



INVESTMENT FOCUS

In eigener Sache:

Seit Anfang Mai ergänzt **Thomas Zollinger** als Vermögensverwalter unser Team in Baden. Wir wünschen ihm einen erfolgreichen Start und freuen uns auf die gemeinsame Zusammenarbeit.

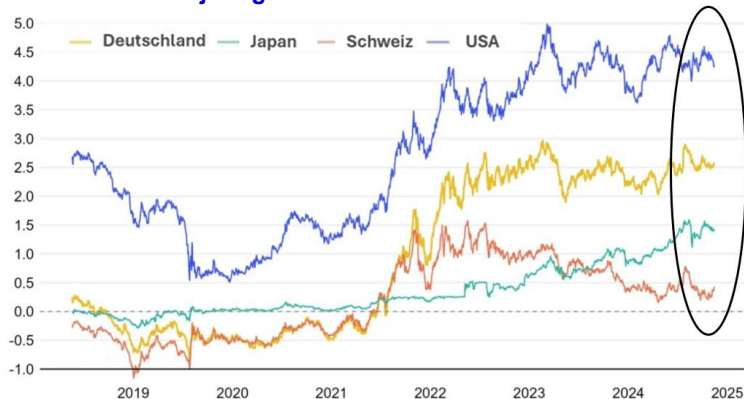


Globale Einflüsse – Trump/Trade/Tarife...und noch mehr globale Baustellen

Der von US-Präsident Donald Trump präsentierte Zollhammer gleich zu Beginn des 2. Quartals („Liberation-Day“) lies die Befürchtungen einer globalen Rezession infolge eines ausgedehnten Handelskriegs stark steigen. Nach massiven Marktreaktionen, bei welchen die bis dato stattlichen Jahresgewinne (v.a. an den asiatischen und europäischen Märkten) praktisch egalisiert wurden, folgte ein dreimonatiger Aufschub für die Umsetzung sowie die Aufnahme von bilateralen Verhandlungen – insbesondere mit China. Die Aussicht auf sektor- und länderspezifische Ausnahmen sowie die Bereitschaft für eine bilaterale Lösungsfindung, sorgten für eine kurzfristige Erholung der Märkte und führten zu einer Normalisierung der Volatilität. Die Unsicherheit über die weitere Entwicklung der US-Handelspolitik blieb jedoch hoch. Ebenso brachte das 2. Quartal an geopolitischen Ereignissen und Eskalationen hervor, was in der Vergangenheit mehrere Quartale dauerte. Geopolitische Brandherde zwischen der Ukraine und Russland, Indien und Pakistan, Israel und Iran und letztendlich die Einmischung/Unterstützung der USA im Israel/Iran-Konflikt für die Bombardierung der Urananlagen lassen das 2. Quartal mit noch mehr globalen Baustellen zurück als es angefangen hatte. Die Zentralbanken agierten entsprechend zurückhaltend. Obschon 1/3 aller ausstehenden US-Staatsschulden refinanziert werden müssen und somit tiefere Zinsen wichtig wären, belies die US Notenbank (FED) die Zinsen (zum Leidwesen von Trump) unverändert, um die Auswirkungen der Handelsschocks erst abzuwarten. Die Schweizerische Nationalbank senkte währenddessen den Leitzins nach negativer Inflation im Mai auf 0,00%. Insgesamt blieb die Volatilität erhöht, aber die Märkte reagierten auf geopolitische Risiken und Handelsthemen etwas ruhiger als in früheren Jahren. Anleger sehen Schocks/Rückschläge als Kaufgelegenheit.

Finanzmärkte

Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen in %



Globale Aktienmärkte erholten sich Anfang April nach den stärksten Rücksetzern seit der Pandemie mit Korrekturen über 10% wieder relativ schnell und erreichten in vielen Regionen bis Ende Q2 neue Höchststände. Der US-Dollar verlor gegenüber den anderen Hauptwährungen im zweistelligen Bereich und die Investoren begannen an der Rolle der USA als Zentrum der globalen Wirtschaftsordnung zu zweifeln. Die Anleihenmärkte erwiesen sich ein weiteres Mal als der Regulator, welcher die Regierung im Griff hat. Die Renditen der US-Staatsanleihen sprangen nach Bekanntgabe der Zölle auf ein Niveau, welches die US-

Regierung wohl etwas in Zurückhaltung üben liess. Der S&P 500 schloss das Quartal auf einem Niveau von über 6200 Punkten. In Europa und in der Schweiz bewegten sich die Bewertungen auf durchschnittlichem Niveau und sind entsprechend attraktiver. Der DAX legte im ersten Semester stattliche 20% zu. Vor allem Rüstungs- und Energiewerte profitierten kurzfristig von den politischen Unruhen und strukturellen Trends. Der Schweizer Leitindex SMI konnte die erste Jahreshälfte nach einem sehr guten Jahresstart bei rund +3% beenden. Gold blieb als strategischer Portfoliobaustein ebenfalls im Anlegerfokus, unterstützt durch einen schwächeren US-Dollar sowie Zentralbankenkäufe. Auf der Unternehmenstransaktionsseite (u.a. IPO's – neue Börsengänge) haben wir im 1. Semester aufgrund der oben genannten Umstände bedeutend weniger Abschlüsse gesehen.

Wie geht es weiter?

