

CIO Talk

Björn Weigelt
CIO ad interim

Cyrill Marugg
Leiter Investment Research

25. November 2025

Zölle

Der neue Zoll-Deal

Fact Sheet: The United States, Switzerland, and Liechtenstein Reach a Historic Trade Deal

The White House

November 14, 2025

Quelle: economiesuisse

- Gemeinsame **Absichtserklärung**
- **Inkrafttreten in wenigen Tagen**
- **Senkung des Zusatzzolls von 39% auf 15%**
- **Abbau von Schweizer Einfuhrzöllen** insbesondere im Agrarbereich (Fisch und Fleisch)
- Entlastung und **Planungssicherheit**
- Zugeständnisse der Schweiz überschaubar
- Schweizer **Investitionen von USD 200 Mrd.** bis 2030
- **Zolldeckel von 15%** bei allfälligen Section 232 Zöllen betreffend Pharma und Halbleiter
- **Restrisiko** bleibt

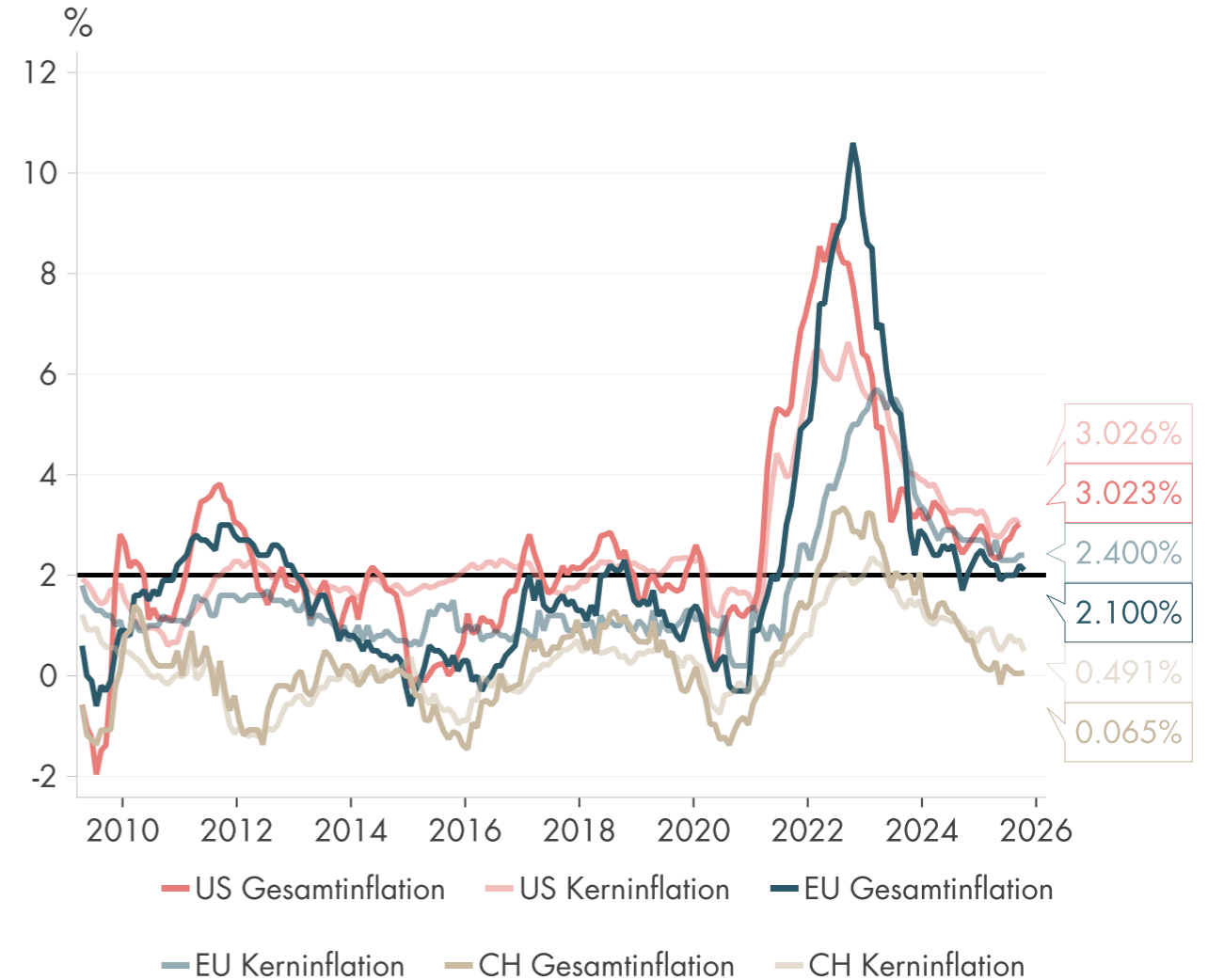
Wirtschaft / Zinsen

Wirtschaft Rückblick

Was gibt es zu berichten?

- Planungsunsicherheiten aufgrund des **Zollkonflikts** und damit verbundene **Investitionszurückhaltung**
- Geopolitische **Risiken**
- **Geldpolitische Mittel** weltweit wirken
- **US-Arbeitsmarkt** beginnt zu schwächeln
- Die aktuell publizierte Daten zeigen **leicht schwächere Werte in einem positiven Trend**

