilität auch stärker in den Aktienkursen nieder?

Schweizer Small- und Mid-Caps

Wachstumspotenzial für das Wertchriftenportfolio. Mehr Infos im In-

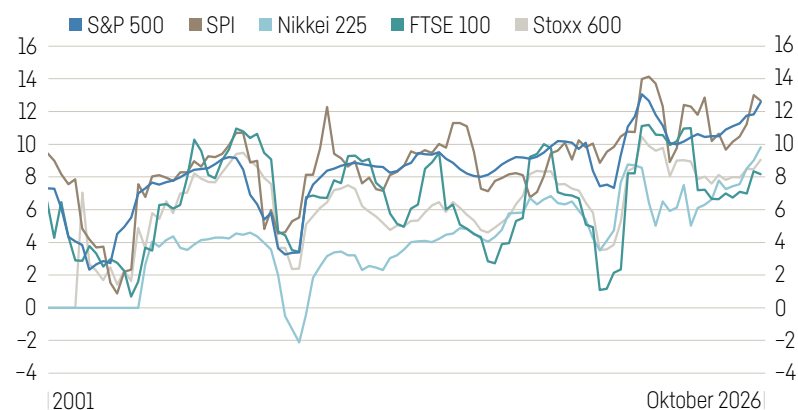
ternet. **QR-Code** scannen oder **Telefon** 062 885 15 15 (weitere Telefonnummern Seite 15).



Profitmargen im internationalen Vergleich

Mit einem Wert von mehr als 12 Prozent liegen die Gewinnmargen von Schweizer Unternehmen auf gleichem Niveau wie diejenigen von US-Unternehmen.

in USD – indiziert



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

Daten per 28.09.2026

Obligationen als solide Grundlage

LSEG

Lipper

Fund Awards

Winner 2026

Switzerland



Auf der Basis von Schweizer Obligationen: Diversifizierte Unternehmensanlagen bringen Mehrrenditen

Sie suchen nach einer interessanten Anlagelösung für Schweizer Obligationen? Dann wird Sie unser Produkt «Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen» interessieren.

Momente erkennen – Werte schaffen.



Detaillierte Informationen zum Fonds inklusive
Fondsprospekt und Factsheet unter
www.hblasset.ch/obligationen



Eigene Produkte

Anlageprodukte «HBL Impact»



	ISIN	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	1 M Total Return in %	12 M Total Return in %	YTD in %	Volatilität 30 T
Multi Asset: Ertrag - Environment	CH1105862549	9.85	10.00	9.27	-0.91	6.26	3.84	4.86
Multi Asset: Ertrag - Social	CH1105862556	9.85	10.00	9.27	-0.91	6.26	3.84	4.86
HMulti Asset: Ertrag - Governance	CH1105862564	9.85	10.00	9.27	-0.91	6.26	3.84	4.86
Multi Asset: Ausgewogen - Environment	CH1105862481	10.69	10.87	9.62	-1.02	11.12	6.81	6.56
Multi Asset: Ausgewogen - Social	CH1105862499	10.69	10.87	9.62	-1.02	11.12	6.81	6.56
Multi Asset: Ausgewogen - Governance	CH1105862515	10.69	10.87	9.62	-1.02	11.12	6.81	6.56
Multi Asset: Wachstum - Environment	CH1105862580	11.60	11.80	9.99	-1.02	16.12	9.88	8.35
Multi Asset: Wachstum - Social	CH1105862606	11.60	11.80	9.99	-1.02	16.12	9.88	8.35
Multi Asset: Wachstum - Governance	CH1105862614	11.60	11.80	9.99	-1.02	16.12	9.88	8.35
Aktien Global - Environment	CH1105862424	11.95	12.27	10.36	0.34	12.63	13.31	15.05
Aktien Global - Social	CH1105862440	11.95	12.27	10.36	0.34	12.63	13.31	15.05
Aktien Global - Governance	CH1105862457	11.95	12.27	10.36	0.34	12.63	13.31	15.05

Anlageprodukte «Klassisch»

