

Quartalsbericht Q2 2025



08. Juli 2025

Geschätzte Investoren

In unserem letzten Markupdate vom 1. Mai 2025 war zu lesen, dass die Pressekonferenz vom 2. April im Rosengarten des Weissen Hauses Schockwellen durch die Finanzmärkte sendete. Donald Trump präsentierte am sogenannten Liberation Day (Tag der Befreiung) seine Liste mit den Handelszöllen für die verschiedenen Länder. Die Finanzmärkte wurden auf dem falschen Fuss erwischt, da die Höhe der Zölle, selbst die pessimistischsten Erwartungen übertrafen. Die Marktreaktion war entsprechend rasch und heftig. Der bereits schwächelnde Aktienmarkt in den USA verlor binnen weniger Tage weitere 13 bis 15% an Wert. Von den Höchstständen Mitte Februar verlor der S&P 500 Index rund 20% und der Technologieindex Nasdaq zeitweise sogar über 25% an Wert. Im Zuge der Korrektur an den Aktienmärkten, verlor der sonst als sicherer Hafen geltende USD gegenüber den meisten Währungen ebenfalls stark an Wert. Gleichzeitig zogen die langfristigen Zinsen in den USA auf über 4.50% an, was als Vertrauensverlust gewertet werden kann. Dies war der Moment, als die Trump-Regierung einknickte und die veranschlagten Zölle am 9. April für 90 Tage (ohne China), bis zum 9. Juli aussetzte bzw. aussetzen musste! Der Anleihenmarkt hatte die US-Politik an die kurze Leine genommen!

Die Stimmung unter den Konsumenten und Unternehmen in den USA war entsprechend markant eingebrochen. Das Konsumentenvertrauen der Universität Michigan, notierte im Mai 2025 mit 52.2 Punkten nur unweit vom Allzeittief von 50 Punkten, welches im Juni 2022 gemessen wurde. Der höchste je gemessene Wert von 112.0 Punkten stammt vom Januar 2000. Der Index wird seit dem Jahr 1952 erhoben. Es handelt sich hier um einen wichtigen Vorlaufindikator, zumal der private Konsum 70% des US-BIP ausmacht. Sollten die konsumfreudigen US-Konsumenten, aufgrund der Unsicherheiten vermehrt sparen sowie Ausgaben und Investitionen aufschieben, könnten plötzlich wieder Rezessionsängste auf die Agenda der Finanzmärkte rücken.

Wir gingen davon aus, dass man sich auch mit China einigen wird, ja gar muss. Die Chinesen haben starke Trümpfe in der Hand. So verfügt China faktisch über ein Monopol bei den Seltenen Erden, welche für die Produktion von Halbleitern und teils auch von Rüstungsgütern, entscheidend sind. Wir zeigten uns gespannt, was die Amerikaner den Chinesen anbieten, um den Handelsstreit gesichtswahrend zu deeskalieren.

Wir hatten angemerkt, dass die US-Notenbank mit ihrem erhöhten Zinsniveau von 4.25% bis 4.50% im Bedarfsfall über genügend Munition verfügt, um die heimische Wirtschaft mit Zinssenkungen zu stimulieren. Da sich Zölle erfahrungsgemäss erst zeitverzögert (nach ca. 6 bis 8 Monate) in den Konsumentenpreisen niederschlagen, wird sich Jerome Powell aber voraussichtlich Zeit lassen und nicht voreilig handeln.

Was ist im 2. Quartal passiert? Und was beschäftigt uns im weiteren Jahresverlauf?

