

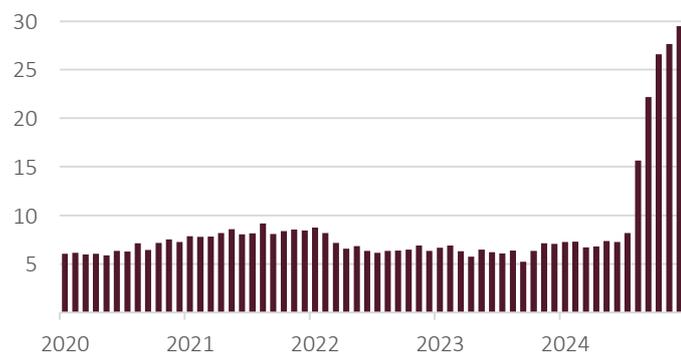
Anlagen im Herbst 2025: Finanzmärkte behaupten sich

Märkte trotzen der Politik Donald Trumps

Geopolitische Spannungen und die Handelspolitik von US-Präsident Trump prägten die Sommermonate und belasten zunehmend die globale Konjunktur. In den USA zeigen sich die Auswirkungen allmählich: Der Arbeitsmarkt kühlt ab, während die Inflation hartnäckig erhöht bleibt. Dieses stagflationäre Umfeld setzt die US-Notenbank unter wachsenden politischen Druck, die Zinsen zu senken.

Für die US-Regierung sind die Zölle eine willkommene Einnahmequelle im angespannten Bundeshaushalt. Seit Trumps «Liberation Day» im April haben sich die monatlichen Einnahmen auf knapp USD 30 Mrd. versechsfacht. Im Vergleich zu der Staatsverschuldung, mit monatlichen Zinskosten von USD 90 bis 100 Mrd., bleibt der Effekt bis anhin gering.

Grafik 1: Monatliche Zolleinnahmen der US-Regierung



Quelle: US-Finanzministerium, Belvalor; Angaben in Mrd. USD, 01.09.2020 - 31.08.2025

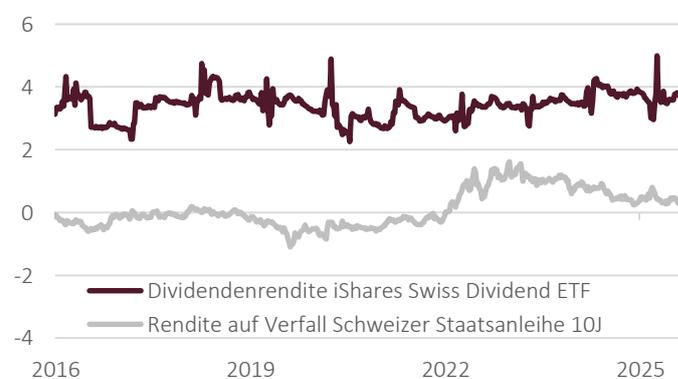
Die Aktienmärkte haben die US-Zölle erstaunlich schnell verdaut. Auch der Schweizer Aktienmarkt zeigt sich robust, obwohl die USA am 1. August Strafzölle von 39 % auf Schweizer Importe verhängten – das ist der höchste Satz unter Industrieländern. Viele Grosskonzerne sind kaum betroffen und Anleger setzen auf eine baldige Lockerung. Für zahlreiche heimische Unternehmen erweist sich der schwache USD als die grössere Herausforderung.

Die weltweite Blockbildung schreitet voran, die Konjunktur kühlt sich ab und die Konsumenten zeigen sich zurückhaltend. Europa wirkt zudem orientierungslos, während politische Turbulenzen in Frankreich und die Uneinigkeit der Mitgliedstaaten die wirtschaftliche Dynamik belasten. Die Kluft zwischen Börsen und Realwirtschaft wächst.

Schweizer Nullzinspolitik setzt sich fort

Die Schweizerische Nationalbank hat den Leitzins im September bei 0 % belassen. Angesichts des starken Schweizer Frankens (CHF), der tiefen Inflation und des schwachen Konjunkturausblicks werfen Unternehmensanleihen in CHF nur noch wenig Ertrag ab. In diesem Umfeld eröffnen Dividendenaktien Anlegern mit entsprechender Risikobereitschaft die Möglichkeit, trotz Tiefzinsumfeld ein regelmässiges Einkommen zu erzielen.

Grafik 2: Dividenden- und Anleiherenditen in der Schweiz



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Angaben in Prozent, 01.10.2015- 30.09.2025

Konklusion und Positionierung

Der «Unsicherheitsfaktor Trump» bleibt bestehen. Da die diesjährigen Kursgewinne zu einem beträchtlichen Teil aus einer Bewertungsexpansion resultieren, rückt die Aktienselektion in den Vordergrund. Attraktiv erscheinen Segmente, die bislang nur bedingt an der positiven Marktbewegung partizipiert haben, etwa zyklische Unternehmen. Diese dürften von fortgeschrittenem Lagerabbau, tieferen Zinsen und staatlichen Infrastrukturinvestitionen profitieren.

