



Capicura Partners – Ausblick 3. Quartal 2025

19. Juni 2025

«Überhitzte Märkte und geopolitischer Schatten»

- **Hohe US-Bewertung lässt wenig Enttäuschung zu**
- **Trumps Zolltango – Drohungen, Deals und Chaos**
- **US-Schuldenberg – «OBBDP» anstatt «OBBA»**
- **SNB zwischen «Hammer und Trump»**
- **Defensiv positioniert**

Die globalen Aktienmärkte durchleben seit dem «Liberation Day» am 2. April 2025 eine wahre Achterbahnfahrt. Donald Trumps Ankündigung weitreichender Zölle, mit einem durchschnittlichen Zollsatz auf US-Importe der seit den 1930er-Jahren seinesgleichen sucht, liess die Märkte einbrechen. Doch die Erholung kam schnell – zu schnell. Dank der Aussetzung vieler Zölle durch die US-Regierung – von der Wall Street spöttisch als «TACO-Trade» (Trump Always Chickens Out) bezeichnet – kletterten die meisten Indizes über die Vorkrisenniveaus hinaus. Für Schweizer Anleger bleibt der Eindruck jedoch getrübt: US-Aktien liegen, bereinigt um den Verlust des US-Dollars von fast 10% gegenüber dem Franken seit Jahresbeginn, weiterhin im Minus. Diese Diskrepanz zeigt, dass die scheinbare Erholung trügerisch ist. In Trumps zweiter Amtszeit bleibt Unberechenbarkeit die einzige Konstante und die Märkte stehen vor einem ungewissen Sommer.

US-Wirtschaft überraschend robust

Trotz der Turbulenzen erweist sich die US-Wirtschaft bisher als überraschend robust. Arbeitsmarktdaten bleiben stabil, die Inflation hält sich in Grenzen und das erwartete Gewinnwachstum 2025 im S&P 500 liegt bei soliden 9%. Doch die Stimmung an den Märkten scheint überhitzt. Der S&P 500 handelt bei einem 2026 KGV von 22x, ein Niveau, das angesichts der fragilen globalen Konjunktur und eskalierender geopolitischer Spannungen verwundbar ist. Der Nahostkonflikt, insbesondere zwischen Israel und Iran, birgt das

Potenzial weiter zu eskalieren. Dazu kommt die stockende Ukraine-Russland Friedensverhandlung und Chinas harte Verhandlungstaktik im Handelsstreit. Die neue Normalität scheint eine bipolare Welt zu sein, in der die Deglobalisierung auf dem Vormarsch ist und höhere Zölle bestehen bleiben. Es bleibt die Unsicherheit – bekanntlich ein grosser Gegner der Finanzmärkte.

Zollchaos mit Ansage

Das jüngste Handeln und Verhalten von Donald Trump zeigt, dass man seinem Wort nicht trauen kann. Die Zollankündigungen sorgten zunächst für Chaos, wurden jedoch Mitte April für 90 Tage ausgesetzt. Bis heute ist nur mit dem Vereinigten Königreich ein Deal in trockenen Tüchern. Während die Diskussionen mit China immer wieder kommentiert werden, bleibt es erstaunlich ruhig um die Verhandlungen mit Europa – einem der wichtigsten Handelspartner der USA. Spätestens am 8. Juli 2025, wenn die Aussetzung ausläuft, droht neue Volatilität. Doch Trumps erratic behavior – zuerst grossspurig ankündigen, dann zurückrudern – scheinen die Märkte bereits vollständig einzupreisen. Diese Unzuverlässigkeit untergräbt das Vertrauen in die USA als globale Führungsmacht. Unternehmen sind konfrontiert mit Planungsunsicherheit und ein erneuter Inflationsschub bleibt eine latente Gefahr. Steigende Konsumentenpreise würden zu langfristig hohen Zinsen führen, was uns zum Problem der steigenden US-Verschuldung führt.