	ISIN	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	1 M Total Return in %	12 M Total Return in %	YTD in %	Volatilität 30 T
Multi-Asset: Ertrag	CH0399412763	11.02	11.19	10.34	-1.08	6.58	3.77	4.83
Multi-Asset: Ausgewogen	CH0327720022	13.85	14.06	12.44	-1.07	11.33	6.80	6.52
Multi-Asset: Wachstum	CH0399412771	14.45	14.69	12.42	-1.10	16.34	9.98	8.26
Aktien Schweiz: Small- und Mid-Caps	CH0327720006	15.00	15.60	10.00	-1.06	50.00	1.50	12.74
Aktien EU: Small- und Mid-Caps (CHF)	CH0344150864	15.12	15.56	13.10	-1.82	15.33	8.19	14.36
Aktien EU: Small- und Mid-Caps (EUR)	CH0344150880	17.30	18.26	15.27	-2.55	34.75	6.62	12.32
Aktien Global: Leading Brands	CH0506570677	18.66	18.67	13.72	2.98	20.15	19.98	14.27
Aktien Global: Nachhaltigkeit	CH0399415436	16.24	16.68	14.08	0.31	12.62	13.29	15.04
Aktien Global: Technologie	CH0399412748	27.95	27.95	16.72	7.83	60.63	57.10	21.97
Aktien Global: MedTech	CH0566790462	6.53	6.88	5.60	0.31	-2.68	0.31	9.85
Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen	CH0413812741	106.84	109.21	106.42	-1.42	-0.16	-0.22	3.10
Obligationen Europa: Unternehmensanleihen	LI1166444854	97.52	102.21	97.51	-2.15	-2.65	-2.74	3.93
Alternative Anlagen: Prämienstrategie	LI1166444896	100.53	104.41	98.17	-2.52	-2.46	-3.42	6.39

Alle Daten per 28.09.2026

YTD = Year to Date (seit Jahresbeginn), Bp = Basispunkt (1 Bp entspricht 0,01 %), T = Tag, W = Woche, M = Monat, J = Jahr, n.v. = Kurs nicht verfügbar

Finanzmärkte

Aktien

	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	1 M Total Return in %	12 M Total Return in %	YTD in %	Volatilität 30 T
Swiss Market Index	13'945.71	14'669.51	11'958.35	-3.02	20.50	8.35	11.00
Euro Stoxx 50 Pr	6'302.82	6'577.20	5'376.81	-2.73	17.95	11.55	13.16
FTSE 100 Index	10'695.25	10'989.45	9'266.29	-1.14	18.85	10.44	12.07
Dow Jones Indus. Avg	51'828.62	54'744.33	45'057.28	-3.06	13.89	9.13	11.68
S&P 500 Index	7'743.41	7'816.70	6'316.91	0.51	17.90	14.07	12.03
NIKKEI 225	65'877.62	72'831.73	44'357.65	-0.79	47.75	32.06	17.66

Obligationen

Staatsanleihen 10 Jahre	Aktuell in %	1 M Veränderung Bp	12 M Veränderung Bp	YTD Veränderung Bp
Schweiz	0.68	27.10	48.10	35.80
USA	5.20	48.65	102.90	103.75
Australien	5.42	31.87	103.09	67.58
Deutschland	3.62	33.90	87.20	76.30
Frankreich	4.71	58.00	113.80	114.30
England	5.37	37.80	60.90	88.70

Rohstoffe und Edelmetalle

	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	YTD Veränderung in %	Volatilität 30 T
GGold in CHF	3'463.86	4'290.35	3'001.39	1.16	21.05
Silber in CHF	51.09	93.29	36.19	-10.03	36.62
Platin in CHF	1'444.03	2'267.22	1'196.01	-11.48	35.71
Oel Brent in USD	107.23	126.41	58.72	76.22	40.32

Alle Daten per 28.09.2026

YTD = Year to Date (seit Jahresbeginn), Bp = Basispunkt (1 Bp entspricht 0,01 %), T = Tag, W = Woche, M = Monat, J = Jahr

Ihr Beratungsteam

Kontaktieren Sie uns

Für Aufträge oder Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre persönliche Betreuungsperson oder an einen unserer Kundenberater:

Lenzburg (Hauptsitz):	Heinz Sandmeier	Leiter Unternehmernkunden	Tel. 062 885 11 30
	Stephan Vetterli	Stv. Leiter Private Banking	Tel. 062 885 14 45
	Christian Schenker	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 52
Hunzenschwil:	Yves Reichmuth	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 889 46 81
	Fabio Buccigrossi	Kundenberater	Tel. 062 889 46 85
Lenzburg-West:	Martin Wildi	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 885 16 01
Meisterschwanden:	Benjamin Gabathuler	Leiter Region Oberes Seetal/Freiamt	Tel. 056 676 69 77
	Marion Amrhein	Kundenberaterin	Tel. 056 676 69 65
Mellingen:	Patrick Pfiffner	Leiter Region Baden/Rohrdorferberg	Tel. 056 481 86 41
	Andreas Moser	Kundenberater	Tel. 056 481 86 55
Menziken:	Susanne Hofmann	Leiterin Region Unteres Seetal/Wynental	Tel. 062 885 11 93
Muri:	Emil Meier	Kundenberater	Tel. 056 616 79 56
Niederlenz:	Martin Wildi	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 885 16 01
Oberrohrdorf:	Martin Schneider	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 056 485 99 11
	Marco Schilliger	Kundenberater	Tel. 056 485 99 25
Rupperswil:	Renato D'Angelo	Leiter Region Aaretal/Brugg	Tel. 062 889 28 11
Seon:	Patrick Künzli	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 769 78 52
	Michèle Dössegger	Kundenberaterin	Tel. 062 769 78 47
	Mauro Pelloli	Kundenberater	Tel. 062 769 78 57
Suhr:	Fabrizio A. Castagna	Leiter Region Aarau	Tel. 062 885 17 02
	Sandra Benkler	Kundenberaterin	Tel. 062 885 17 06
Wildeggen:	Philipp Stalder	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 887 18 88
Wohlen:	Daniel Sandmeier	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 056 616 79 53