Die Unsicherheiten im Zusammenhang mit handels- und geopolitischen Konflikten bleiben hoch, zumal die auslaufende Frist für die Einführung hoher Zölle am 9. Juli immer näher kommt. Wir erwarten jedoch, dass sich in der Zwischenzeit einige Durchbrüche im Dialog mit wichtigen Handelspartnern ergeben haben. Der dadurch mögliche Inflationsdruck hindert die US-Notenbank FED, bis dato an der Zinsschraube zu drehen und ignoriert somit Donald Trumps offen kommunizierte Erwartungshaltung zur sofortigen Senkung. Die Märkte erwarten, dass die Europäische Zentralbank infolge abnehmender Inflation eine weitere Zinssenkung ins Auge fasst. Wir gehen davon aus, dass das FED Ende Juli, jedoch spätestens Ende des dritten Quartals mit Zinssenkungen beginnt, sofern die Arbeitsmarktdaten Schwäche zeigen. Steuer- und Zinssenkungen könnten in der zweiten Jahreshälfte das Risiko einer Aktienblase in den USA erheblich erhöhen und den Dollar weiter schwächen. Aufgrund dieser Unsicherheiten erwarten wir für Schweizer Unternehmen im 2. Semester infolge von Investitionszurückhaltungen etwas schwächere Zahlen. Die Markttechnik sendet interessanterweise Signale, dass Technologiewerte, Europäische Indizes und Schweizer Aktien weiteres Aufwärtspotenzial haben. Traditionell sehen wir während den Sommermonaten tiefere Handelsaktivitäten und stellen uns – im Vergleich zum zweiten Quartal – auf ein etwas ruhigeres 3. Quartal ein.

Fakten zu unseren Einschätzungen

- **Konjunktur** – Während das US-Konsumentenvertrauen zuletzt Schwächesignale von sich gab, zeigte sich die Schweizer Wirtschaft im Q2 widerstandsfähig, getrieben von einer robusten Binnenkonjunktur. Das BIP-Wachstum liegt bei etwa 1% für 2025 und die Inflation ist zwischenzeitlich wieder negativ.
- **Zinsen** – Die SNB senkte den Leitzins auf 0,00%, signalisierte aber hohe Hürden für eine Rückkehr zu Negativzinsen. Das US-FED belies die Zinsen während der letzten Notenbanksitzungen unverändert. Wir rechnen ab Juli oder spätestens September mit drei bis vier Zinssenkungen.
- **Aktienmärkte** – Die US-Märkte befinden sich auf neuen Höchstständen. Einzig Wachstumstitel im Tech-sektor bleiben hier für uns interessant. In Europa gefallen uns generell die Mid-Cap Segmente und CH-Aktien angesichts des Tiefzinsumfelds und attraktiverer Bewertung im internationalen Vergleich.
- **Festverzinsliche** – Die angekündigten Zolleinführungen lassen langjährigen US-Staatsanleihen nach wie vor über 4% p.a. verharren. Europäische und britische Unternehmensanleihen sehen wir zunehmend als eine attraktive Alternative infolge der erwarteten Wachstumserholung (Verteidigung / Infrastruktur) sowie tieferen Inflationsaussichten.
- **Währungen** – Nach der bereits erfolgten Abwertung seit Jahresanfang dürfte der USD weiter an Attraktivität verlieren (wir rechnen mit Ausschlägen bis 0,75 oder gar noch tiefer). Der Schweizerfranken bleibt wohl der sicherste Hafen, während der EUR im internationalen Währungsvergleich an Wichtigkeit gewinnt, zum CHF aber weiter schwach bleiben wird.
- **Immobilien** – Das gesunkene Zinsniveau in der Schweiz führt zu weiterem Aufwärtsdruck auf die Immobilien- und Bodenpreise. Immobilienfonds mit überwiegend Wohnliegenschaften und moderaten Aufschlägen zum Nettoinventarwert bieten gute Gelegenheiten, das Portfolio qualitativ zu ergänzen.
- **Edelmetalle/Rohstoffe** – Der Ölpreis stieg temporär infolge des US-Angriffs auf den Iran, doch die Fundamentaldaten deuten mittelfristig auf niedrigere Preise hin. Gold bleibt gestützt durch Zentralbankkäufe und die Erwartung sinkender Realzinsen attraktiv. Edelmetalle wie Platin und Palladium sind für uns attraktive Diversifikationsmöglichkeiten.



Fazit

Das zweite Quartal 2025 war geprägt von geopolitischen Spannungen, einer vorsichtigen Erholung nach handelspolitischen Schocks, abwartender Geldpolitik und einer insgesamt robusten, aber selektiven Entwicklung an den Finanzmärkten. Die Märkte beziehungsweise Anleger haben sich im zweiten Quartal von den Schockereignissen erstaunlich schnell an das neue Umfeld mehrschichtiger Unsicherheiten angepasst; zudem reagieren sie nicht mehr panisch. Für das dritte Quartal wird eine Fortsetzung der volatilen Seitwärtsbewegung erwartet, wobei Chancen in Qualitätsaktien, strukturellen Wachstumsthemen und hochwertigen Anleihen bestehen. Die grössten Risiken sind eine erneute Eskalation im Nahen Osten, ein Scheitern der US-Handelsgespräche (mit daraus resultierenden höheren Zöllen), sowie eine stärkere als erwartete Konjunkturabkühlung in den USA oder China. Donald Trump braucht einen schwächeren USD und tiefere Zinsen, um global wirtschaftlich erfolgreich zu sein und Amerika «great again» zu machen, was ihm nun teilweise bereits gelungen ist. Wir erwarten, dass Fundamentaldaten und realwirtschaftliche Faktoren wieder die Oberhand gewinnen und bleiben für die hiesigen Märkte verhalten positiv.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktbeobachter wie Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, Vontobel, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haltbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.