

Portfolio

August 2025

Marktüberblick und Positionierung

Der Sommer war heiss – an den Finanzmärkten und in der Geopolitik. US-Unternehmen lieferten gute Halbjahreszahlen, die Administration Trump stündlich News. Der Schweizer Nationalfeiertag fiel aber ins Wasser: 39 Prozent Zoll auf US-Exporte sind ein Schock, und im Herbst dürften sich Wetter wie Konjunktur abkühlen.

US-Wirtschaftspolitik erzeugt unklare Tendenzen

Die US-Wirtschaftsdaten waren bis Juli überwiegend schwächer als erwartet. Die Vorlaufindikatoren für Dienstleistungsunternehmen wie die Industrie entwickelten sich verhalten. Die Daten zum Auftragseingang bei langlebigen Industriegütern hingegen waren etwas besser als erwartet. Nur der Transportsektor litt weiter unter schwachen Auftragseingängen bei der Luftfahrt. Das Konsumentenvertrauen ging derweil leicht zurück. Damit spiegelt es zwei Faktoren: Einerseits haben sich die Aussichten des Arbeitsmarkts leicht eingetrübt, andererseits stiegen die Inflationserwartungen. Hintergrund für beides sind die Sorgen wegen der neuen Zölle. Wir erwarten aufgrund der Zollpolitik der US-Regierung weiterhin volatile Datensätze.

US-Zentralbank bleibt unter politischem Druck

Jerome Powell, der Vorsitzende des US-Notenbankausschusses, hielt dem Druck aus dem Weissen Haus, endlich die Leitzinsen zu senken, bisher stand. Der wegen der Zölle zu erwartende Preisdruck und der schwache US-Dollar spielten ihm dabei in die Karten. Mit der konjunkturellen Abschwächung mehren sich nun die Argumente für eine Zinssenkung. Powell betonte denn auch beim jährlichen Treffen der Notenbanker in Jackson Hole, dass die Risiken am Arbeitsmarkt mittlerweile höher zu gewichten seien als der einmalige Inflationsschub aus neuen Zöllen. Die Finanzmärkte reagierten darauf positiv, und wir rechnen mit einer Zinssenkung im September. Mit der Entlassung von Fed-Gouverneurin Lisa Cook signalisierte Präsident Trump aber, dass er die Fed auch künftig unter Druck setzen will.



«Wir empfehlen, das Portfolio strategisch neu auszurichten. Dabei reduzieren wir ausländische Staatsanleihen und fokussieren uns verstärkt auf Schweizer-Franken-Obligationen. Insgesamt erhöhen wir unser Engagement in Aktienanlagen. An Gold und Immobilien halten wir fest.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Unternehmen liefern solide Gewinne

Den politischen Unsicherheiten zum Trotz entwickelten sich die US-Unternehmen weiterhin erfreulich. Nvidia legte am 27. August nach Börsenschluss Zahlen vor, von denen jeder CEO nur träumen kann. Obwohl Exportbeschränkungen für China die Ergebnisse belasteten, bleibt das vom Boom der künstlichen Intelligenz getriebene Wachstum intakt. Insgesamt hat der US-Aktienmarkt bisher überzeugt.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

«Corporate America» glänzt

Der Blick auf das abgelaufene Quartal überzeugt. Die US-Unternehmen übertrafen sowohl mit ihren Umsätzen als auch mit den Gewinnen die Schätzungen teilweise deutlich. Auch die Zukunftsaussichten sind intakt, die Gewinne dürften weiterwachsen. Damit bleiben US-Aktien ein wichtiger Bestandteil im Portfolio. Der US-Aktienmarkt dürfte seine Dominanz der letzten 10 Jahre auch in Zukunft bestätigen (siehe Grafik).

Etwas Optimismus für Europa

Die europäische Wirtschaft zeigte sich 2025 bisher widerstandsfähig. Potenziellen Gegenwind erwarten wir von den US-Zöllen und von der Eurostärke. Der private Konsum wird aber eine Stütze bleiben. Steigende Reallöhne und eine sinkende Sparneigung der Haushalte sollten den Konsum stabilisieren und das Wachstum auf moderatem Niveau absichern. Die Inflation verläuft im erwarteten Rahmen: Wir rechnen mit einem Einpendeln nahe der angestrebten 2-Prozent-Marke. Wir erwarten, dass die Europäische Zentralbank (EZB) die Leitzinsen weiter senken wird, was Konjunktur und Kreditvergabe zusätzlich unterstützen dürfte.

