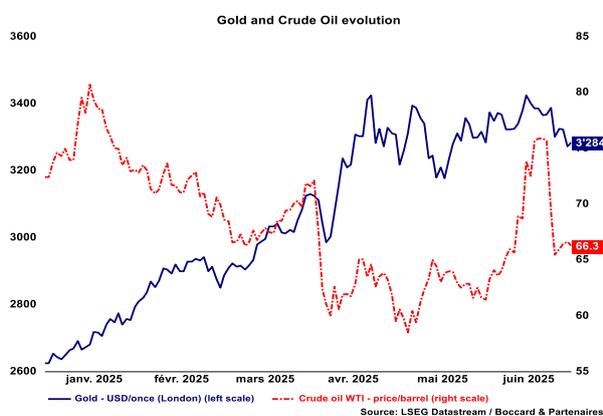




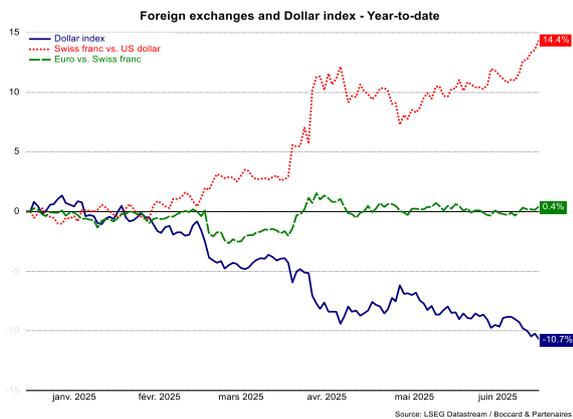
Finanzmärkte – 2. Quartal 2025

Am Ende des ersten Quartals hatte sich die Unsicherheit bereits verdichtet – rund um ein **altbekanntes Thema: den amerikanischen Protektionismus**. Am 2. April verlieh Präsident Trump der bis dahin eher theoretischen Drohung Substanz, indem er pauschale Zölle in Höhe von 10 % einführte – mit der Möglichkeit zusätzlicher Aufschläge. Rasch setzte sich an den Märkten eine neue Erzählung durch: die Rückkehr zu einem gross angelegten Merkantilismus, potenziell verheerend für die Weltwirtschaft. Die Börsen reagierten mit deutlichen Kurskorrekturen, da Marktteilnehmer ein globales Rezessionsszenario einpreisten – ausgelöst durch Störungen in den Lieferketten und einen abrupten Rückgang des Welthandels.

Kaum hatte sich dieses neue Narrativ etabliert, wurde es durch ein anderes herausgefordert: das der **Verhandlung**. Angesichts massiver diplomatischer und wirtschaftlicher Kritik – selbst von traditionellen Verbündeten – vollzog das Weiss Haus eine Kehrtwende, sprach rasch von möglichen Anpassungen und nahm bilaterale Gespräche mit den wichtigsten Handelspartnern auf. Die Vorstellung, dass die Zölle eher ein Verhandlungsinstrument als ein fertiges ideologisches Projekt seien, gewann an Glaubwürdigkeit. Das Schreckgespenst eines umfassenden Handelskriegs trat in den Hintergrund – verschwand jedoch nicht gänzlich. Die Volatilität war in den ersten sechs Monaten hoch, ließ jedoch nach, je mehr sich die Marktteilnehmer auf ein neues Akronym einliessen: „**TACO**“ – *Trump Always Chicken Out – Trump macht stets einen Rückzieher*. Einige Anzeichen schienen dies zu bestätigen: teilweise Ausnahmeregelungen Ende Mai, eine ausgestreckte Hand gegenüber Mexiko oder die zeitweise Aussetzung von Zöllen auf essenzielle elektronische Komponenten. Diese Einschätzung wurde zwar nicht von allen Analysten geteilt, führte jedoch zu einer kräftigen Erholung der Aktienindizes seit dem Tief Anfang April – insbesondere in den USA.



