

Cham, 4. Juli 2025

## Ausblick auf das 3. Quartal 2025

### *Trump Jahre – Volatile Jahre*

Nach dem schwärzesten April hatten wir den besten Mai seit Jahrzehnten. Nach dem 2. April, dem sogenannten Liberation Day sind das erste Mal seit den 70er Jahren mit Aktien, Anleihen und Währungen alle Anlageklassen im Gleichschritt eingebrochen und haben sich im Mai ebenfalls im Gleichschritt wieder erholt. Nicht mal Gold oder Cryptos konnten sich dieser Achterbahn entziehen. In solchen Tagen ist langjährige Erfahrung wichtig und beruhigend:

- Trump hat mit seiner erratischen Zollpolitik mehrfach eine 180°-Wendung vollzogen. Die Börseneffekte haben ihn erschreckt: es ist Trumps Börsenverlauf und nicht der von Biden. Zudem hat der Frühindikator 'Anlegervertrauen' das Weisse Haus geschockt: der historische Absturz von positiven 115 Punkten auf pessimistische 84 Zähler in nur 2 Monaten 'Trump' ist statistisch ein Novum.
- Das kapitalistische Amerika mag den Globalisten nicht als neuen Klassenfeind. Ein Bruch vom Globalismus zurück in den Merkantilismus wäre mit dem Ende des Goldstandards 1974 zum Schaden des Dollars vergleichbar. Hingegen Trump mit Nixon zu vergleichen wäre etwas übertrieben.

Auch den präsidentialen Druck auf die Unabhängigkeit der Zentralbank haben wir wiederholt erwähnt. Obwohl das FED durch die verfassungsmässige Konstitution geschützt ist, beunruhigen diese Angriffe die Finanzmärkte. Powell lässt den Druck aus dem Weissen Haus ins Leere laufen und betreibt keine Zinspolitik auf Vorrat. Das Szenario einer Rezession, resp. Stagflation sei noch nicht ganz vom Tisch.

Die Investitionen in den USA sollten gefördert werden. Deals eben. Doch die fast täglichen ändernden Drohungen mit Zöllen und Steuern verschrecken die Investoren und erschweren eine langfristig vernünftige Planung. Der US-Präsident hat noch einige Möglichkeiten um globale Anleger mit Steuern und Abgaben zu belasten. Abgesehen von den bestehenden Erbschaftssteuern droht noch die nahezu unbeachtete Sektion 899. Deren Anwendung ist eher unwahrscheinlich, würde dies doch zu einer unerwünschten Kapitalflucht aus den USA führen.

Obwohl die Allmacht des Weissen Hauses derzeit mit der Realität und der Justiz kollidiert, ist jederzeit damit zu rechnen, dass der US-Präsident die Grenzen des Systems austestet. Präsident Trump agiert unter Umgehung des Kongresses vorab mit Dekreten. In den ersten 100 Tagen erliess er mehr davon, wie die Vorgänger Biden und Obama während deren ganzen Amtszeit. Mittlerweile reagiert die Wall Street auf die beinah täglich ändernden Entscheidungen Trumps etwas entspannter wie im April.

Die globalen Machtverschiebungen und die eskalierenden Konflikte überfordern das Nervenkostüm der Anleger. So bewegt sich der Stimmungsbarometer der Unternehmer auf dem tiefsten Stand seit 1970. Der Rückgang nach dem sog. Liberation Day von 57 Punkten auf 50,8 erfolgte beispielsweise heftig. Im Gleichschritt dazu fiel auch das Vertrauen als wichtiger Frühindikator. Die Börse reagiert hingegen anders und signalisiert deutlich mehr Vertrauen in die Zukunft. Dies wird durch zwei wichtige Fakten untermauert:

Die amerikanische Zentralbank sieht noch keine einschneidenden Effekte durch die Zoll-Politik Trumps. Im Gegensatz dazu haben internationale Organisation wie der IWF die globalen Wachstumsprognosen um rund 10% reduziert. Die aktuellen Zahlen hingegen vermelden vorab in Europa einen überraschenden Wachstums-Schub, nicht zuletzt durch den neuen politischen Ton in der deutschen Wirtschaft.