Dividendenaktien bieten dank verlässlicher Ausschüttungen weiterhin Stabilität. Da sowohl Dividendenwerte als auch zyklische Unternehmen im Schweizer Aktienmarkt stark vertreten sind, bekräftigen wir unsere Präferenz für den Heimmarkt – auch um das Währungsrisiko zu begrenzen, denn der Aufwärtsdruck auf den CHF dürfte anhalten.

Unsere Gedanken zum starken Anstieg des Goldpreises finden Sie auf der nächsten Seite.

Gold strahlt – Gedanken zur Entwicklung und Positionierung

Der markante Anstieg des Goldpreises ist kein Zufallsprodukt, sondern Ausdruck einer tektonischen Verschiebung in der globalen Finanzarchitektur. Immer deutlicher zeigt sich, dass die enorme Staatsverschuldung in den USA und Europa zur systemischen Belastung wird, die Zinsen unter politischen Druck setzt und das Vertrauen in Staatsanleihen als «risikolose» Anlage erodieren lässt.

Gold – seit Generationen ein verlässlicher Wertspeicher

Gold hat den Anspruch des langfristigen Werterhalts stets erfüllt. Entsprechend zählt es in den Bilanzen der meisten Notenbanken zu den zentralen Bausteinen. Während manche Notenbanken ihre Bestände seit Jahrzehnten unverändert lassen, haben andere ihre Reserven zuletzt stark erhöht, insbesondere in Asien, wo China und Indien die Käufe anführten. Dieser Ausbau ging teilweise zulasten der USD-Bestände. Der USD bleibt weiterhin die wichtigste Reservewährung, sein Anteil an den weltweiten Reserven ist jedoch rückläufig.

Grafik 3: USD-Anteil der globalen Notenbankenreserven



Quelle: Internationaler Währungsfonds (IWF), Belvalor; Angaben in Prozent, 01.01.1970 - 31.03.2025

Das Verhalten der Zentralbanken folgt langfristigen Überlegungen und sendet ein klares Signal. Sinkendes Vertrauen in den USD als Reservewährung führt zu Kapitalabflüssen, die zunehmend in Gold umgeschichtet werden. Für Investoren, die den Erhalt der Kaufkraft im Blick haben, bleibt Gold ein zentrales Element in der Allokation von Vermögenswerten.

Zentralbanken sind aktive Goldkäufer

Hinzu kommt die politische Einflussnahme in den USA – etwa Trumps Forderungen nach Zinssenkungen, um den Staatshaushalt durch tiefere Schuldzinsen zu entlasten. Dies hat die Bewegung weg vom USD und hin zu Gold zusätzlich beschleunigt.

Seit Jahresbeginn legte der Goldpreis in USD rund 45 % und in CHF rund 30 % zu. Gleichzeitig haben Kapitalflüsse in die USA an Dynamik verloren, der USD schwächte sich ab und neue Profiteure wie Schwellenländer-, Value- und Rohstoffaktien rücken vermehrt in den Vordergrund.

Grafik 4: Entwicklung des Goldpreises über 20 Jahre



Quelle: Bloomberg, Belvalor; Rendite von Gold in ausgewählten Währungen, indexiert = 100, 01.10.2005 - 30.09.2025

Konklusion und Positionierung

Der jüngste Goldanstieg ist keine Übertreibung, sondern ein Warnsignal. Er zeigt, dass die Märkte eine Welt antizipieren, in der das Problem der «Verschuldungsspirale» in den USA und in anderen Industriestaaten nicht durch Wachstum, sondern durch politische Eingriffe gelöst werden muss – mit drastischen Konsequenzen für Währungen, Zinsen und das Vertrauen in den Staat als Schuldner.

Realwerte und der CHF bleiben die beste Versicherung

Für Anleger bedeutet dies, dass reale Werte wie Gold oder Aktien von Unternehmen mit soliden Bilanzen einen unverzichtbaren Teil der Vermögensallokation darstellen. Ebenso wichtig ist der Schweizer Franken, der nicht nur für hiesige Investoren, sondern weltweit als natürliche Absicherung gilt. Er vereint politische Stabilität, solide Staatsfinanzen und eine Notenbank mit glaubwürdiger Geldpolitik. Damit hat er sich in nahezu jeder globalen Krise als stabiler Anker erwiesen und ist als Hort des Vertrauens fast so wertvoll wie Gold selbst.

Vor diesem Hintergrund halten wir an unseren Goldbeständen in den Kundenportfolios fest. Nach der starken Entwicklung, insbesondere bei Minenaktien, wo wir bereits Gewinne realisiert haben, wäre eine Konsolidierung nicht überraschend, langfristig bleiben wir jedoch von der Attraktivität von Gold und Goldminen überzeugt.