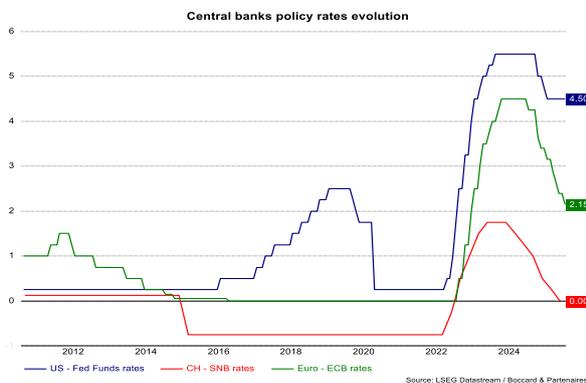
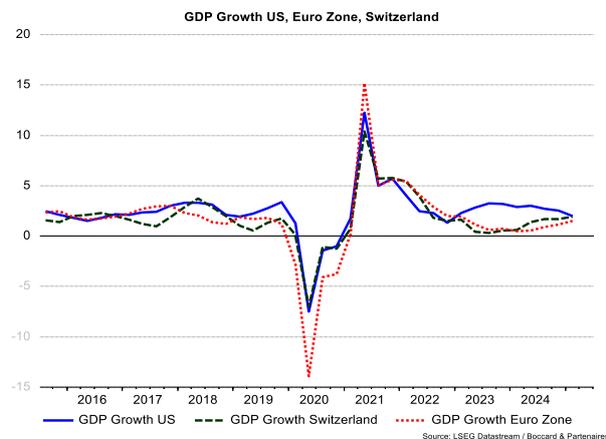
Auf geopolitischer Ebene hatten neue Spannungsherde nur vereinzelt Auswirkungen auf die Finanzmärkte. So hielt der Anstieg des Ölpreises nur wenige Tage an, nachdem klar wurde, dass die US-Luftschläge auf iranische Ziele ein folgenloses Machtsignal darstellten – ohne Schliessung der Strasse von Hormus und ohne ernsthafte Vergeltung seitens der Mullahs.



Über das gesamte erste Halbjahr hinweg entwickelten sich klassische „sichere Häfen“ wie Gold und der Schweizer Franken erfreulich – mit einem Plus von 23 % bzw. 14 % gegenüber dem US-Dollar. Sie profitierten zudem von der Schwäche des Greenbacks (-10 % gegenüber einem Währungskorb), der unter dem Misstrauen der Anleger leidet – angesichts eines erwarteten Haushaltsdefizits von bis zu USD 4'000 Mrd. in den kommenden zehn Jahren infolge der brachial durchgesetzten „One Big Beautiful Bill“, dem Lieblingsprojekt des mächtigen Präsidenten.

Makroökonomie und Zentralbanken: Resilienz und Vorsicht

In dieser Phase diplomatischer und geopolitischer Spannungen zeigte die Wirtschaft eine bemerkenswerte Widerstandsfähigkeit. Zwar hat sich das BIP-Wachstum spürbar abgeschwächt, doch der nordamerikanische Arbeitsmarkt bleibt robust, mit einer weiterhin sehr niedrigen Arbeitslosenquote von 4,1 %, während sich der Inflationsdruck nur moderat erhöht. Trotz regionaler Unterschiede hat sich das Rezessionsrisiko verringert, während die Gefahr eines Preisschubs unter Kontrolle scheint – allerdings in hohem Masse abhängig vom Ausgang der Handelsverhandlungen und der künftigen Zollpolitik.

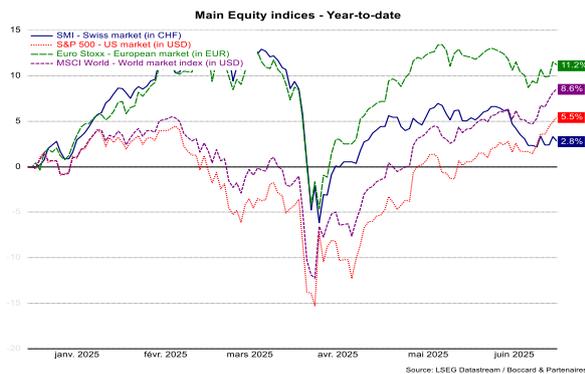


Dies ist der Hauptgrund, weshalb die **US-Notenbank ihren vorsichtigen Ton beibehält** und die Leitzinsen bei den letzten Sitzungen unverändert liess. In Europa hingegen setzte die EZB ihren Lockerungskurs fort – angesichts rückläufiger Inflation und einer nach wie vor schwachen Konjunktur. Die „Schweizer Ausnahme“ – also keine Inflation und ein starker Franken – zwang die SNB erneut zum Handeln: Sie senkte ihren Leitzins auf 0 %. Das Risiko negativer Zinsen nimmt somit weiter zu.

