

Marktkommentar

1. Juli 2025

RÜCKBLICK 2. QUARTAL 2025

Donald Trumps Verkündung reziproker Zölle am 2. April löste eine massive Verkaufswelle an den Börsen aus – wie seit der Corona-Krise nicht mehr gesehen. Die Volatilität stieg auf das höchste Niveau seit März 2020. Die große Unsicherheit an den Märkten veranlasste Donald Trump daraufhin, die angekündigten Zölle vorerst für 90 Tage auszusetzen. Die Börsen reagierten mit Erleichterung und setzten zu einer scharfen Kursrallye an. In den USA erreichten der S&P 500 und der Nasdaq Composite Index Ende Juni sogar neue Höchststände. Technologiewerte profitierten weiterhin von der Euphorie rund um Künstliche Intelligenz («KI»), da die Unternehmen riesige Summen investieren, um beim KI-Boom mithalten zu können.

Europas Börsen haben die US-Märkte in der ersten Hälfte des Jahres 2025 erstmals seit vielen Jahren übertroffen. Internationale Investoren haben angesichts der US-Zolldrohungen und der erratischen Politik von Präsident Donald Trump hohe Milliardenbeträge von den US-Märkten abgezogen und nach Europa umgeschichtet – nachdem in den Jahren zuvor enorme Summen in die USA geflossen waren. Die besten Performer in Europa waren die Börsen in Spanien (+21%), Deutschland (+20%) und Italien (+16%), jeweils mit zweistelligen Kursgewinnen. Die US-Aktienmärkte hingegen verzeichneten lediglich einen vergleichsweise bescheidenen Anstieg von 5%.

Das US-Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal mit –0,5% stärker gefallen als erwartet. Für das Gesamtjahr 2025 wird zwar eine Erholung des BIP erwartet, doch die Prognosen gehen angesichts der Unsicherheiten rund um die US-Strafzölle stark auseinander. Konsumenten und Unternehmen halten sich aktuell zurück. Die Trump-Regierung versucht nun, mittels Steuersenkungen die Wirtschaft

anzukurbeln – was jedoch die Staatsverschuldung weiter in die Höhe treiben dürfte.

Trump steht unter Druck, seine Wahlversprechen einzulösen und die schwächelnde Konjunktur zu stimulieren. Denn die Zwischenwahlen finden in weniger als 18 Monaten statt, und seine Zustimmungswerte sind gesunken. Die Eurozone konnte das saisonbereinigte BIP im ersten Quartal 2025 gegenüber dem Vorquartal um 0,6% steigern. Die EU-Wirtschaft zeigt sich trotz globaler Unsicherheit widerstandsfähig, und das Wachstum dürfte sich 2025 fortsetzen – wenn auch moderat.

Die Europäische Zentralbank hat im Juni den Einlagensatz um weitere 0,25 Prozentpunkte auf 2,00% gesenkt – die vierte Zinssenkung in diesem Jahr. Die Schweizerische Nationalbank senkte den maßgeblichen Leitzins um einen Viertelpunkt auf 0,00%. Beide Notenbanken nutzten die rückläufigen Inflationsraten als Begründung für diesen Zinsschritt.

In den USA hat die Federal Reserve Bank im Jahr 2025 bislang keine Anpassungen vorgenommen und auf die Inflationsrisiken durch die Trump-Strafzölle hingewiesen. US-Staatsanleihen gerieten kurzzeitig unter Druck, nachdem die Ratingagentur Moody's die Kreditwürdigkeit der USA wegen des stark steigenden Haushaltsdefizits um eine Stufe herabgestuft hatte. Die höheren Renditen und der schwache US-Dollar führten zu Besorgnis, dass sich ausländische Investoren vom US-Staatsanleihenmarkt zurückziehen könnten. Laut Analysten könnte das geplante Haushaltsbudget der US-Regierung das Defizit in der kommenden Dekade um mehr als drei Billionen Dollar erhöhen.

Chinas Wirtschaft zeigt ein gemischtes Bild mit einigen positiven, aber auch weiterhin bestehenden Herausforderungen. Das offizielle Wachstumsziel für 2025 liegt bei rund 5%. Im ersten Quartal wurde ein Wachstum von 5,4% im Vergleich zum Vorjahr erzielt – etwas über den Erwartungen.

