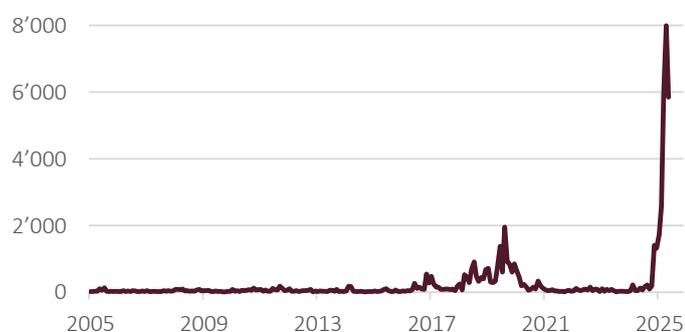


Börsen 2025: Ein turbulentes erstes Halbjahr

Handels- und Geopolitik geben den Takt vor

Geopolitische Spannungen hatten wir in unserem Anlageausblick 2025 antizipiert, ebenso einen zunehmenden Fokus auf nationale Wirtschaftsinteressen in der US-Handelspolitik. Für Überraschung sorgten weniger die am 2. April unter dem Schlagwort «Liberation Day» eingeführten Zölle selbst als vielmehr deren Umfang, abrupte Umsetzung und politische Inszenierung.

Grafik 1: Index zur amerikanischen Handelsunsicherheit*



Quelle: Baker Bloom & Davis, Belvalor; *Handelskomponente des Index für wirtschaftspolitische Unsicherheit in den USA, 01.07.2005 - 30.06.2025

Die kurzzeitige Eskalation im Nahen Osten stellte im Juni die nächste geopolitische Belastungsprobe dar, mit steigenden Energiepreisen und einer Flucht in sichere Häfen wie den Schweizer Franken (CHF). Die Reaktion der Finanzmärkte blieb jedoch verhalten. Ein Hinweis darauf, dass Irans Isolation und der bis anhin begrenzte Umfang des Konflikts die wirtschaftlichen Auswirkungen in Grenzen halten.

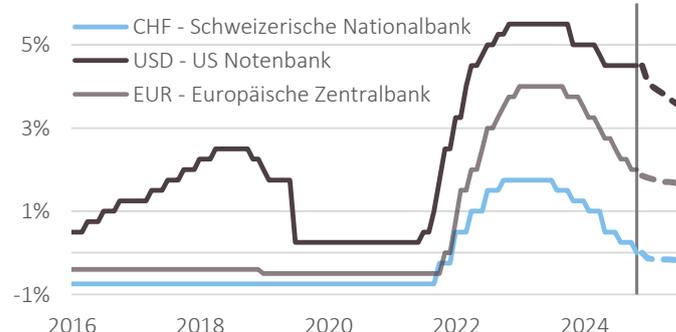
Trotz zahlreicher Risiken und Unsicherheiten zeigten sich die Märkte robust, Rückschläge erwiesen sich als kurzlebig. Ein Indiz dafür, dass bereits ein positiveres Bild der Weltwirtschaft in den nächsten Monaten antizipiert wird. Infrastrukturprojekte und höhere Verteidigungsausgaben in Europa leisten dazu ihren Beitrag.

Erneute Nullzinspolitik in der Schweiz

Die Schweizerische Nationalbank hat ihren Zinssenkungszyklus fortgesetzt und den Leitzins auf 0% gesenkt. Ein zwar nicht zwingender, aber nachvollziehbarer Schritt angesichts tiefer Inflation, schwacher Binnenkonjunktur und starkem CHF. Für Sparer und konservative Anleger ein anspruchsvolles Umfeld: Zinserträge sind kaum noch zu erzielen. Langfristig steigt das Risiko von Fehlinvestitionen,

da Kapital in wenig produktive Bereiche fließt und schwache Kreditnehmer gestützt werden. In den USA hingegen hält die Notenbank trotz zunehmender konjunktureller Ermüdungserscheinungen und wachsendem Druck aus dem Weissen Haus an ihrem restriktiven Kurs fest. Die Inflationsentwicklung bleibt entscheidend für den geldpolitischen Kurs Amerikas.

Grafik 2: Leitzinsen ausgewählter Notenbanken



Quelle: Bloomberg, Belvalor; 01.07.2016 - 30.06.2026 (ab 01.07.2025 Erwartungen am Optionsmarkt)

Konklusion und Positionierung

Anleger sehen sich derzeit mit einem komplexen Umfeld konfrontiert: Handelsspannungen, internationale Krisenherde und uneinheitliche Zinsentwicklungen sorgen immer wieder für Unruhe an den Märkten. An unserer grundsätzlichen Einschätzung ändert sich dadurch wenig: Für langfristig orientierte Anleger bleiben Aktien mangels Alternativen unverzichtbar. Entscheidend ist dabei die Qualität. Solide Geschäftsmodelle, gesunde Bilanzen und globale Wettbewerbsstärke haben sich auch in den letzten Monaten als tragfähige Säulen bewährt.

Gold behauptet seine Rolle als Wertspeicher. Auch der Schweizer Franken bleibt aus unserer Sicht ein verlässliches Stabilitätsinstrument. Die geldpolitische Realität stellt Anleger mit Referenzwährung CHF allerdings vor neue Herausforderungen: In klassischen CHF-Anleihen lassen sich nur noch bescheidene Zinserträge erzielen.