Geldpolitik bekommt Inflation wieder in den Griff



Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 10.2025

Wirtschaft Ausblick

Auch im verarbeitenden Gewerbe hellt sich die Stimmung auf

Einkaufsmanagerindizes

Quelle: S&P Global

	11/2023	12/2023	1/2024	2/2024	3/2024	4/2024	5/2024	6/2024	7/2024	8/2024	9/2024	10/2024	11/2024	12/2024	1/2025	2/2025	3/2025	4/2025	5/2025	6/2025	7/2025	8/2025	9/2025	10/2025	11/2025
Global	49.3	49.0	50.0	50.3	50.6	50.3	51.0	50.9	49.7	49.6	48.7	49.4	50.1	49.6	50.1	50.6	50.3	49.8	49.5	50.4	49.7	50.9	50.7	50.8	
Industrielländer	47.7	47.0	48.9	49.3	49.3	48.6	50.0	49.7	48.8	48.3	47.5	48.1	48.4	48.2	49.3	50	49.1	49.1	50	50.5	49.2	50.9	50.3	50.6	
Schwellenländer	50.9	50.9	51.1	51.4	52.0	52.0	51.9	52.1	50.7	50.8	49.8	50.6	51.6	50.9	50.8	51.2	51.3	50.5	49.2	50.4	50.1	50.9	51.2	51.1	
Amerika																									
USA	49.4	47.9	50.7	52.2	51.9	50.0	51.3	51.6	49.6	47.9	47.3	48.5	49.7	49.4	51.2	52.7	50.2	50.2	52	52.9	49.8	53	52	52.5	51.9
Kanada	47.7	45.4	48.3	49.7	49.8	49.4	49.3	49.3	47.8	49.5	50.4	51.1	52	52.2	51.6	47.8	46.3	45.3	46.1	45.6	46.1	48.3	47.7	49.6	
Brasilien	49.4	48.4	52.8	54.1	53.6	55.9	52.1	52.5	54.0	50.4	53.2	52.9	52.3	50.4	50.7	53	51.8	50.3	49.4	48.3	48.2	47.7	46.5	48.2	
Mexiko	52.5	52.0	50.2	52.3	52.2	51.0	51.2	51.1	49.6	48.5	47.3	48.4	49.9	49.8	49.1	47.6	46.5	44.8	46.7	46.3	49.1	50.2	49.6	49.5	
Europa																									
Eurozone	44.2	44.4	46.6	46.5	46.1	45.7	47.3	45.8	45.8	45.8	45.0	46.0	45.2	45.1	46.6	47.6	48.6	49	49.4	49.5	49.8	50.7	49.8	50	49.7
Frankreich	42.9	42.1	43.1	47.1	46.2	45.3	46.4	45.4	44.0	43.9	44.6	44.5	43.1	41.9	45	45.8	48.5	48.7	49.8	48.1	48.2	50.4	48.2	48.8	47.8
Deutschland	42.6	43.3	45.5	42.5	41.9	42.5	45.4	43.5	43.2	42.4	40.6	43.0	43	42.5	45	46.5	48.3	48.4	48.3	49	49.1	49.8	49.5	49.6	48.4
Italien	44.4	45.3	48.5	48.7	50.4	47.3	45.6	45.7	47.4	49.4	48.3	46.9	44.5	46.2	46.3	47.4	46.6	49.3	49.2	48.4	49.8	50.4	49	49.9	
Spanien	46.3	46.2	49.2	51.5	51.4	52.2	54.0	52.3	51.0	50.5	53.0	54.5	53.1	53.3	50.9	49.7	49.5	48.1	50.5	51.4	51.9	54.3	51.5	52.1	
Schweiz	41.5	41.8	43.0	43.6	44.6	42.1	47.2	44.8	45.1	49.3	48.9	49.2	47.7	47.0	47.5	49.6	48.9	45.8	42.1	49.6	48.8	49	46.3	48.2	
UK	47.2	46.2	47.0	47.5	50.3	49.1	51.2	50.9	52.1	52.5	51.5	49.9	48	47.0	48.3	46.9	44.9	45.4	46.4	47.7	48	47	46.2	49.7	50.2
Asien																									
China	50.7	50.8	50.8	50.9	51.1	51.4	51.7	51.8	49.8	50.4	49.3	50.3	51.5	50.5	50.1	50.8	51.2	50.4	48.3	50.4	49.5	50.5	51.2	50.6	
Indien	56.0	54.9	56.5	56.9	59.1	58.8	57.5	58.3	58.1	57.5	56.5	57.5	56.5	56.4	57.7	56.3	58.1	58.2	57.6	58.4	59.1	59.3	57.7	59.2	57.4
Japan	48.3	47.9	48.0	47.2	48.2	49.6	50.4	50.0	49.1	49.8	49.7	49.2	49	49.6	48.7	49	48.4	48.7	49.4	50.1	48.9	49.7	48.5	48.2	48.8
Russland	53.8	54.6	52.4	54.7	55.7	54.3	54.4	54.9	53.6	52.1	49.5	50.6	51.3	50.8	53.1	50.2	48.2	49.3	50.2	47.5	47	48.7	48.2	48	
Südkorea	50.0	49.9	51.2	50.7	49.8	49.4	51.6	52.0	51.4	51.9	48.3	48.3	50.6	49.0	50.3	49.9	49.1	47.5	47.7	48.7	48	48.3	50.7	49.4	
Taiwan	48.3	47.1	48.8	48.6	49.3	50.2	50.9	53.2	52.9	51.5	50.8	50.2	51.5	52.7	51.1	51.5	49.8	47.8	48.6	47.2	46.2	47.4	46.8	47.7	
Türkei	47.2	47.4	49.2	50.2	50.0	49.3	48.4	47.9	47.2	47.8	44.3	45.8	48.3	49.1	48	48.3	47.3	47.3	47.2	46.7	45.9	47.3	46.7	46.5	

Macrobond per 11.2025

Was sehen wir in den nächsten Monaten?

– Wir erwarten 2025 und 2026 **positives Wirtschaftswachstum**

– **Europa** hat das Potenzial, **positiv** zu überraschen

– Schweiz mit Gegenwind durch **starken Franken**

– SNB sieht für Schweiz **positive Wachstums- und Inflationsraten**

– **Inflationsdaten sinken** weltweit, erfahren durch Zölle jedoch steigenden Druck

Zinsen/Obligationen Rückblick

CHF-Obligationen:

- **CHF-Obligationen profitierten** von sinkenden Renditen
- Vor allem **Eidgenossen-Renditen sinken** merklich
- Die US-Notenbank **FED senkt den Leitzins** erwartungsgemäss ein weiteres Mal und beendet das QT.
- **Regierungskrise in Frankreich** und **Abschreiber bei US-Regionalbanken** bringen Verunsicherung

Obligationenrenditen sinken weiter

Swiss Bond Index AAA-BBB Yield



Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 24.11.2025



Schweiz: «Hier gibt's nichts umsonst»

Europa: «Pause»





USA: «Showdown» nach «Shutdown» ?