Auch das 2. Quartal war geprägt von vielen Ereignissen. Auf geopolitischer Ebene ist sicherlich das Einschreiten der USA in den Konflikt zwischen Israel und dem Iran im Nahen Osten zu erwähnen. In der Nacht zum Sonntag, des 22. Juni 2025 bombardierten die USA mit tonnenschweren Bunkerbrechern drei Atomanlagen im Iran. Es handelte sich dabei um die Anlagen zur Urananreicherung. Die USA wollen vermeiden, dass der Iran in den Besitz von Atomwaffen gelangt oder in der Lage ist, solche herzustellen. Der Effekt auf die Ölpreise – das Schmiermittel der Weltwirtschaft – war zumindest bis jetzt nur von kurzer Dauer. Der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte WTI markierte am 5. Mai sein Jahrestief bei 57.13 USD. Im Zuge der kriegesischen Auseinandersetzungen sprang der Preis am 17. Juni kurzzeitig auf 75 USD/Fass, was einer Zunahme von mehr als 30% entspricht. Aktuell haben sich die Notierungen wieder zurückgebildet und handeln aktuell um die 68 USD/Fass. Wir gehen nicht davon aus, dass der Krieg weiter eskaliert, da die USA keinen Regimewechsel forciert. Wir sind der Meinung, dass der Iran es nicht wagen wird, die wichtige Ölverkehrsstrasse von Hormus zu blockieren. Der Ölexport über diese Meerenge ist die wichtigste und fast einzige Einnahmequelle für den Iran. China ist der mit Abstand wichtigste Abnehmer des iranischen Öls und dürfte keinerlei Interesse daran haben, dass die Versorgung ins Stocken gerät und dadurch die Preise stark ansteigen!

Kommen wir zum weiterhin omnipräsenten Thema der Handelszölle zurück. Die Deadline für das Inkrafttreten der ausgesetzten Sonderzölle rückt mit dem 9. Juli immer näher. Trump hatte angekündigt, dass die US-Regierung viele «tolle Deals» in dieser 90-tägigen Frist abschliessen werde. Das Resultat ist ernüchternd. Es wurden gerade mal deren zwei Abkommen, nämlich mit UK und Vietnam unterzeichnet. Wichtig zu erwähnen ist das Rahmenabkommen, dass die USA am 27. Juni 2025 mit China unterzeichnet hat. Die absurd hohen Zölle gegen chinesische Importe von 145%, wurden von den USA auf 30% reduziert und im Gegenzug haben die Chinesen die Zölle auf US-Importe von 125% auf 10% gesenkt. Das Rahmenabkommen soll die Lieferung von dringend benötigten seltenen Erden durch China sicherstellen und im Gegenzug werde die USA Gegenmassnahmen lockern oder teilweise gar ganz beenden. Es bleibt abzuwarten, wie lange sich die beiden rivalisierenden Riesen an diese Abmachungen halten werden. Mit den anderen grossen Handelspartnern wie Kanada, Mexico, der EU oder Japan konnten noch keine Verhandlungsergebnisse präsentiert werden. Die Finanzmärkte preisen aktuell einen Basiszoll von 10% (analog UK) ein. Höhere Zölle oder spezifische Sektorenzölle auf die Waren der wichtigsten US-Handelspartner könnten die Märkte erneut verschrecken.

Die Stimmung der amerikanischen Konsumenten und Unternehmen konnte sich von den Mai-Tiefstständen bei 52.2 Punkten deutlich erholen. Der Index des US-Konsumentenvertrauen der Universität Michigan notierte im Juni bei 60.7 Punkten. Die Erholung ist sicherlich auf die Aufschiebung der Zölle zurückzuführen, dennoch bleibt der Wert weit unter dem historischen Durchschnitt von 87 Punkten zurück. Das Nervenkostüm der US-Konsumenten bleibt also weiterhin angespannt, obwohl sich die Jahresrate der Konsumentenpreise im Mai nur geringfügig von 2.31%

auf 2.35% erhöht hat. Der Arbeitsmarkt in den USA zeigt sich weiterhin erstaunlich robust.