Nicht nur unerfahrene Investoren werden durch diese täglich ändernden Impulse, die kontroversen Signale und Marktverwerfungen irritiert. Auch langfristig orientierte Anleger bekunden Mühe, die daraus heftigen Kursausschläge zu akzeptieren. Was in den 80er-Jahren noch eine Jahres-Volatilität war, kann heute an einem einzigen Tag vorkommen. Die neue, jüngere Generation der Market-Maker, resp. Börsenhändler steht im harten Wettbewerb mit Algorithmen-Programmen. Damit verschwimmt der Blick auf wirtschaftliche Realitäten, die sich in den Kursen letztendlich durchsetzen werden. Das klassische Sprichwort 'die Börse hat immer Recht' kann sich auch hier bestätigen. Die Höchststände widersprechen den Stimmungs-Umfragen, wäre da nicht der beschädigte US-Dollar:

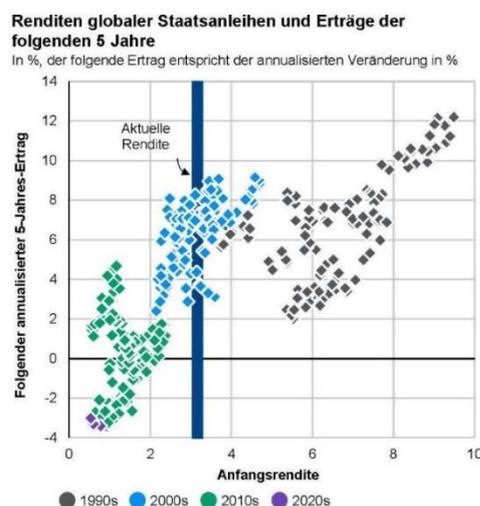
Die enorme Verschuldung der USA, der eskalierende Konflikt um den Iran und die täglich drohenden Eingriffe des US-Präsidenten in die Wirtschafts- und Geldpolitik sorgen nach wie vor für hohe Volatilitäten in allen Marktsektoren.

Der Fokus der Investitionen wird immer mehr auf Europa gelenkt. Die Bewertung der europäischen Aktien war zu Jahresbeginn rund 30% tiefer wie jene von US-Titeln.

Auch wenn die extremen Beschlüsse der USA vertagt, gemildert oder zurückgenommen würden, der Zeitpunkt zum Kauf von US-Titeln scheint trotz Verlockungen verfrüht: zu stark dominiert das Misstrauen: die Verunsicherung und beschädigte Zuverlässigkeit haben bereits nachhaltigen Schaden angerichtet.

Nicht viel besser sind die Aussichten im Bondmarkt. Per 2026 wird eine Dollar-Rendite von 3% erwartet, für Europäer angesichts der Kosten einer Währungs-Absicherung und Inflation eine magere Option. Die Rufe nach einer erneuten Nullzinsphase in Europa gestalten die Suche nach einem sicheren Hafen sehr schwierig.

Die Gesamtrendite der sicheren Staatsanleihen verlief in den vergangenen 4 Jahren negativ. (Grafik links)



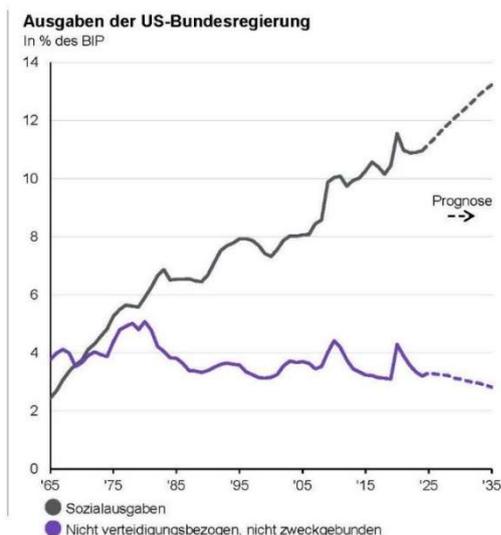
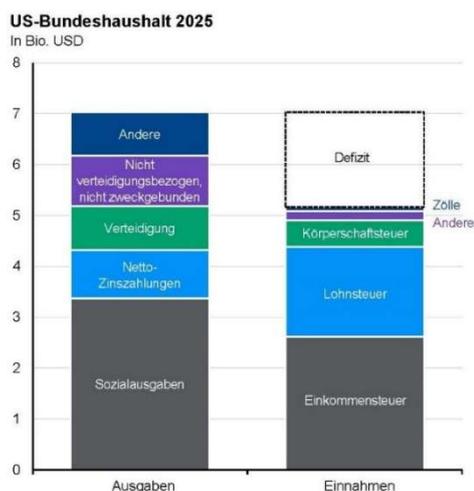
Quelle: Bloomberg, LSEG Datastream

