

MONITOR

3. Quartal 2025



Marktkommentar

Die letzten drei Monate sind von einer hohen Volatilität geprägt gewesen. Zum Quartalsauftakt sorgen die von den USA angedrohten Strafzölle für Marktverwerfungen. Die Komplexität der Handelsgespräche lassen Präsident Trump die Fristen für das Inkrafttreten der Zölle auf den 9. Juli verschieben. Im Zuge dessen erholen sich die Aktienmärkte und Investoren sehen über Zoll- und Konjunkturrisiken hinweg. Selbst der militärische Angriff Israels auf iranisches Staatsgebiet und das spätere direkte Eingreifen der USA in den Konflikt beunruhigen die Märkte nur kurzfristig. Einmal mehr werden Investoren für die «Buy the dip»-Strategie entschädigt.

Die Verschuldungsthematik rückt wieder vermehrt in den Mittelpunkt: In Japan mit der weltweit höchsten Staatsverschuldung fallen Staatsanleiheauktionen jüngst enttäuschend aus und in den USA ist die Diskussion um die Staatsschulden erneut entbrannt. Bis zum 4. Juli soll das Steuer- und Ausgaben-gesetz namens «Big Beautiful Bill» vom US-Kongress verabschiedet werden, welches die US-Verschuldung um weitere 3 bis 4 Billionen US-Dollar anheben könnte. Die wach-

sende Unsicherheit in Bezug auf Defizit, Wachstum, Inflation und Zinspolitik in den USA belastet den US-Dollar, der das schwächste erste Halbjahr seit 1973 erlebt.

Die kommenden Monate bleiben angesichts der tektonischen Verschiebung in der globalen Ordnung spannend. Vernünftige Handelsabkommen könnten zumindest ein gewisses Mass an Planungssicherheit für weltweit agierende Unternehmen schaffen, während fiskalische Anreize und milliardenschwere Investitionen in Schlüsselbranchen gezielt wirtschaftliche Impulse setzen.

Ein diversifiziertes Portfolio mit Zukäufen bei Rückschlägen erscheint vor diesem Hintergrund als sinnvolle Strategie.



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Der «Tag der Befreiung» am 2. April 2025 stellt einen wirtschaftspolitischen Schock dar. Die Ausrufung geplanter Zölle für US-Importe von wichtigen Handelspartnern belastet die Weltkonjunktur und bremst die wirtschaftliche Entwicklung der USA stärker als der in anderen Ländern. Diese protektionistischen Massnahmen zusammen mit der restriktiven Immigrationspolitik lassen die USA dieses Jahr nur halb so stark wachsen wie in den vergangenen zwei Jahren (FY25: ca. +1.5%). Während die USA mit grossen Handelspartnern wie China, EU, Kanada oder Indien verhandelt, nimmt die Ausgabefreudigkeit der US-Konsumenten weiter ab. Die negativen Auswirkungen der Zölle auf das Wirtschaftswachstum dürften Anfang nächsten Jahres am stärksten zu spüren sein. Es ist gut möglich, dass sich

die Stimmungslage bei den Verbrauchern mit dem Einpendeln der Zollkosten und der anstehenden Genehmigung des Fiskalpakets (Steuererleichterungen) verbessert, es sei denn, die Inflation und die Zinsen verharren auf hohen Niveaus oder die Konjunktur trübt sich weiter ein. Vom Arbeitsmarkt geht zumindest aktuell kein grosses Risiko aus.

Die US-Zollpolitik schlägt sich auch in den Wachstumsprognosen der EU nieder, da sie den Aufschwung der EU aufschiebt. Mit Spannung werden die Handelsgespräche zwischen den USA und der EU verfolgt. Sofern es zu keiner Eskalation kommt, sollte im zweiten Halbjahr die Wirtschaftsdynamik in der Eurozone wieder anziehen. Die EU profitiert nicht nur von der Fiskalpolitik Deutschlands, sondern generell von tiefen Zinsen (die EU-Inflation bewegt sich