Mit der Verabschiedung des «One Big Beautiful Bill» Gesetzes durch den Kongress, feierte Donald Trump einen wichtigen innenpolitischen Sieg. Wie von ihm mehrfach gefordert, konnte er heute, am 4. Juli, dem Tag der amerikanischen Unabhängigkeit, das Gesetz mit seiner Unterschrift in Kraft setzen. Vereinfacht gesagt, profitieren Unternehmen nun dauerhaft von tieferen Steuern (21% anstatt 35%), welche Trump in seiner ersten Amtszeit 2017 eingeführt hatte. Es gibt weitere Steueranreize für Unternehmen wie zum Beispiel Sofortabschreibungen für bestimmte Investitionen. Bei den Haushalten profitieren vor allem die Superreichen, indem der maximale Steuersatz von 39.6% auf 37% gesenkt wurde. Das Gesetz beinhaltet auch höhere Ausgaben für das Militär und die Grenzsicherung. Kürzungen gibt es bei den Sozialabgaben und der Gesundheitsversorgung für die Ärmsten im Land. Unter dem Strich dürften die ohnehin bestehenden Gräben der gespaltenen US-Gesellschaft dadurch nur noch tiefer werden. Die Gefahr von bürgerkriegsähnlichen Zuständen nehmen dadurch weiter zu und das auf Kosten des Staatshaushaltes. Expertenschätzungen gehen davon aus, dass die im Gesetz vorgesehenen Mehrausgaben die Staatsverschuldung binnen zehn Jahren um zusätzliche 3.4 Billionen Dollar aufblähen dürften. Die aktuelle US-Schuldenlast beträgt bereits jetzt besorgniserregende 39 Billionen Dollar oder 123% des BIP. Es ist davon auszugehen, dass wir in 10 Jahren bereits die Wasserstandsmarke von gegen 60 Billionen Dollar ins Visier nehmen dürften. Der unaufhaltsame Schuldenzug nimmt, angetrieben durch den immer höheren Anteil der Zinslast, eine immer höhere Fahrtgeschwindigkeit auf. Umgerechnet auf das Bruttoinlandprodukt dürfte die Verschuldung im Jahr 2035 auf rund 140% steigen.

Die oben aufgeführten Gründe zur US-Staatsverschuldung zeigen die Wichtigkeit des Zinsniveaus auf, sowohl für die US-Regierung als auch für viele andere hochverschuldete Volkswirtschaften. Die Schulden sind so lange kein Problem, bis sie zu einem werden! Die strukturelle Schwäche des Greenbacks dürfte demnach unter Wellenbewegungen weiterhin anhalten. Der Umstand, dass viele Notenbanken und Schwellenländer seit geraumer Zeit ihre USD-Devisenbestände unter anderem in Gold und andere Währungen diversifizieren verstärkt diesen Trend. Gleichzeitig erhöht dies aber die Attraktivität von Edelmetallen, Rohstoffen und weiteren Sachwerten die sich in einem stagflationären Umfeld, historisch gut geschlagen haben!