Unsere Einschätzung zur Dollarschwäche im laufenden Jahr finden Sie auf der nächsten Seite.

Weltwährung im Gegenwind – unsere Gedanken zum US-Dollar

Der US-Dollar (USD) hat in den vergangenen Monaten spürbar an Wert verloren. Gegenüber dem CHF liegt die Abwertung seit Jahresbeginn im zweistelligen Prozentbereich. Auch gegenüber dem Euro (EUR) tendierte der USD zuletzt deutlich schwächer trotz des weiterhin positiven Zinsdifferenzials zu seinen Gunsten. Ist diese Entwicklung Ausdruck eines grundlegenden Trends oder lediglich eine temporäre Reaktion auf politische und wirtschaftliche Störfaktoren?

Verschuldungsdynamik nimmt Fahrt auf

Die Anzeichen verdichten sich, dass der USD nicht nur temporär, sondern zunehmend auch strukturell unter Druck gerät. In den vergangenen Jahren hat sich in den USA eine deutlich negative Schuldendynamik entwickelt, getrieben durch hohe Staatsausgaben und anhaltende Budgetdefizite. Politische Blockaden und mangelnder Reformwille verschärfen die Lage zusätzlich. Anpassungen im Steuer- oder Ausgabensystem sind angesichts der tiefen Polarisierung kaum umsetzbar. Die jährlichen Zinskosten belaufen sich mittlerweile auf rund 3% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und sind damit zur zweitgrössten Ausgabenkategorie im US-Haushalt aufgestiegen.

Grafik 3: US-Staatsausgaben für Schuldzinsen und Militär

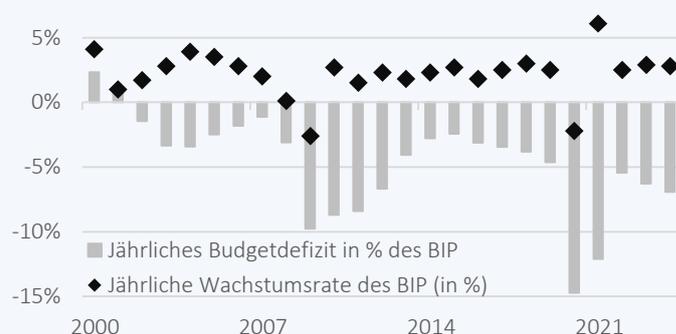


Quelle: St. Louis Fed, Belvalor; Angaben in USD, 01.01.2005 - 31.12.2024

Auch das politische Umfeld belastet das Vertrauen in den USD. Die wirtschaftspolitische Kommunikation wirkt unberechenbar, der fiskalische Kurs bleibt expansiv. Präsident Trump verfolgt eine explizit exportorientierte Agenda und hat mehrfach erkennen lassen, dass ein schwacher USD aus Sicht der Regierung wünschenswert ist, um US-Produkte international wettbewerbsfähiger zu machen.

Gemessen an der Kaufkraftparität und unter Berücksichtigung globaler Kapital- und Handelsströme bleibt der USD zudem überbewertet. Das macht ihn anfällig für weitere Rückschläge, insbesondere in einem Umfeld nachlassenden Vertrauens.

Grafik 4: Jährliche Schuldenwirtschaft Amerikas



Quelle: St. Louis Fed, Belvalor; 01.01.2000 - 31.12.2024

USD als dominante Reservewährung

Trotz dieser Entwicklung bleibt der USD in der Rolle als führende Reservewährung bis auf Weiteres konkurrenzlos. Die USA verfügen über militärische, wirtschaftliche und technologische Dominanz. Der USD ist tief in den globalen Finanzmärkten verankert: Rohstoffe werden in USD gehandelt, zahlreiche Währungen sind an ihn gekoppelt und der US-Anleihemarkt zählt zu den liquidesten der Welt. Institutionelle Stabilität und eine unabhängige Notenbank stützen zusätzlich das Vertrauen.

Gleichzeitig fehlt es an überzeugenden Alternativen. Der EUR leidet unter politischer Blockade und dem Konstruktionsfehler einer gemeinsamen Geldpolitik ohne gemeinsame Fiskalpolitik. Der chinesische Yuan scheitert an fehlender Rechtsstaatlichkeit, Kapitalverkehrskontrollen und geopolitischem Misstrauen. Kryptowährungen wie Bitcoin verfügen weder über Stabilität noch über breite Akzeptanz.

Konklusion und Positionierung

Der USD wird nicht von heute auf morgen verschwinden, da seine globale Funktion tief im internationalen System verankert ist. Die Warnsignale mehren sich jedoch: Die strukturelle Schuldendynamik, das politische Umfeld und die zunehmende Tendenz zur Schuldeninflationierung untergraben schleichend den inneren Wert des USD. Die jüngste Abwertung bestätigt unsere kritische Haltung gegenüber dem USD.

Für Anleger bedeutet das: Der CHF bleibt klar erste Wahl, während USD-Risiken weiterhin gezielt reduziert werden sollten. Ein schwacher USD könnte zudem Schwellenländeranlagen wieder attraktiver machen. Ein Segment, das im Zuge des aktuellen Währungszyklus einen neuen Blick verdient.