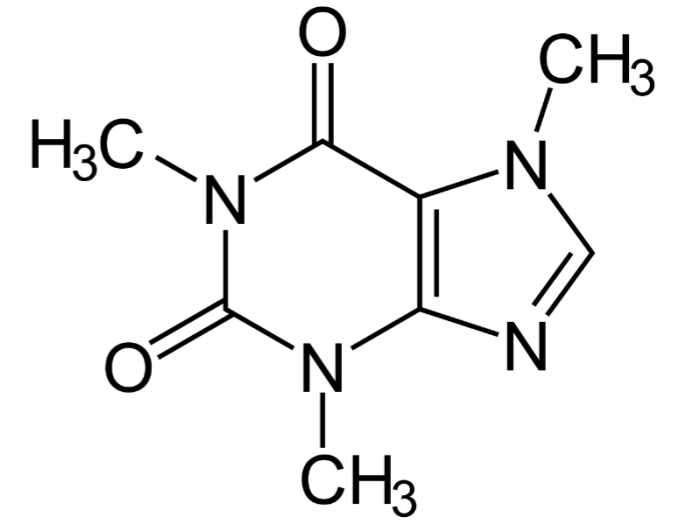
Heisser Kaffee, eiskalte Cola



Auf die Wirkung kommt es an, nicht auf die Temperatur



**AUF DIE WIRKUNG
KOMMT ES AN**

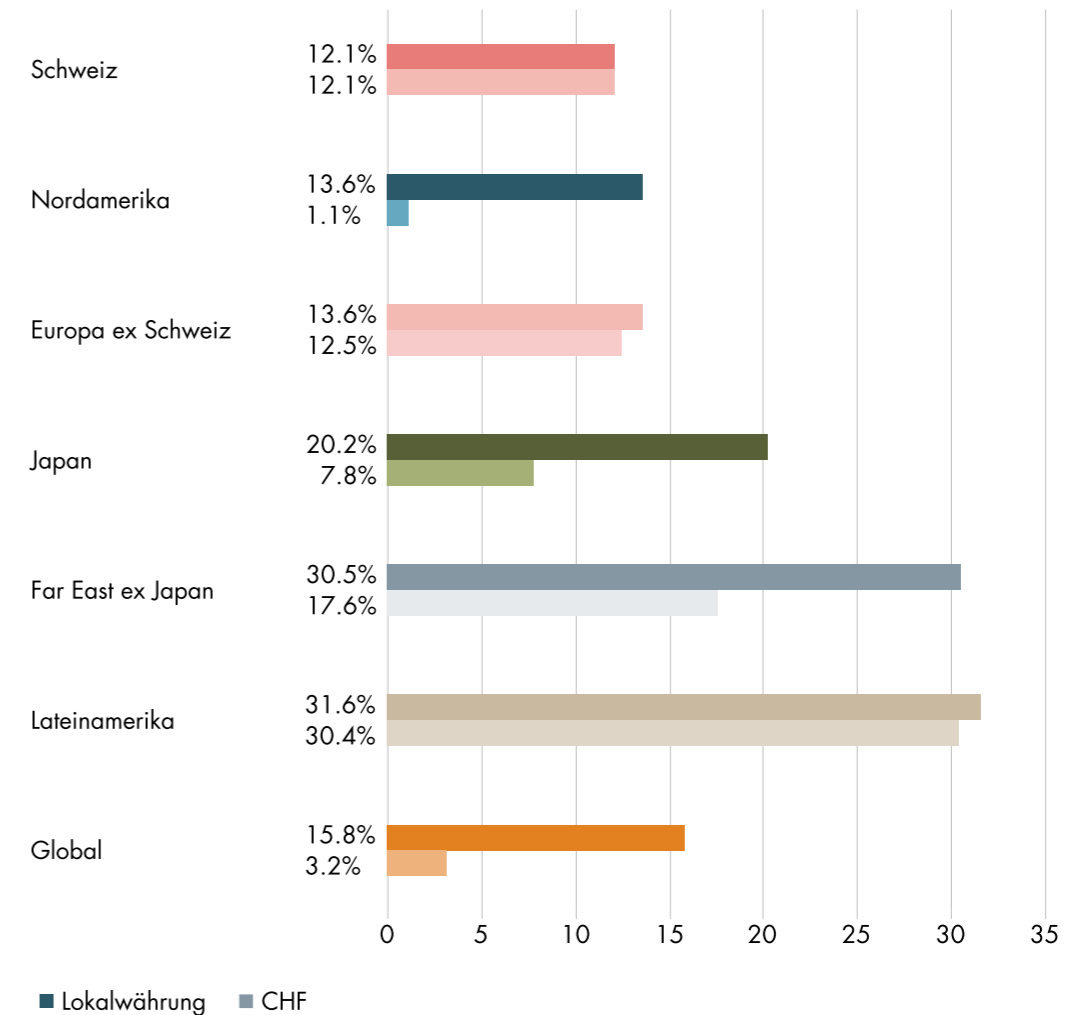


Aktien Rückblick

Die Aktienmärkte erreichen weitere neue Allzeithochs

- **Zoll-Eskalation** wurde verdaut und die Lage eingeordnet
- Positive Faktoren sind:
 - **Das solide Wirtschaftsumfeld** (insbesondere in den USA)
 - **Fallende Zinsen** (TINA)
 - **Steigender Risikoappetit**
- Klar Outperformance von Schweizer Aktien dank defensiver Qualität und Abwertung **des US-Dollars**
- Zentrale Risikofaktoren sind:
 - Deutlich erhöhte **Bewertungen**
 - **Geopolitische Lage**

Gesamtrendite seit Jahresbeginn



Macrobond per 23.11.2025

Aktien Ausblick

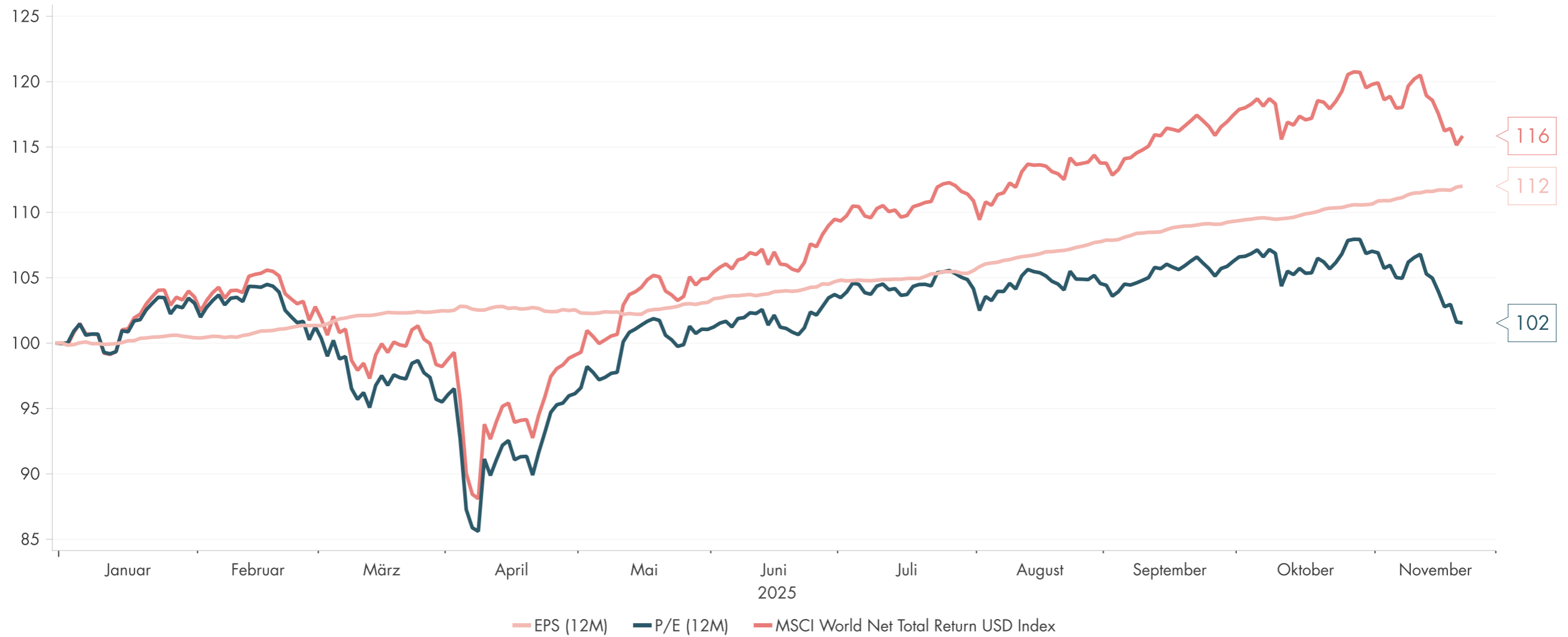
Deutlich erhöhte Bewertungen trüben das Bild...