Die Gewinnmargen sowie das Gewinnwachstum der US-Unternehmen sind derzeit im Durchschnitt rund 30% höher wie die der EU-Unternehmen. Allerdings muss mit den letzthin extremen Gewinnerwartungen mit einer Revision gerechnet werden und die Erwartungen könnten sich bis zu -22% reduzieren. Wichtig ist, Positionen von Unternehmen mit hoher Fremdkapitalisierung zu meiden, resp. abzubauen. Mit dem schwärzesten April seit Jahrzehnten wurden die Wachstums-Prognosen der Weltwirtschaft schrittweise von 3,3% auf 2,8% abgestuft. Eine Welle von Gewinnreports der Tech-Unternehmen wird nach wie vor die Märkte dominieren. Dies und die politischen Signale, den Deals um Zölle, Konflikte in der Ukraine oder dem Nahem Osten werden zu einer Neubewertung der Anlagesektoren führen. Eine Analyse aller grossen Korrekturen seit 1960 zeigt ein Muster: Portefeuilles mit einer qualitativ soliden Langfrist-Strategie hielten sich ohne Ausnahme nicht nur am besten, sondern auch am kostengünstigsten. Korrekturen, die nicht auf ökonomischen Effekten beruhten, waren und sind stets sehr kurzphasig.

Eine Quasi-Nullrendite in der Zinslandschaft um den Schweizer Franken. Die SNB verpflichtet sich mit Erfolg zur Preisstabilität: die Teuerung bewegt sich derzeit um null Prozent. Im Kampf gegen den permanent zu hohen Franken drohen bereits wieder Minuszinsen. Limitierte Volumen der Repo-Sätze für die Banken sind bereits ein Vorspiel davon. Seit dem 19. Juni hat die Schweizer Nationalbank die Zinsen auf null gesenkt.

Die Saron-Sätze sind seit Jahresbeginn massiv gesunken. Die eidg. Bundesrenditen für 1 Jahr: 0,08% und für 10 Jahre: 0,51% - Die Schweiz finanziert sich mit Gratisgeld.

Das Thema Verschuldung im Vergleich: Wer dieses Thema näher beleuchtet, wird feststellen, dass zwischen Europa und den USA einige Parallelen bestehen. So stieg das Budgetdefizit der USA auf 125% des BIP, eine Grösse die sich auch in Frankreich und Italien etabliert hat. Deutschland steht dagegen sehr solide da. Ähnlich ist auch die Struktur der Staatsausgaben: So entfällt der Hauptanteil des US-Budgets wie in Europa auf Soziales und den Schuldendienst.



Quelle: CBO, LSEG Datastream, JPM

Das systematische Budgetdefizit kann nur durch Wachstum oder höhere Steuern und andere feinere Massnahmen verkraftet werden. Holzschnittartig heisst das, es braucht permanent mehr Konsumenten. Nicht zu unterschätzen ist dabei die Demographie, resp. das Bevölkerungswachstum. Seit bereits 10 Jahren wird auch in den USA das Bevölkerungswachstum nur durch Einwanderer erreicht. Schon im Jahr 2055 wird auch damit das Nullwachstum erreicht. Die derzeit harte Einwanderungs-Politik steht somit etwas quer zu dieser Entwicklung.

Im Blick Richtung Jahresende bleiben wir moderat zuversichtlich. Die ersten sechs Monate brachten die Inflationsraten in Europa erfolgreich in den Zielkorridor. Der Rückgang ist weniger einer Deflationsgefahr, sondern eher eine Korrektur überzogener Konsumentenpreise geschuldet. Somit konnte die EZB die Zinsen senken. Der Eurolibor für 3 Monate bewegt sich nun unter 2%. Auch die amerikanische Zentralbank wird bis zum Jahresende noch zwei Zinsschritte vollziehen. Unter diesem Aspekt ziehen wir Aktien den Schuldtiteln vor. Die Aktienrendite übersteigt derzeit klar jene der Obligationen der BBB-Klasse.

Trump Jahre – volatile Jahre. Diese Schlagzeile wird auch weiterhin den Ton setzen. Meinungen oszillieren von schwarz bis weiss – auf derselben Seite der Finanzpresse, je nach Autor. Kaum ist die Tinte trocken, stellt sich die Situation wieder anders dar. Für Tages-Trader und Spekulanten eine riskante Zeit. Mit der von MPM empfohlenen Langfriststrategie lässt sich ein Wertschriften-Portefeuille in ruhigeren Gewässern betreuen – mit langjähriger Erfahrung und frei von Eigeninteressen.

Ihre MPM Swiss AG

#### **Disclaimer**

Der Inhalt dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.