Deutschland im Wandel

In Deutschland erwarten wir Impulse aus dem 500 Milliarden Euro schweren Infrastruktur-Investitionspaket. Allerdings hat sich die Stimmung bei den Konsumenten im August erneut eingetrübt. Der schwierige Start der neuen Bundesregierung, die geopolitische Lage und Ängste vor einem Jobverlust wirkten belastend. Einen Konsum-Boom erwarten wir also nicht. Gleichwohl sollte der Anstieg der real verfügbaren Einkommen im weiteren Jahresverlauf für eine leichte Verbesserung der Stimmung sorgen und ein moderates Konsumwachstum ermöglichen.

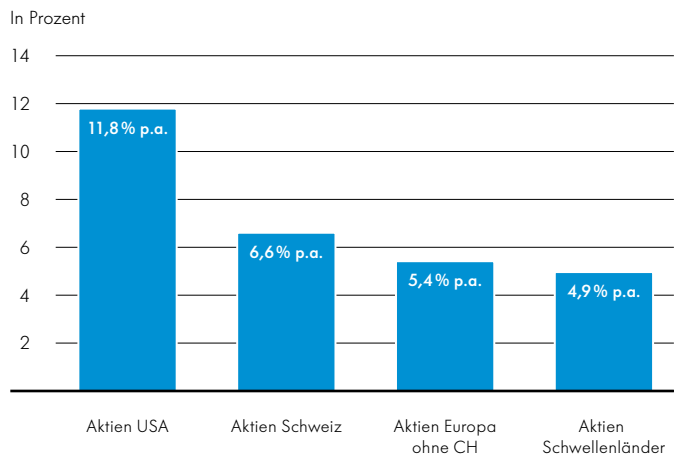
Zollhammer trifft Schweiz

Der Bannstrahl der US-Administration traf die Schweiz just zum Nationalfeiertag. Auf bestimmte Produkte gelten 39 Prozent Importzoll, was vor allem exportorientierte Branchen belastet. Eine Ausnahme bildet vorerst noch die Pharmaindustrie, die keine Zölle zu entrichten hat. Auch beim Gold mussten die US-Zollstrategen einen Rückzieher machen. Dass die Schweiz selbst keine Importzölle auf Industriegüter erhebt, brachte in den Verhandlungen keine Vorteile. Es bleibt zu hoffen, dass noch eine bessere Lösung gefunden wird.

SNB zieht Warteschleifen

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte den Leitzins am 19. Juni von 0,25 auf 0 Prozent, vermied aber Negativzinsen. Die Inflation sank 2025 stark und war im Mai erstmals seit vier Jahren wieder negativ. Basiseffekte dürften den Preisdruck in den nächsten Monaten stabilisieren bis leicht erhöhen. Die SNB wies auch auf diverse Hürden für Negativzinsen hin. Aus unserer Sicht sind Negativzinsen vorerst unwahrscheinlich. Wir rechnen bei der kommenden Lagebeurteilung der SNB im September mit einem unveränderten Leitzins.

Renditen ausgewählter Aktienmärkte der letzten 10 Jahre in Schweizer Franken



Quelle: Zuger Kantonalbank, MSCI, Bloomberg LP / DL

Gebremstes Wachstum in China

Nach einigen Monaten mit starkem Wachstum verlief der Juli in China moderater. Insbesondere die Handelsbilanz verschlechterte sich wegen der rückläufigen Nettoexporte deutlich. Diese Entwicklung kontrastiert mit der robusten Expansion im vierten Quartal 2024 und im ersten Halbjahr 2025. Das Haushaltsdefizit dürfte sich im laufenden Jahr ausweiten. Wir erwarten, dass die expansivere Fiskalpolitik Chinas diese Schwäche teilweise abfedert. Die Regierung wird die Konjunktur weiterhin stützen wollen. Dennoch bleibt das Umfeld herausfordernd: Die Unsicherheit wegen möglicher neuer US-Zölle und das anhaltend schwache Vertrauen der Konsumenten trüben die Perspektive. Wir erwarten – wie der Marktkonsens – 2025 von China ein Wirtschaftswachstum von rund 4 Prozent.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Strategie wird adjustiert

Wir haben unsere für die kommenden Jahre geltende strategische Anlageallokation angepasst. Staatsanleihen verlieren angesichts der steigenden Verschuldung, politischer Risiken und des nachlassenden Vertrauens in die Institutionen weiter an Attraktivität. Weil sich diese Rahmenbedingungen zunehmend akzentuieren, reduzieren wir die Positionen in globalen Anleihen und erhöhen die Aktienquote. Der Aufbau in Aktien erfolgt in der Schweiz und in den USA, ein Teil davon ist währungsgesichert. Positionen in Schweizer Immobilienanlagen und in Gold behalten wir unverändert bei.