...ein positiver Jahresabschluss scheint aber plausibel

- Rezession erscheint unwahrscheinlich, das **konjunkturelle Momentum** ist positiv
- Ausblick für das **Wirtschaftswachstum** ist positiv
- **Gewinnschätzungen** mit starkem Momentum, aber ambitioniert
- Die **Bewertungen** befinden sich auf deutlich erhöhtem Niveau
 - Erhöhte Korrekturanfälligkeit
- Das **Stimmungsbild** schwankt um das neutrale Niveau
- **Technik und Momentum** signalisieren nach wie vor ein positives Umfeld für Aktien
- Alles in allem präsentiert sich uns ein **ausgewogenes Bild** mit leicht positivem Tilt

Der Aktienmarkt erfährt Rückenwind von den Unternehmensgewinnen

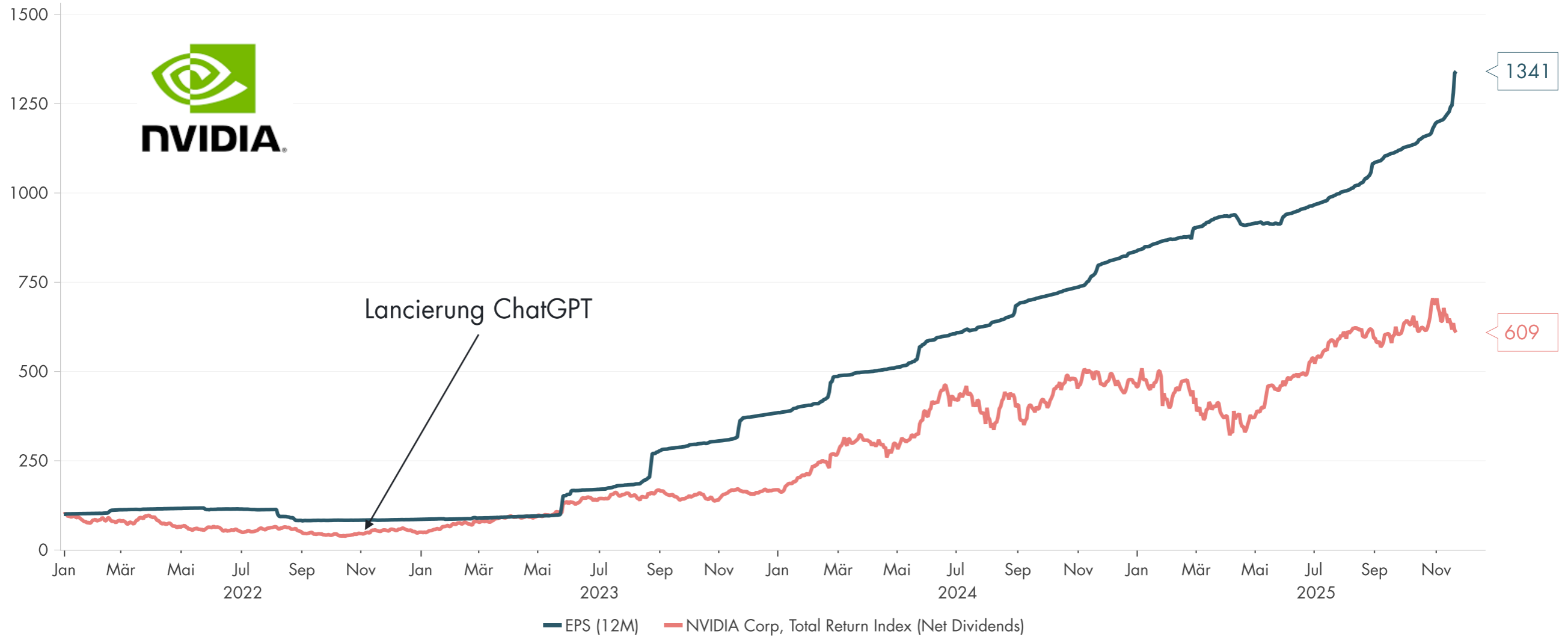


Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 21.11.2025

www.blkb.ch/blog



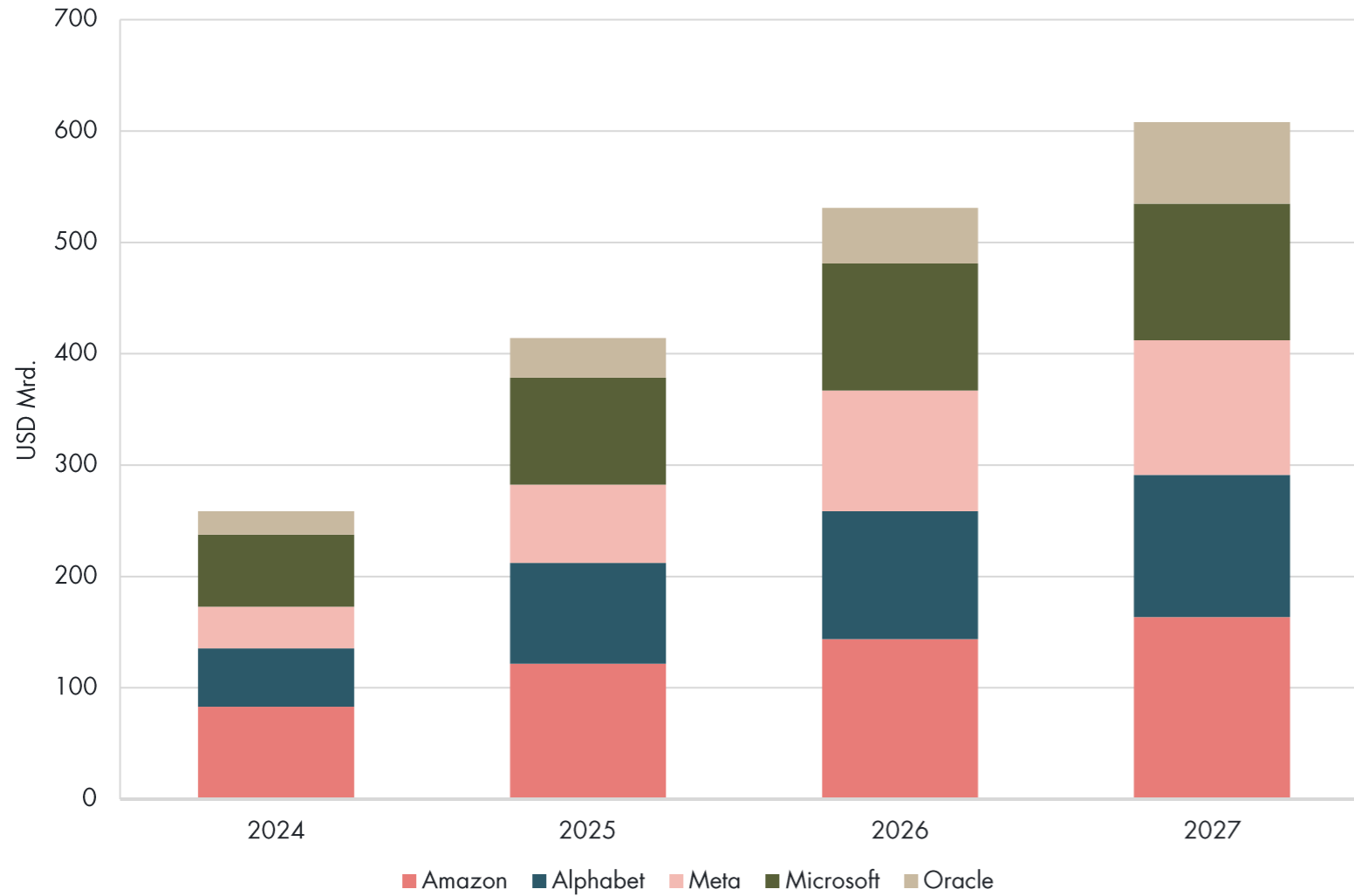
Der KI-Boom schlägt sich in realen Gewinnen nieder



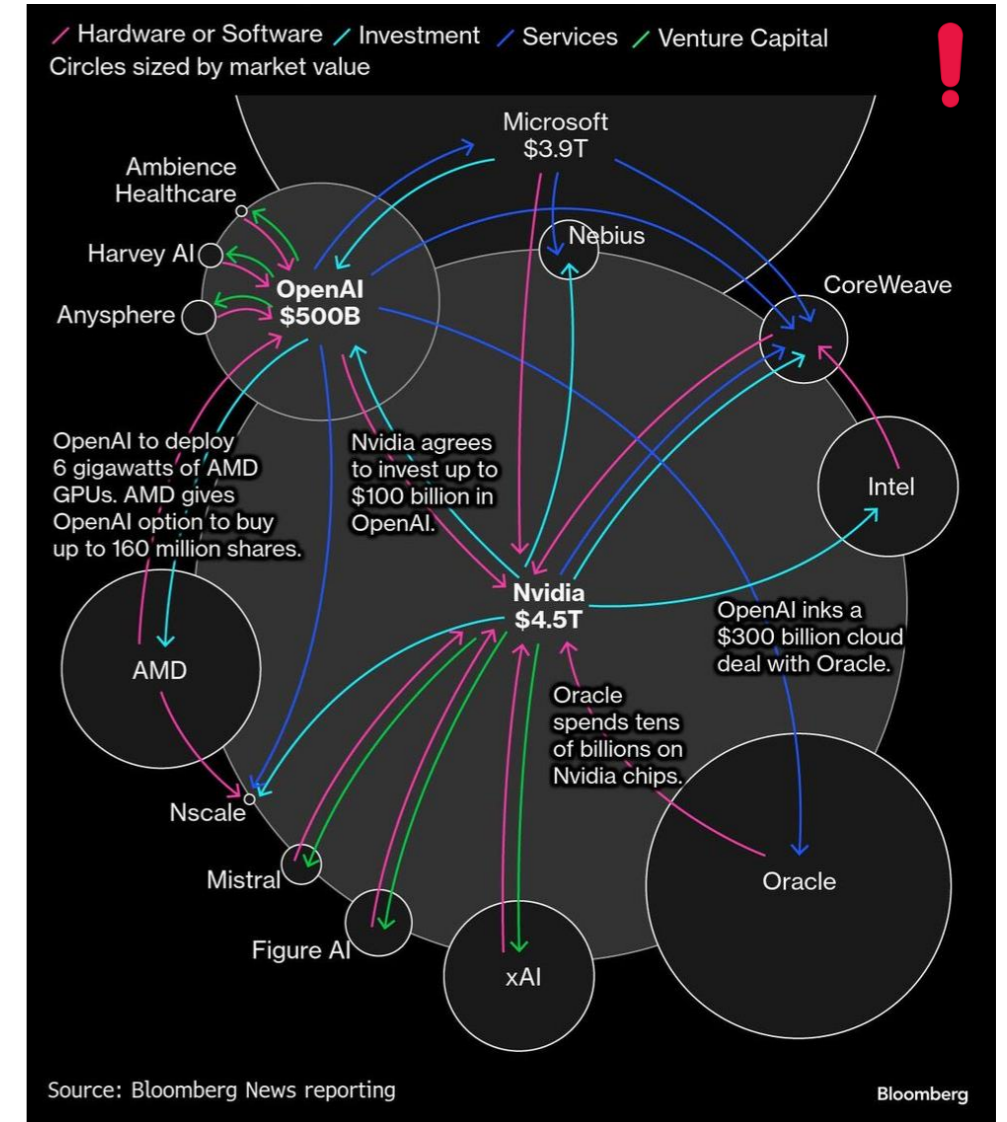
Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 21.11.2025