Fragen zu Ihrem Vermögensverwaltungsmandat, dem Anlageuniversum sowie zu der «Taktischen Asset Allocation» beantworten:

Lenzburg:	Reto Huenerwadel	Bereichsleiter Marktleistungen & CIO	Tel. 062 885 12 55
	Guido Fritschi	Senior Investment Manager	Tel. 062 885 12 48
	Beat Jakob	Senior Investment Manager	Tel. 062 885 14 75
	Süleyman Saggüç	Senior Investment Manager	Tel. 062 885 13 07
	Martin Schmied	Senior Investment Manager	Tel. 062 885 12 57
	Holger Seger	Senior Investment Manager	Tel. 062 885 12 73
	Vanessa Lindörfer	Junior Investment Manager	Tel. 062 885 12 85
	Timo Villinger	Junior Investment Manager	Tel. 062 885 14 26
	Jörg Salzmann	Abteilungsleiter Institutionelle Kunden	Tel. 062 885 13 83

Fragen im Vorsorgebereich beantwortet:

Lenzburg:	Franz Feller	Leiter Vorsorge- und Finanzplanung	Tel. 062 885 13 46
-----------	--------------	------------------------------------	--------------------

Fragen im Bereich Steuern, Erbrecht und Immobilienverkauf beantwortet:

Lenzburg:	Rainer Geissmann	Leiter Recht, Steuern und Immobilien	Tel. 062 885 12 72
-----------	------------------	--------------------------------------	--------------------



Folgen Sie der Hypothekbank Lenzburg auf YouTube:
Die Börsenvideos des HBL-WebTV und weitere spannende
Inhalte finden Sie auf unserem YouTube-Kanal.
www.youtube.com/@hypilenzburg

Impressum

Newsletter und Publikation:

Die Inhalte sind auch auf www.hblasset.ch publiziert. Dieser Anlageservice kann unter www.hbl.ch/newsletter als Newsletter abonniert werden.

Redaktionsadresse:

Hypothekbank Lenzburg AG
HBL Asset Management
Postfach
5600 Lenzburg 1

E-Mail: hblasset@hbl.ch
Telefon: 062 885 15 15

Redaktionsschluss:

29. September 2026

Redaktionsteam:

Reto Huenerwadel, Leiter HBL Asset Management & CIO,
Guido Fritschi, Beat Jakob, Süleyman Saggüc, Martin
Schmied und Holger Seger

Produktion und Layout:

Marc Fischer, David Scheppus

Druck:

Nüssli Druck AG
Print und Verlag
Bahnhofstrasse 37
5507 Mellingen

Video:

Digitale Medien Hypothekbank Lenzburg

HBLASSET
MANAGEMENT

Powered by  Hypothekbank
Lenzburg

HBL Asset Management ist eine Marke der Hypothekbank Lenzburg AG. Die hier bereitgestellten Inhalte dienen Informations- und Werbezwecken. Die in diesem Anlageservice verwendeten Informationen, Produkte, Daten, Dienstleistungen und Tools stammen aus Quellen, welche die Hypothekbank Lenzburg AG als zuverlässig erachtet. Trotz sorgfältiger Bearbeitung kann die Bank für die Richtigkeit, Aktualität und Vollständigkeit der Informationen keine Haftung übernehmen. Bei den Kursen handelt es sich um Angaben zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses. Diese Publikation stellt keine Offerte, keine Empfehlung und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar. Sie ersetzt also keineswegs die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater und eine damit verbundene sorgfältige Anlage- und Risikoanalyse. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus früheren Kursentwicklungen ableiten. Aufgrund von Kursschwankungen kann der Anlagewert erheblich variieren. Wir verweisen ferner auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten». Anlagefonds sind einfache, bewährte und vielseitige Anlageinstrumente, die aber auch Risiken (z. B. Kursschwankungen und Währungsrisiken) beinhalten. Die Hypothekbank Lenzburg AG leistet bei der Anlageentscheidung fachliche Unterstützung. Die Wertangaben der Anlagefonds verstehen sich als Bruttopreise, d. h. vor Abzug von Kommissionen und Spesen bei Ausgabe, Rücknahme oder Verkauf. Die vorliegenden Informationen sind ausschliesslich für Kunden aus der Schweiz vorgesehen. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.