Marktdaten

per 30.06.2025

Aktienmärkte	seit 31.12.2024	
SMI CHF	11'921.46	2.76 %
S&P 500 USD	6'204.95	5.50 %
EURO STOXX 50 EUR	5'303.24	8.32 %
FTSE 100 GBP	8'760.96	7.19 %
MSCI Emerging Markets USD	661.50	15.27 %
NIKKEI 225 JPY	40'487.39	1.49 %
MSCI All Country World Local	488.40	7.00 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2024	
Eidgenossen (10y)	0.37 %	15.9 Bps
US-Treasury (10y)	4.23 %	-34.1 Bps
Bund (10y)	2.60 %	24.0 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	131.90	0.63 %

Geldmärkte	seit 31.12.2024	
CHF (SARON)	-0.03 %	-48 Bps
USD (SOFR)	4.45 %	-4 Bps
EUR (ESTR)	1.92 %	-98 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2024	
EUR/CHF	0.935	-0.56 %
USD/CHF	0.793	-12.60 %
EUR/USD	1.179	13.84 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2024	
Immobilien Schweiz	560.85	3.18 %
Gold (USD/Unze)	3'303.14	25.86 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	67.61	-9.42 %
Bitcoin (XBT)	107'606.61	14.82 %

mittlerweile unterhalb 2%) und der Förderung zentraler Sektoren wie etwa Infrastruktur, Verteidigung, Klimaschutz oder Künstliche Intelligenz.

In der Schweiz stärken tiefere Konsumentenpreise die Kaufkraft. So ist die Gesamtinflation das erste Mal seit vier Jahren gegenüber dem Vorjahresmonat negativ (-0.1%). Umfragen signalisieren vorsichtigen Optimismus bei Konsumenten, allerdings gedämpft durch die schwächere Lage am Beschäftigungsmarkt. Den Schweizer Aussenhandel treffen die US-Massnahmen derzeit nur marginal, da Pharmaexporte und Dienstleistungen weitgehend ausgenommen sind. Künftig dürften der abnehmende Lageraufbau sowie der starke Franken hemmend wirken.

Traditionelle Anlagen

Währungen

Der US-Dollar erlebt im zweiten Quartal eine starke Abschwächung: Der handelsgewichtete Dollar verliert 6.5%, der USD/CHF-Kurs notiert 9.5% tiefer. Handelsstreitigkeiten nach dem «Tag der Befreiung» tragen – gemeinsam mit schwindendem Vertrauen in die Schuldentragfähigkeit der USA – massgeblich zur entsprechenden Entwicklung bei, nachdem Mitte Mai die letzte grosse Rating-Agentur (Moody's) die Kreditwürdigkeit der USA heruntergestuft hat. Deren wesentliche Gründe sind anhaltend hohe Haushaltsdefizite, fehlende Massnahmen zur Eindämmung des Schuldenbergs sowie wachsende Zinsbelastungen. Auch wenn es heute kaum Alternativen zum US-Dollar als Leitwährung gibt, ist eine weitere Abwertung nicht auszuschliessen.

Der Euro büsst gegenüber dem Schweizer Franken 2.0% ein. Zum US-Dollar kann der Euro dank zunehmendem Interesse der Investoren an der Eurozone 8.2% zulegen.

Obligationen

An den Anleihemärkten rücken in den letzten Wochen vermehrt die langfristigen Renditen in den Fokus, so z.B. in Japan und in den USA, wo der Appetit der Investoren für langfristige Staatsanleihen abnimmt und deshalb die Zinskurvenstruktur steiler wird. Am kurzen Ende der Zinskurve gibt es in den USA seit Beginn des Jahres keine Veränderung. Eine erste Zinssenkung für die Wirtschaftsankurbelung in den USA wird erst für September eingepreist, was in den Augen von Trump zu spät erscheint und er deshalb den vorzeitigen Rücktritt von Notenbank-Chef Powell fordert.

In der Schweiz und der EU sinken im Monat Juni bedingt durch rückläufige Inflationsraten die Leitzinsen um jeweils 0.25%. Die EU sieht sich damit nahe dem Ende des Zinssenkungszyklus. Terminmärkte preisen dennoch einen weiteren Zinsschritt bis Ende Jahr ein. In der

Schweiz senkt die SNB den Leitzins wie erwartet auf null Prozent, da die Inflation bereits negativ ausfällt. Die SNB prognostiziert, dass die Inflation in den nächsten zwei Jahren wieder steigen könnte (+0.5% ab 2026) und dass das derzeitige Zinsniveau bereits stimulierend wirke, so dass sich keine weitere Zinssenkung aufdrängen würde. Seit Herbst 2022 liegt der SARON erstmals wieder im negativen Bereich.