Der KI-Investitionszyklus birgt grosse Chancen – aber auch Risiken

Erwartete Kapitalinvestitionen der Hyperscaler in den nächsten Jahren



Quelle: Bloomberg, BLKB, per 17.11.2025



Quelle: Bloomberg

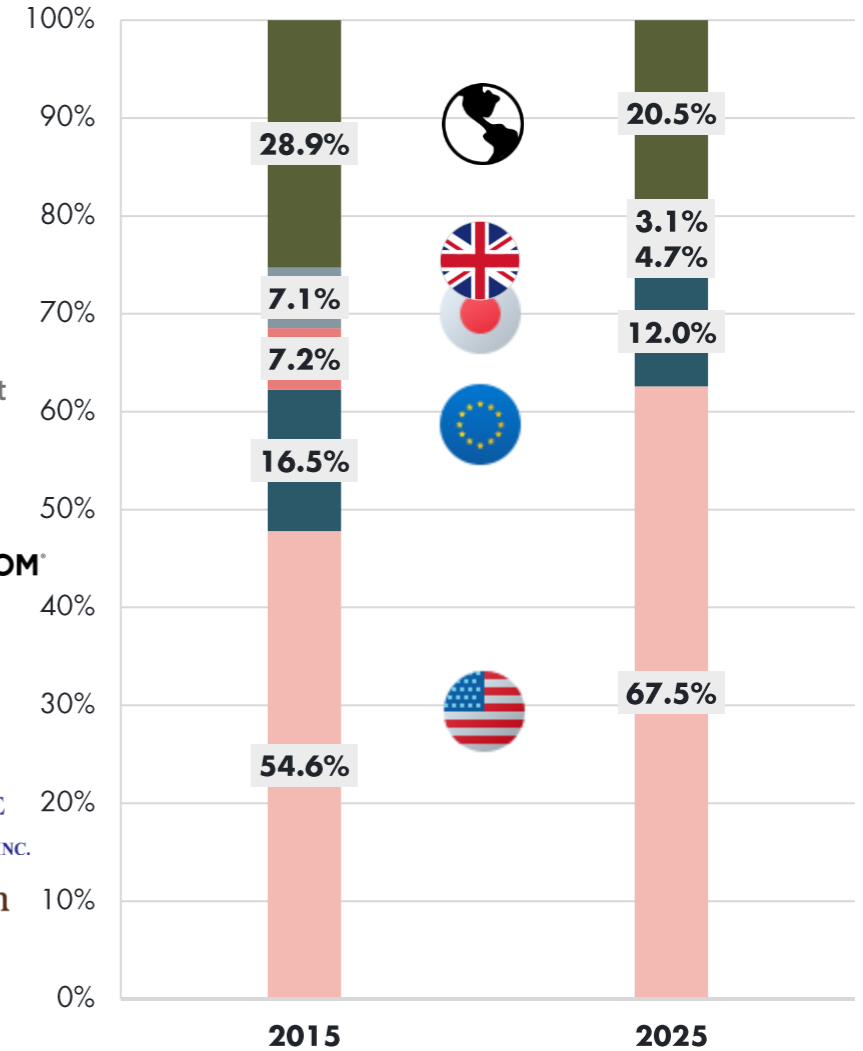
Konzentrationsrisiken haben auch 2025 weiter zugenommen

Anteil der 10 grössten Unternehmen an der Marktkapitalisierung des S&P 500



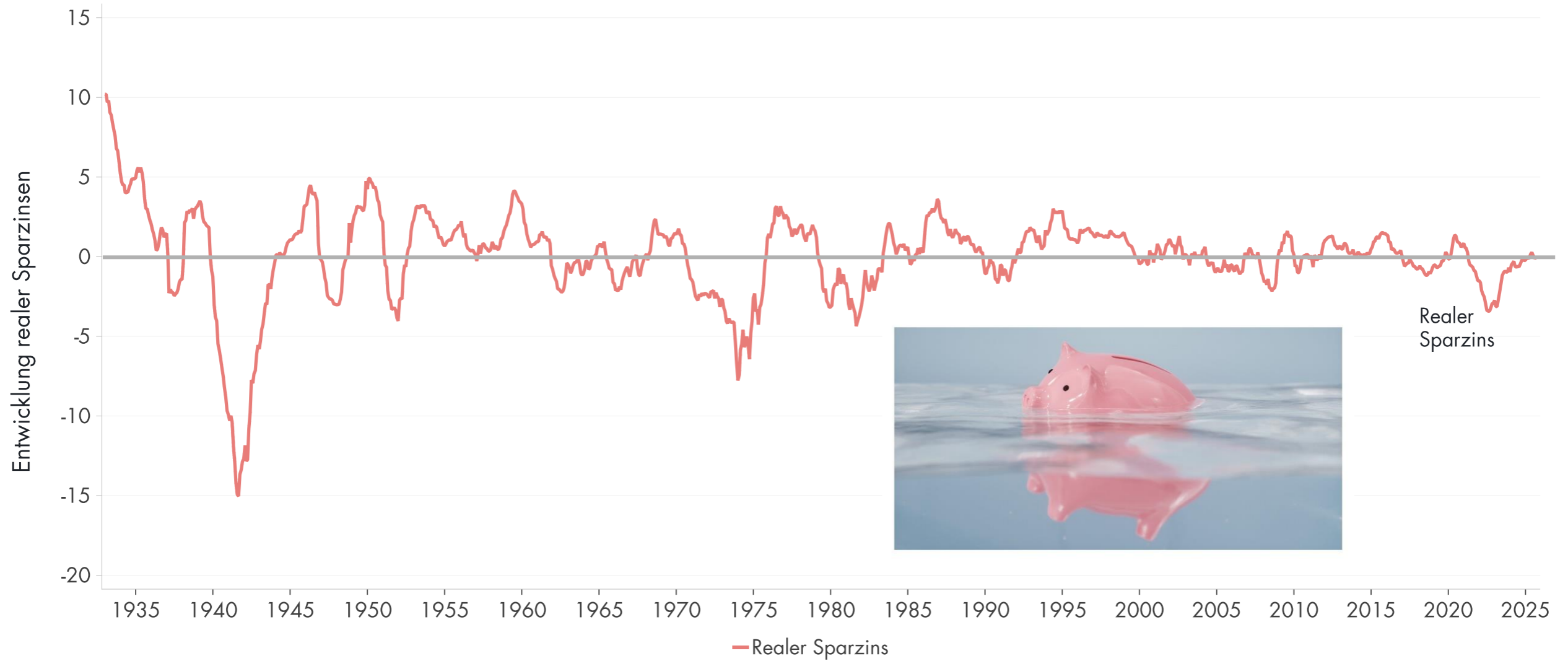
Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 14.11.2025