MÄRKTE

AKTIENINDIZES	30.06.2025	% Q2	% YTD
SMI	11'921.46	-5.4%	+2.8%
DAX	23'909.61	+7.9%	+20.1%
EURO STOXX 50	5'303.24	+1.0%	+8.3%
S&P 500	6'204.95	+10.6%	+5.5%
Dow Jones	44'094.77	+5.0%	+3.6%
Nasdaq Composite	20'369.73	+17.7%	+5.5%
Nikkei 225	40'487.39	+13.7%	+1.5%
Emerging Markets	1'222.78	+11.0%	+13.7%
Hang Seng	24'072.28	+4.1%	+20.0%
Shanghai CSI 300	3'936.08	+1.3%	+0.0%

ZINSEN RENDITE	30.06.2025	% Q2	% YTD
USD 10J	4.23	+0.02	-0.34
EUR 10J	2.61	-0.13	+0.25
CHF 10J	0.41	-0.13	+0.08

ALTERNATIVE ANLAGEN	30.06.2025	% Q2	% YTD
Öl USD (WTI)	65.11	-8.9%	-9.2%
Gold USD Unze	3'303.92	+5.7%	+25.9%
Silber USD Unze	36.11	+5.9%	+24.9%
Bitcoin USD	107'608.91	+30.6%	+14.8%

Quelle: Eigene Darstellung, Bloomberg /Angaben in Lokalwährung

Währungen & Rohstoffe

Der Goldpreis erreichte aufgrund geopolitischer Konflikte, des schwachen US-Dollars und der Unsicherheiten rund um Trumps Zollpolitik zwischenzeitlich neue Höchststände von USD 3'500 pro Unze. Laut einer Umfrage des World Gold Council im Juni erwarten rekordhohe 43% der befragten Zentralbanken, dass ihre Goldreserven in den kommenden zwölf Monaten weiter zunehmen werden. Besonders Notenbanken aus den Emerging Markets zeigen sich äusserst kauffreudig.

Der Ölpreis sprang stark an, als Israel und die USA den Iran bombardierten, um dessen mutmaßliches Atomwaffenprogramm zu zerstören. Nach einer vereinbarten Waffenruhe fiel der Preis für das „schwarze Gold“ jedoch deutlich zurück. Im Vergleich zum Vorquartal resultierte beim US-Öl ein Rückgang von rund 9%. Der US-Dollar hat im zweiten Quartal massiv an Wert verloren. Dies war einerseits auf einen Vertrauensverlust in die US-Regierung zurückzuführen, andererseits auf die ausufernde Staatsverschuldung. Gegenüber einem Währungskorb der wichtigsten internationalen Devisen büßte der Dollar 7% ein. Einmal mehr erwies sich der Schweizer Franken als sicherer

Hafen, aber auch der Euro tendierte deutlich fester gegenüber der US-Währung.

AUSBLICK 3. QUARTAL 2025

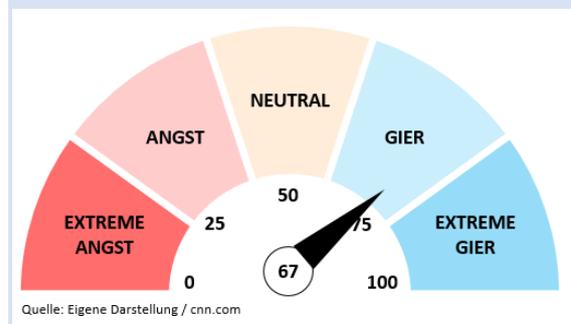
Ende des Quartals waren die Sorgen über eine Eskalation der US-Strafzölle in den Hintergrund getreten. Zudem bleiben die Gewinnaussichten der Unternehmen intakt. Mit Blick auf die umfangreichen Ausgabenpläne der Bundesregierung setzen Anleger bei Deutschlands großen Konzernen auf höhere Gewinnsteigerungen als bei US-amerikanischen Blue Chips.

Für die DAX-Unternehmen werden in der zweiten Hälfte des Jahres 2025 sowie für 2026 Gewinnzuwächse zwischen 13% und 15% erwartet. Zinssenkungen der US-Fed in der zweiten Jahreshälfte sollten die Märkte zusätzlich stützen.

Allerdings muss die Entwicklung der Renditen am Anleihemarkt aufmerksam beobachtet werden. Zu beachten ist auch, dass die US-Börsen nach dem jüngsten Kursanstieg wieder relativ hoch bewertet sind. Ende Juni lag das geschätzte Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) des S&P 500 Index für Ende 2025 bei 23,5x – deutlich höher als beim STOXX 500 Index, dessen KGV bei lediglich 15,6x lag.

STIMMUNGSBAROMETER

Nach dem Abverkauf an den Börsen fiel der Fear & Greed Index auf einen Tiefstand von 3 Punkten. Die Ankündigung des Zoll-Moratoriums führte zu einem markanten Anstieg, der den Index bis Ende Juni auf 67 Punkte katapultierte – ein Wert, der bereits wieder als «Gier» einzustufen ist.



Redaktionsschluss: 1. Juli 2025, 17:00 ME

Die publizierten Informationen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung durch die AVB Partner AG oder im Namen der AVB Partner AG dar, Wertpapiere oder damit verbundene Finanzinstrumente zu kaufen oder zu veräussern oder an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeinem Rechtsgebiet teilzunehmen. Sie wurden ohne Berücksichtigung der Ziele, der finanziellen Lage oder der Bedürfnisse der jeweiligen Anleger erstellt.