Die Attraktivität von Sachwerten dürfte weiter ansteigen

Unsere breit abgestützten Messungen zeigen auch im 2. Quartal ein weiterhin gemischtes Bild. Die PMI's im verarbeiteten Gewerbe in Europa erholen sich weiter und nähern sich langsam, aber sicher der wichtigen 50-Punkte-Marke. Wenn wir Werte von über 50 messen, zeigt das ein Wachstum des Industriesektors an. Wir führen die positiven Veränderungen auf die expansive Geld- und Fiskalpolitik zurück, welche den europäischen Börsen Fantasie verleihen. In den Zahlen der Unternehmen wird dieser Effekt erst zeitverzögert ersichtlich sein. Wie üblich antizipiert die Börse und nimmt eine verbesserte Auftragslage der europäischen Unternehmen bereits vorweg. Negative Veränderungsdaten messen wir weiterhin in den USA und jüngst auch in China, was wir auf die Unsicherheiten im Handelsstreit zurückführen. Eine klare Aussage zum produzierenden Gewerbe bleibt somit weiterhin schwierig, da der weitere Verlauf im Handelsstreit grossen Einfluss auf die weitere Entwicklung haben dürfte. Die Anzeichen verdichten sich aber klar, dass die Talsohle in Europa durchschritten sein sollte und es mit dem alten Kontinent weiter nach oben geht. Der kranke Mann Europas, wie Deutschland in den letzten 3 Jahren immer wieder genannt wurde, hat zum Comeback angesetzt! Vieles deutet darauf hin, dass die relative Stärke beibehalten werden kann. In Deutschland entwickeln sich zunehmend auch die Small- & Midcap-Werte vielversprechend, was wir als zunehmenden Risikoappetit der Marktteilnehmer werten. In diesem vernachlässigten Segment sind im Gegensatz zu den meisten DAX-Werten, auch die Bewertungen um einiges attraktiver. Das markttechnische Bild hat sich im Vergleich zum 1. Quartal stark verändert. Die US-Indices, allen voran der Nasdaq und der S&P 500, haben trotz Abschwächung der heimischen Wirtschaft, wieder die Spitzenposition im Ranking der Veränderungsdaten bei der relativen Stärke übernommen. Nach der Aufschiebung der Handelszölle kehrten die stark gebeutelten Sektoren Technologie und Halbleiter wieder in die Gunst der Anleger zurück. Das Thema künstliche Intelligenz bleibt omnipräsent und ein strukturell spannendes Anlagethema. Weiterhin schwer tun sich die zyklischen Sektoren wie Einzelhandel, Automobil, Chemie und Logistik. Interessant ist auch, dass die beiden defensiven Sektoren Basiskonsum und Gesundheit seit geraumer Zeit Signale von relativer Schwäche liefern. Der Sentimentindikator des CNN Fear & Greed Index ist vom 8. April bei 8 Punkten («Extreme Angst»), in nicht mal 3 Monaten bis auf 77 Punkte «Extremen Gier» hochgeschossen. Kurzfristig ist der Markt überkauft und es ist mit einer Konsolidierung zu rechnen. Je nachdem, was Donald Trump am 9. Juli zur weiteren Handhabung bei der Zollpolitik sagt, kann es wieder zu erhöhter Nervosität und Ausschlägen an den internationalen Finanzmärkten kommen. Obwohl die Börsen immer stärker von der Politik beeinflusst werden, sind wir der Meinung, dass grössere Rückschläge zum Aufbau von Positionen im Aktienmarkt genutzt werden sollten. Denn der Druck auf die US-Regierung sich im Zollstreit weiter anzunähern ist evident und somit auch die Wahrscheinlichkeit auf Erholungsrallys nach Markteinbrüchen, entsprechend erhöht. Auf der Mikroseite bleibt

abzuwarten, ob die starken 1. Quartalsergebnisse der grossen Technologiekonzerne auf Vorzugseffekte aufgrund des Zollstreits zurückzuführen sind, oder ob sich der positive Trend forsetzt. Aufgrund der hohen Bewertungen in diesem Sektor, mit einem Kursgewinnverhältnis von über 32 beim Nasdaq, gibt es wenig Spielraum für Enttäuschungen. Wie bereits erwähnt, werden wir den positiven Rückenwind der Fiskalprogramme noch nicht in den Unternehmensabschlüssen zum 2. Quartal sehen. Wir gehen davon aus, dass erst im kommenden Jahr mit nennenswerten Effekten beim Auftragseingang der Firmen gerechnet werden kann.

Positionierung 2025

	Q1	Q2	Q3	Q4
Liquidität	+	●	●	○
	-	○	○	○

- Aufgrund der überkauften Marktsituation halten wir eine etwas erhöhte Cashquote. Bei allfälligen Korrekturen werden wir die Liquidität sukzessive für Aktienzukäufe einsetzen.
- Die USD- und EUR-Liquidität sind in Callgeldern angelegt.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Bonds	+	○	○	○
	-	●	●	○

- Qualitativ hochwertige US-Anleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren bringen aktuell ca. 4% Rendite p.a. in USD. Es ist aber zu erwähnen, dass der USD weiter zur Schwäche neigen dürfte.
- Die Kreditrisikoprämien haben sich weltweit stark eingengt. Die Anleihenmärkte signalisieren auf diesen Spread-Levels keine Rezession oder erhöhte Nervosität.
- Anleihen in der Schweiz bieten aufgrund des tiefen Zinsniveaus kaum Anlagemöglichkeiten.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Aktien	+	○	○	○
	-	●	●	○

- Für Aktien sind wir nach wie vor neutral gestimmt. Wir steuern die Aktienquote dynamisch, basierend auf unserem Anlagemodell.
- In der Schweiz bieten defensive Dividendenpapiere wieder eine Alternative zu Anleihen.
- Im KMU-Bereich sehen wir weiterhin attraktive Chancen vor allem in Europa und in der Schweiz.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Gold	+	☒	☐	☒
		☐	☒	☐
	-	☐	☐	☐

- Gold hat im 2. Quartal 2025 wie von uns erwartet auf hohem Niveau konsolidiert. Die fundamentalen Treiber (Notenbankkäufe, USD-Schwäche etc.) sind weiterhin intakt!
- Gold- und Silberminenaktien haben im 2. Quartals um einiges besser abgeschnitten als die physischen Metalle. Dies deutet daraufhin, dass der Bullenmarkt an Fahrt und Breite gewinnt.