Regionale Anteile am MSCI World



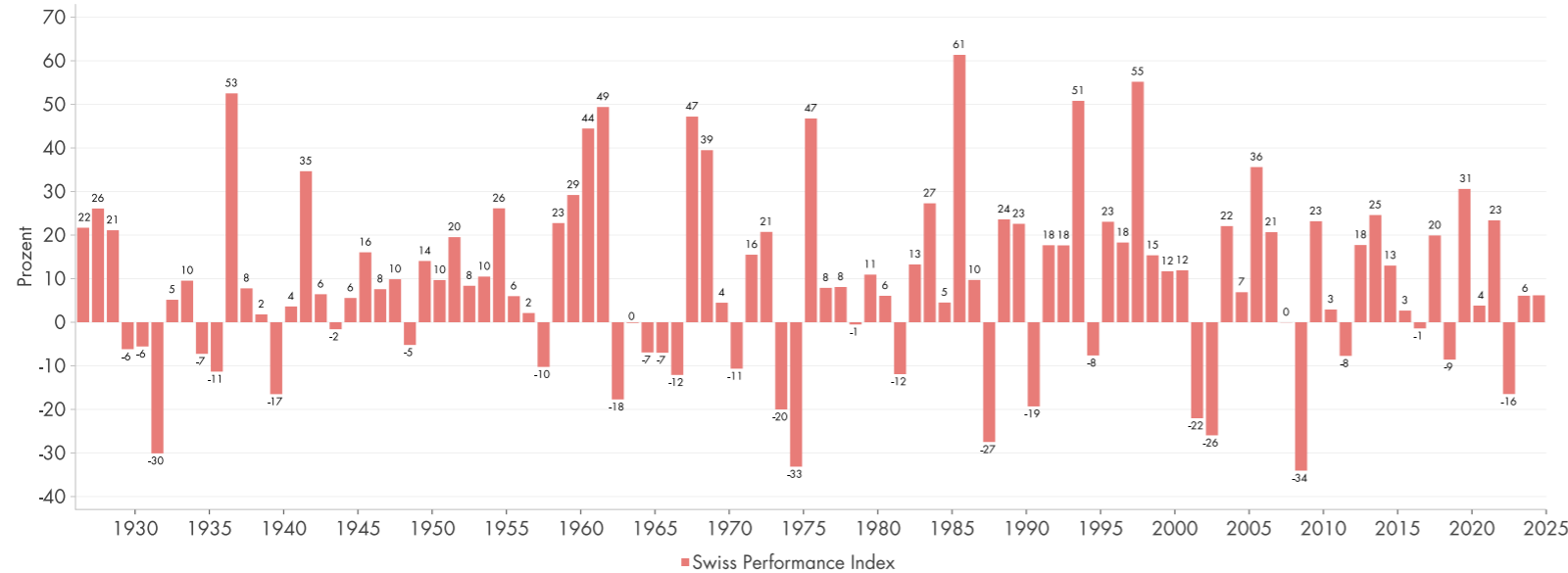
Und jetzt?