Abb. 1) US-Schulden in Prozent des BIP
Daten: FRED & CBO / Chart: Capicura Partners

Amerikas Schuldenillusion: Der Preis der Disziplinlosigkeit

Die Hoffnung auf fiskalische Disziplin in den USA war Wunschdenken. Die US-Staatsverschuldung liegt bei über 120% des BIP und könnte laut Prognosen bis Mitte des Jahrhunderts auf über 150% steigen (siehe Abb. 1). Die Debatte um den «One Big Beautiful Bill Act» (OBBBA) hat an den Bondmärkten zu Nervosität und steigenden Renditen geführt. In Wahrheit gleicht die OBBBA eher einem OBBDP (One Big Beautiful Debt Pile). Die USA werden nicht zahlungsunfähig, denn sie verschulden sich in USD und können theoretisch unbegrenzt ihre eigene Währung drucken. Das «Ventil» bleibt aber die US-Währung, welche seit Jahresbeginn gegen einen Korb von sechs wichtigen Währungen (USD-Index) um mehr als 9% eingebüsst hat. Kurzfristig ist das Sentiment für den Greenback übertrieben negativ, was eine technische Gegenbewegung wahrscheinlich macht. Dennoch bleibt das Vertrauen in den USD angeschlagen. Im Gegensatz dazu bietet die Schweiz als «Insel der Glückseligkeit» Sicherheit und Stabilität.

Die Schweiz als Anker im Sturm

Der CHF bleibt in Zeiten globaler Unsicherheit ein gefragter sicherer Hafen, auch wenn die SNB aufgrund der Stärke der Währung unter Druck steht. Währungsinterventionen im grossen Stil sind unwahrscheinlich, da sie zu handelspolitischen Spannungen mit den USA führen könnten. Es bleibt also nur die Senkung der Leitzinsen (siehe heute, -0.25%-Punkte auf 0.0%). Die Märkte preisen bereits für das zweite Halbjahr 2025 negative Zinsen ein und die Eidgenossenschaft wird fürs Schuldenmachen bis vier Jahre entlohnt (Abb. 2)! Diese Zinslandschaft macht Schweizer Dividendenwerte zunehmend attraktiv, weshalb wir uns mit dem «Home Bias» weiterhin wohl fühlen.

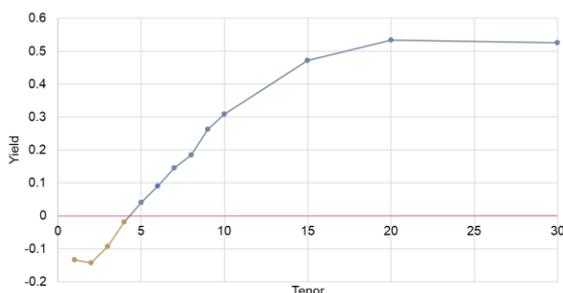


Abb. 2) Zinskurve der Schweizer Staatsanleihen

Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.

Silber im Windschatten von Gold

Neben Schweizer Aktien gilt auch Gold als sicherer Hafen in unsicheren Zeiten. Doch hier ist Vorsicht geboten. Das Edelmetall hat sich zuletzt als «Crowded Trade» entpuppt – viele Investoren sind bereits engagiert, was das Risiko einer technischen Korrektur erhöht. Spannender erscheint uns derzeit Silber (Abb. 3). Das Chartbild erinnert stark an den Ausbruch von Gold im März 2024. Wir haben daher in unseren ausgewogenen Mandaten die Goldallokation von über 8% auf 6% reduziert und eine 3%-Position in Silber aufgebaut.



Abb. 3) Silber in USD

Daten: Bloomberg / Chart: Capicura Partners

Navigieren mit Bedacht

Für das dritte Quartal 2025 erwarten wir ein schwierigeres Marktumfeld. Sentiment, Bewertungen und politische Risiken sprechen für erhöhte Volatilität. Zudem mehren sich die Anzeichen für eine schwächelnde US-Wirtschaft und das Risiko einer Stagflation besteht unverändert. Unsere Strategie bleibt defensiv: Wir haben unsere Portfolioabsicherung mit S&P 500-Puts weiter erhöht, wodurch die delta-adjustierte Aktienallokation in einem ausgewogenen Portfolio bei etwa 48% liegt (ohne Absicherung bei 53%).

Vermögensallokation	Q3 25	Q2 25	Q1 25
Cash	8%	6%	6%
Obligationen	20%	22%	22%
Aktien	48%	50%	53%
Alternative Anlagen	24%	22%	19%

Abb. 4) Vorgeschlagene Vermögensallokation für ein Balanced Portfolio im Q3 2025