Weniger Obligationen

Für Schweizer Investoren und Investorinnen brachte die Entwicklung der Wechselkurse in den vergangenen Jahren und auch 2025 einen konstanten Gegenwind. Vor allem der US-Dollar gab gegenüber dem Schweizer Franken stetig nach; für 2025 beträgt der Rückgang bereits über 10 Prozent. Schweizer Obligationen erscheinen wegen der hohen Absicherungskosten von US-Dollar und Euro vergleichsweise vorteilhaft. Wir fokussieren künftig noch stärker auf den Heimmarkt und reduzieren die Engagements in globalen Staats- und Unternehmensanleihen. US-Staatsanleihen betrachten wir aufgrund der politischen Unsicherheiten, von Inflationssorgen und Währungsrisiken kritisch.

Schweizer Aktien

Der Schweizer Aktienmarkt bietet weiterhin eine attraktive Risikoprämie und qualitativ hochwertige Unternehmen. Im Rahmen unserer strategischen Anpassung empfehlen wir

für die kommenden Jahre grundsätzlich eine höhere Gewichtung. Gleichzeitig sind wir taktisch vorsichtiger. Das Damoklesschwert der Zölle hängt über dem Schweizer Markt, und die Zollbelastungen sind gegenüber europäischen Konkurrenten deutlich höher. Die Aufwertung des Franks gegenüber dem US-Dollar lastet auf den Unternehmensgewinnen. Hinzu kommt der weiterhin schwache Automobil- und Industriesektor in Europa. Das Sentiment für Schweizer Aktien wird dadurch kurzfristig leicht belastet.

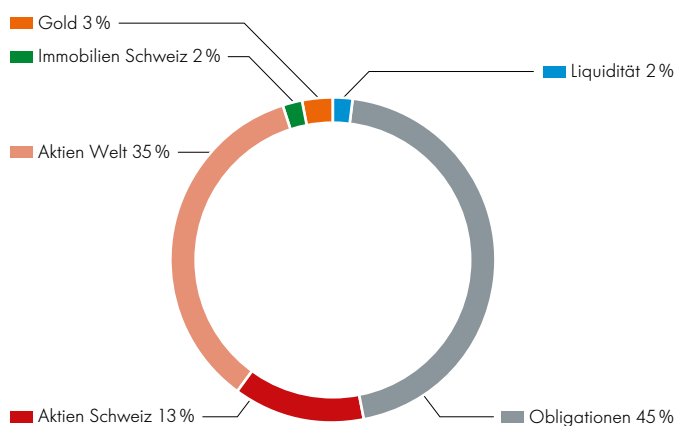
Pharma muss bangen

Pharmaexporte werden vorerst nicht mit Zöllen belegt. Die USA verlangen aber tiefere Medikamentenpreise, und die Unternehmen müssen bis Ende September reagieren. Neue Zölle auf Arzneimittel würden tendenziell zu höheren Preisen führen – entweder direkt für die Kundschaft in den USA oder indirekt über Preisanpassungen entlang der Lieferkette. Der Ausblick für die Schweizer Pharmabranche bleibt von Unsicherheit geprägt, auch wenn die aktuellen Bewertungen dies zum Teil schon reflektieren.

Gold und Immobilien

Gold bewährt sich weiterhin als Portfoliobaustein. Es profitiert von strukturellen und zyklischen Faktoren: Geopolitische Spannungen, protektionistische Tendenzen und eine fragmentierte Weltordnung stärken die Nachfrage. Die Einführung von Nullzinsen durch die SNB und Kapitalmarktzinsen nahe der Nulllinie bieten auch Immobilienanlagen eine gute Unterstützung.