Inflation führt zu stetem Vermögensverlust

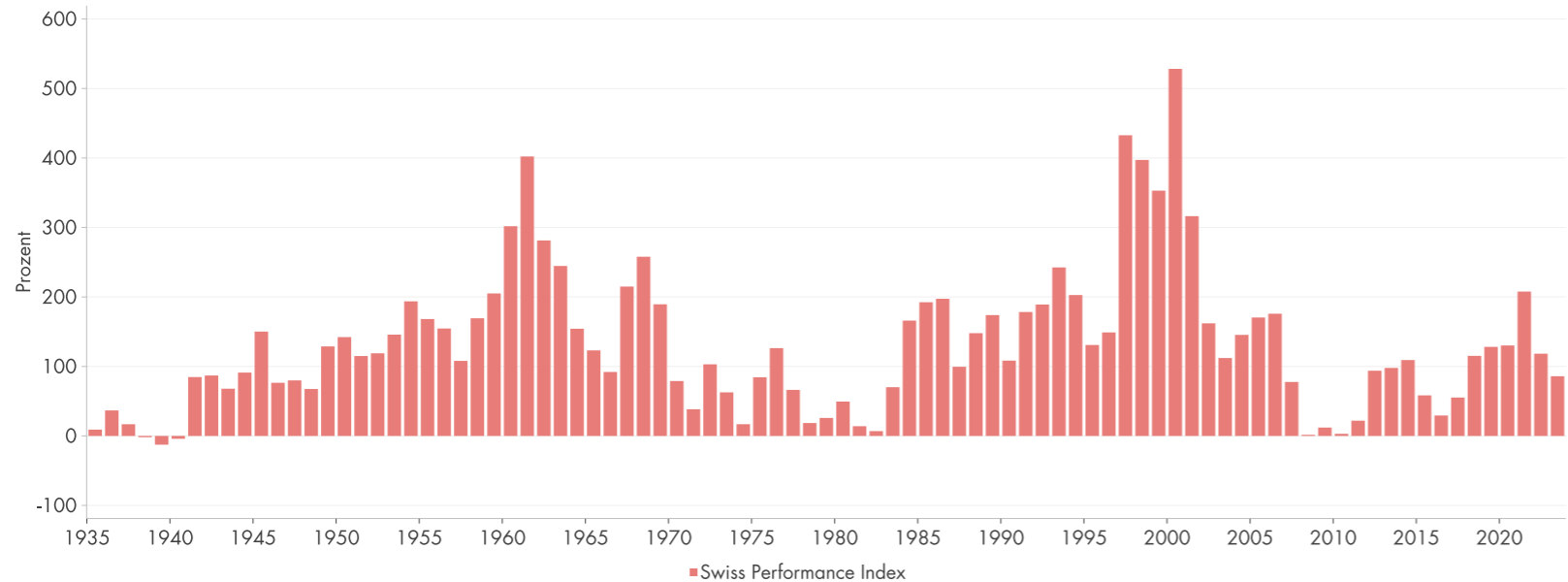


Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 30.09.2025

Disziplin und ein langer Anlagehorizont zahlen sich aus



Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 31.12.2024



Quelle: Macrobond/Pictet, per: 31.12.2024

1-jährige Betrachtung

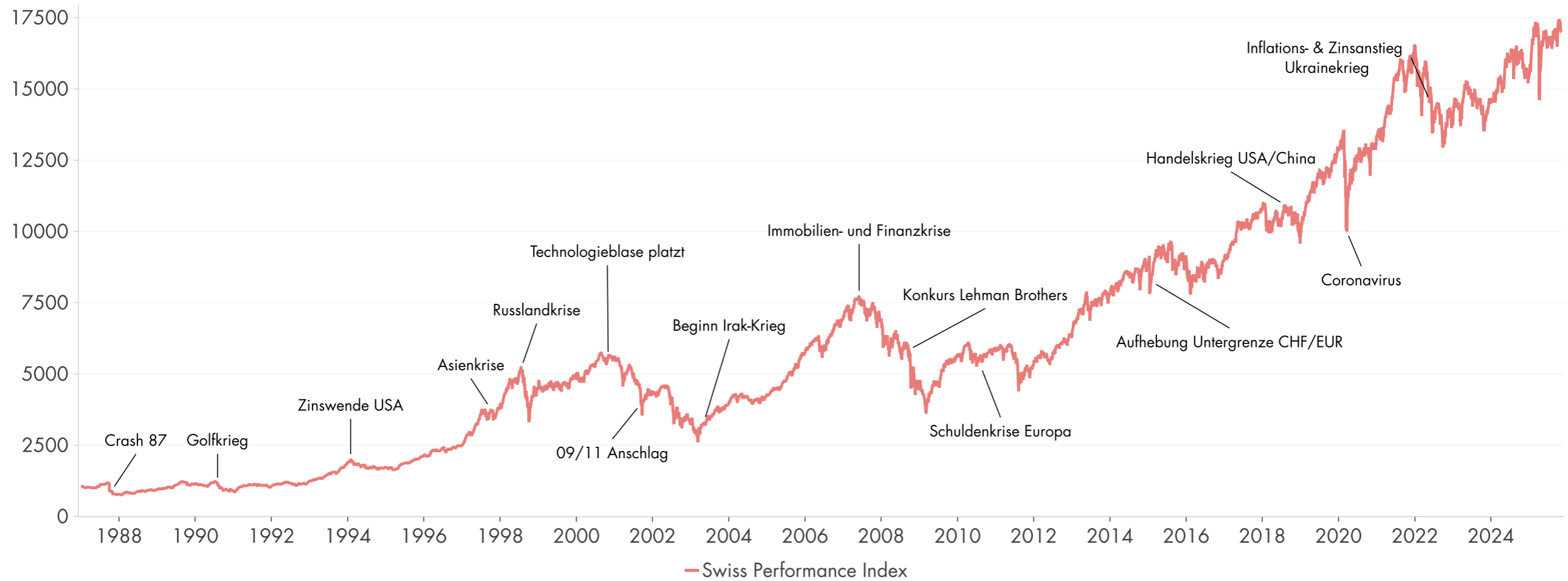
Bei einer Haltedauer von einem Jahr schwankten die Renditen zwischen -34 % und +61 %. Im Schnitt erzielten Schweizer Aktien in den letzten rund 100 Jahren eine jährliche Rendite von 7.8 %.

10-jährige Betrachtung

Ein langer Anlagehorizont zahlt sich aus. Nur während der Weltwirtschaftskrise in den 1930er-Jahren hat man mit Schweizer Aktien über eine 10-jährige Betrachtungsphase eine negative Wertentwicklung erzielt.

Disziplin zahlt sich aus

Langfristige Entwicklung Schweiz








Quelle: Macrobond/Bloomberg, per: 03.11.2025

Anlagepolitik

A professional business meeting taking place around a wooden conference table. In the foreground, a person's hands are visible, gesturing while speaking. Another person is seated across from them, holding a pen and looking at a document. The table is covered with various papers, including one with a large blue circular logo and another with a bar chart. A black leather folder and a silver pen are also on the table. The background is softly blurred, showing a window with natural light and a small potted plant on the right side.







Positionierung Anlagepolitik

November 2025

Liquidität		Tiefe Zinsen und gute Alternativen machen Cash unattraktiver
Aktien		Aktien mit ausgewogenem Chancen/Risiken-Profil
Obligationen		Zinsniveau- und Ausblick lasten auf relativer Attraktivität
Immobilien		Solide Rendite, gute Diversifikation, aber hoch bewertet
Alternative Anlagen		Im aktuellen Nullzinsumfeld besonders attraktiv

Positionierung Aktien

November 2025

Schweiz		Attraktiv und defensiv
Europa		Chancen und Risiken halten sich die Waage
Nordamerika		Hohe Bewertungen, hohes Wachstum
Japan		Solider Lauf der Aktienmärkte – JPY schwach
Fernost ex Japan		China als zentraler Wachstumsmotor schwach
Lateinamerika		Erhöhte Risiken, aber auch Chancen

Positionierung Obligationen

November 2025

Staatsanleihen



Werfen währungsbesichert nur sehr geringe Renditen ab

Unternehmensanleihen Investment Grade



Attraktiver Renditevorteil im Investment Grade-Bereich

Unternehmensanleihen High Yield



Erhöhte Risiken werden nicht adäquat abgegolten

Duration



Ausgewogene Zinsänderungsrisiken, neutrale Duration

Disclaimer

Diese Publikation enthält Werbung.

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Basellandschaftlichen Kantonalbank (BLKB) nach bestem Wissen, teilweise aus externen Quellen, welche die BLKB als zuverlässig beurteilt, ausschließlich zu Informations- und Werbezwecken zusammengestellt. Die BLKB haftet nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäußerungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf für Anlage- und Finanzinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen. Ebenso stellen sie keinen konkreten Finanzbericht oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder anderer Fragen dar. Der Prospekt und das KIID für Finanzinstrumente können kostenlos bei der Fondsleitung, der Depotbank, den zuständigen Vertriebsstellen oder online unter www.swissfunddata.ch bezogen werden. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäußerten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern. Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der BLKB nicht gestattet.

Falls in dieser Publikation Daten der SIX Swiss Exchange verwendet wurden, gilt der Disclaimer der Swiss Exchange AG („SIX Swiss Exchange“): SIX Swiss Exchange ist die Quelle der in der vorliegenden Berichterstattung aufgeführten Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange ist in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen der von der SIX Swiss Exchange zur Verfügung gestellten Indizes oder dessen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.

In Ausnahmefällen, insbesondere wenn keine interessenwahrende nachhaltige Anlageinstrumente zur Verfügung stehen, kann die BLKB zwecks Einhaltung ihrer Anlagepolitik und Sicherstellung der Diversifikation auf passive Anlageprodukte zurückgreifen.