Mikroökonomie: insgesamt positiv, aber viele Unsicherheiten

Die Unternehmenszahlen für das erste Quartal, veröffentlicht zwischen April und Mai, zeigten eine erfreuliche Anpassungsfähigkeit. Viele Unternehmen profitierten von einem „Überbevorratungseffekt“ – aus Sorge vor möglichen Lieferengpässen oder Preiserhöhungen. Dieses Verhalten stützte die Umsätze künstlich – besonders spürbar in Industrie, Pharma und Technologie. Dieser temporäre Effekt wirft jedoch Fragen auf: Sind diese Niveaus nachhaltig oder droht ein Rückschlag in den kommenden Quartalen? Die **Resultate für das zweite Quartal** und die **Aussagen der Unternehmensleitungen** werden **entscheidend** sein, um die Anlagestrategie für die kommenden Monate zu justieren. Mehr Klarheit bei den Handelsabkommen wäre jedenfalls sehr wünschenswert.

Aktienmärkte: die US-Erholungsrallye



In den USA war die erste Hälfte des Quartals von starker Volatilität geprägt, bevor es zu einer beeindruckenden Erholung kam, die einen Rückgang von über 15% vollständig wettmachte. Dies wurde vor allem von grossen Technologiewerten unterstützt – getragen von Optimismus über die zunehmende Verbreitung künstlicher Intelligenz in der Gesellschaft, der rasch die Risikodiskussion verdrängte. **Das Narrativ einer rettenden technologischen Zukunft** gewann an Dynamik – gestützt durch solide Resultate

führender Branchentitel. In Europa fiel die Volatilität geringer aus, doch auch hier wurde der Rückgang im April aufgeholt – dank positiver Erwartungen bei Investitionen in Sicherheit und Infrastruktur. Mit dem Rückzug der Zollrohungen und wachsender Risikobereitschaft gerieten defensive Titel wie der Schweizer Markt zunehmend ins Abseits, sodass seine Performance seit Jahresbeginn eher als gemächlich zu bezeichnen ist.

Anleihenmarkt: gewisse Entspannung

Die Entwicklung war nicht einheitlich, doch geldpolitische Lockerungen dominierten. In den USA sorgten Unsicherheiten über die Auswirkungen der Zölle auf die Inflation für steigende Renditen, die sich erst zum Quartalsende leicht zurückbildeten. In Europa führten die EZB-Massnahmen zu sinkenden deutschen und französischen Renditen. Ein ähnliches Bild zeigte sich in der Schweiz, wo die Renditen für erstklassige Emittenten kaum noch attraktiv sind. Insgesamt fanden Staatsanleihen wieder verstärkt Eingang in vorsichtige Portfolios – als Absicherung angesichts der neuen Volatilität an den Aktienmärkten.

Fazit: Wachsam bleiben

Dieses Quartal war geprägt von konkurrierenden Erzählungen: von der Zolleskalation zur diplomatischen Entspannung, vom Rezessionsrisiko zur wirtschaftlichen Resilienz, vom globalen Konflikt zur Aufwertung der KI. Die Anleger waren gefangen in diesem **narrativen Strudel** – zwischen Angst und Hoffnung, Rückzug und Risikoappetit. In einem solchen Umfeld bleibt unsere Überzeugung unverändert: Man muss sich gegen emotionale Übertreibungen wappnen – in beide Richtungen. **Unsere Allokation bleibt breit diversifiziert mit einer bewusst defensiven Ausrichtung:** hoher Anteil an Qualitätsanleihen, gezielte Positionierung in Gold, Schweizer Immobilien, starken Währungen sowie eine substanzvoll gehaltene Präsenz bei widerstandsfähigen Schweizer Aktien.

Die Lockerung des Moratoriums zwischen dem 9. Juli und dem 1. August bezüglich der US-Zollzuschläge ändert wenig am Kern der Problematik. Die Drohung mit weiteren Importzöllen ist Teil der Verhandlungsstrategie, um das gigantische Haushaltsdefizit abzumildern und die Reindustrialisierung voranzutreiben. Sie bleibt jedoch ein **Damoklesschwert** für die internationalen Beziehungen, Lieferketten, Branchenausblicke und das globale Wachstum.

Wir bleiben daher aufmerksam gegenüber schwachen Signalen und dominierenden Erzählungen – nicht um ihnen impulsiv zu folgen, sondern um sie in eine strukturierte Zyklusbetrachtung zu integrieren. Die Geschichten ändern sich, die Fundamentaldaten bleiben. Auf Letzteren beruht unser Anlageansatz.