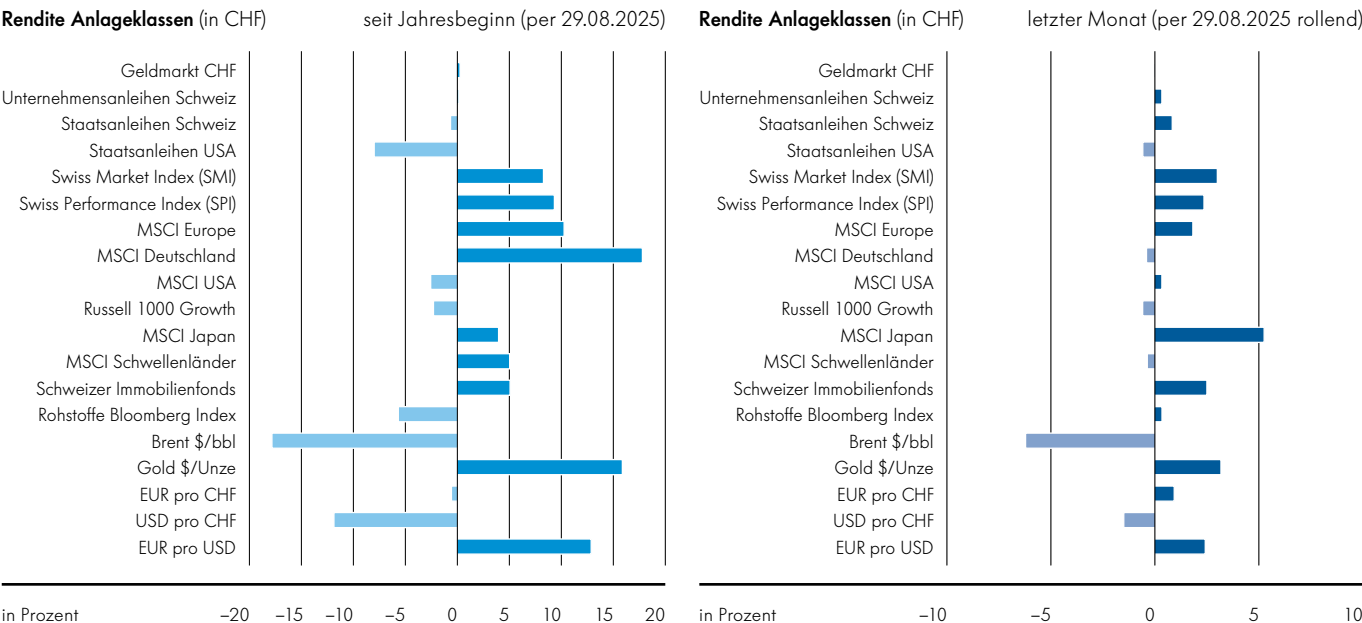
Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



Taktische Positionierung

	−	−	=	+	+
Liquidität/Geldmarkt					
Obligationen					
Anleihen Schweiz					
Staatsanleihen Global					
Unternehmensanleihen Global					
Hochzinsanleihen					
Aktien					
Aktien Schweiz					
Aktien Europa					
Aktien USA					
Aktien Emerging Markets					
Immobilien Schweiz					
Gold					

Marktdaten (Börsen & Märkte)



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG, Frank Russell Company

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 29.08.2025)

Holcim 55,9 % / CHF 67	Swiss Life 28,9 % / CHF 864	UBS 20,5 % / CHF 32.38	Swisscom 19,5 % / CHF 578	Novartis 18,1 % / CHF 101.16
Geberit 16,6 % / CHF 586.2	Swiss Re 15,3 % / CHF 144.9	Zurich 14,2 % / CHF 584.4	ABB 11,5 % / CHF 53.68	Logitech 10,1 % / CHF 82.62
Lonza 6,6 % / CHF 567	Roche 5,2 % / CHF 260.3	Nestle 4,3 % / CHF 75.39	Richemont 1,3 % / CHF 139.75	Partners Group -7,3 % / CHF 1097.5
Sika -12,7 % / CHF 185.5	Givaudan -13,5 % / CHF 3370	Alcon -16,9 % / CHF 63.66	Kühne&Nagel -18 % / CHF 162.8	Sonova -20 % / CHF 232.9

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (alex.mueller@zugerkb.ch) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2025)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.
Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafrechtliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie gesehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2025. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.