	Q1	Q2	Q3	Q4
Alternative Anlagen	+	☐	☐	☒
		☒	☒	☐
	-	☐	☐	☐

- Die Edelmetalle Silber und Platin sehen technisch vielversprechend aus und könnten den historischen Rückstand zum Gold, nach den jüngsten Avancen, weiter verringern.
- Industriemetalle, allen voran Kupfer sehen ebenfalls spannend aus. Wir setzen das Thema mit dem Konwave Transition Metals Fund um.

Aktien-Indices

Europa

	Stand 31. 12. 24	Stand 31. 3. 25	Stand 30. 6. 25	Performance	
				Q2 25	2025
SMI	11'601	12'598	11'921	-5.37%	2.76%
SPI	15'472	16'800	16'535	-1.58%	6.87%
DAX	19'909	22'163	23'910	7.88%	20.09%
Euro Stoxx 50	4'896	5'248	5'303	1.05%	8.32%
Stoxx Europe 600	508	534	541	1.40%	6.65%
CAC 40	7'381	7'791	7'666	-1.60%	3.86%
FTSE 100	8'173	8'583	8'761	2.08%	7.19%

Nordamerika

S&P 500	5'882	5'612	6'205	10.57%	5.50%
NASDAQ 100	21'012	19'278	22'679	17.64%	7.93%
DJ Industrial Average	42'544	42'002	44'095	4.98%	3.64%
S&P/TSX Comp Index	1'035	1'034	1'221	18.08%	17.93%

Asien / Australien

NIKKEI 225	39'895	35'618	40'487	13.67%	1.49%
DJ Shanghai Index	461	463	475	2.58%	3.08%
Hang Seng	20'060	23'120	24'072	4.12%	20.00%
Australia S&P/ASX200	8'159	7'843	8'542	8.91%	4.70%

Global

MSCI WORLD	3'708	3'629	4'026	10.96%	8.59%
MSCI Emerging Markets	1'075	1'101	1'223	11.02%	13.70%

Devisen

	Stand 31. 12. 24	Stand 31. 3. 25	Stand 30. 6. 25	Performance	
				Q2 25	2025
EUR / CHF	0.9384	0.9557	0.9344	-2.23%	-0.43%
GBP / CHF	1.1350	1.1420	1.0908	-4.48%	-3.89%
USD / CHF	0.9063	0.8848	0.7960	-10.03%	-12.17%
EUR / USD	1.0355	1.0802	1.1739	8.67%	13.36%
AUD / CHF	0.0798	0.0840	0.0787	-6.34%	-1.42%
DKK / CHF	0.1258	0.1281	0.1252	-2.23%	-0.48%
SEK / CHF	0.0820	0.0881	0.0835	-5.17%	1.83%

Alternative Investments

	Stand 31. 12. 24	Stand 31. 3. 25	Stand 30. 6. 25	Performance	
				Q2 25	2025
Gold USD / OZ	2'611	3'120	3'277	5.03%	25.52%
Öl Brent Crude	74.58	77.23	68.15	-11.76%	-8.62%

Zinsen

	Stand 31. 12. 24	Stand 31. 3. 25	Stand 30. 6. 25	Performance	
				Q2 25	2025
US Staatsanleihe 10 J.	4.57	4.21	4.23	0.44%	-7.51%
EU Staatsanleihe 10 J.	2.35	2.70	2.60	-3.71%	10.28%
CH Staatsanleihe 10 J.	0.31	0.55	0.42	-22.20%	35.46%
Fed Target Rate	4.50	4.50	4.50	0.00%	0.00%
EZB-Leitzins	3.15	2.65	2.15	-18.87%	-31.75%
SNB Policy Rate	0.50	0.25	0.00	-100.00%	-100.00%

Datenquelle: FactSet