Aktien

Dank der vorläufigen Aussetzung der reziproken Zölle verzeichnen die globalen Aktienmärkte (MSCI All Country World) nicht nur einen Quartalsgewinn von +9.4%, sondern erreichen Ende Halbjahr ein Allzeithoch. Am kräftigsten erholen sich im zweiten Quartal US- und japanische Aktien in Lokalwährung, wobei sich die beiden Indizes S&P 500 sowie Nasdaq-100 auf bisherigen Rekordmarken bewegen. Bemerkenswert ist die Wertsteigerung einiger Wachstumsaktien wie Nvidia, Microsoft oder Tesla aus den «Magnificent 7» (+15–30% in CHF).

Aus Sicht eines Schweizer Investors – also in CHF gerechnet – legt der Technologie-Index Nasdaq-100 mit +5.8% eine der besten Performances im Quartalsverlauf hin. Der breite S&P 500-Index sowie der Index der 50 grössten Aktien der Eurozone (Eurostoxx 50) entwickeln sich seitwärts. Der Schweizer SMI rutscht um 5.4% ab, mit Einbezug der Dividenden büsst der Index lediglich 3.7% an Terrain ein. Der SMIM-Index mit den grössten Schweizer Titeln ausserhalb des SMIs gewinnt im Gegenzug 6.0%. Die Zusammensetzung der beiden Indizes erklärt den Unterschied: Der SMIM-Index hält mehr Positionen von Industriefirmen und weniger Gesundheits-, Basiskonsum- und Finanzunternehmen. Der zyklischere Charakter des SMIM (Sektorallokation, Marktkapitalisierung) hilft im risikofreudigen Umfeld.

Holcim und Geberit erwirtschaften die beste Gesamtrendite innerhalb des SMIs (>16%), während Alcon, Partners Group und Kühne+Nagel am meisten verlieren (>-11%).

Alternative Anlagen

Die Eskalation des Konflikts zwischen Israel und Iran lässt den Goldkurs auch im zweiten Quartal höher steigen. Zusätzlich stützen höhere Inflationserwartungen (volatiler Ölpreis), temporäre Wirtschaftssorgen, die hohe Verschuldung und der fallende US-Dollar den Wert des Edelmetalls. Aufgrund bestehender Unsicherheit sollte Gold weiterhin gefragt bleiben.

Das hohe Agio bei kotierten Immobilienfonds ist im Auge zu behalten. Jedoch dürften sich die Bewertungen von Immobilien in der Schweiz durch das tiefe Zinsniveau vorerst halten.

Bitcoin erzielt im zweiten Quartal erneut ein Allzeithoch (dank Netto-Käufen von ETFs) und notiert bei über USD 111'000. Wie schon in der Vergangenheit hat ein schwacher US-Dollar zu einer Rallye der Kryptowährung geführt.

Privatmarkt-Anlagen

Die erratische US-Handelspolitik lässt die Flaute am IPO-Markt vorerst nicht enden. Private-Equity-Gesellschaften überdenken ihre Ausstiegsstrategien, so werden Unternehmensaufspaltungen oder Verkäufe an eigene «Continuation Funds» bevorzugt. Auch Verkäufe von Minderheitsanteilen oder die Nutzung von Earn-outs (erfolgsabhängige Zahlungen) werden genutzt, um Transaktionen für Käufer attraktiv zu machen. Der Sekundärmarkt gewinnt daher an Bedeutung: Sein Volumen dürfte dasjenige von 2024 (USD 157 Mrd.) in diesem Jahr übersteigen. Ursprünglich von Limited-Partnern (LP)-geführten Transaktionen dominiert, hat sich der Sekundärmarkt deutlich gewandelt: General-Partner (GP)-geführte Deals machen inzwischen nahezu die Hälfte aller Transaktionen aus.

Private-Equity-finanzierte Unternehmen erzielen den Grossteil ihres Umsatzes im Inland – das begrenzt zumindest die Auswirkungen von Zoll-Turbulenzen.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG

Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch