

Portfolio

Juni 2025

Marktüberblick und Positionierung

Im turbulenten ersten Halbjahr erlebten die Aktienmärkte eine Berg-und-Tal-Fahrt. Und es bleibt weiter spannend: Nun werden die Zollauswirkungen sichtbar, die konjunkturelle Abkühlung geht weiter, und das Steuerpaket der US-Administration ist auf der Zielgeraden. Derweil herrscht in der Schweiz Anlagenotstand.

Zollschock und Trostpflaster

Die am 2. April 2025 von Präsident Trump angekündigten Importzölle sorgten weltweit für einen scharfen Einbruch der Aktienmärkte. Nur in sicheren Häfen wie Gold oder Schweizer Immobilien blieb der Abverkauf aus. Eine unter dem Eindruck der Ereignisse rasch beschlossene 90-tägige Zollpause und diverse Sonderregelungen beruhigten die Märkte wieder. Sie erholten sich schnell und deutlich (siehe Grafik). Doch die Zollthematik ist noch ungelöst, und die Importzölle bleiben im historischen Vergleich hoch. Trump wird die Märkte wohl auch in den nächsten Wochen bewegen. Die Zollpause endet im Juli und dann – dann gibt es noch OBBBA.

«One Big Beautiful Bill Act» – ein wunderschönes Paket?

Im ersten Halbjahr fokussierte sich die Administration Trump hauptsächlich auf das Handelsdefizit und die Immigration. Anschliessend rückten fiskalpolitische Themen in den Fokus. Der «One Big Beautiful Bill Act», OBBBA, ist auf der Zielgeraden. Das Steuerpaket verspricht wachstumsfördernde Massnahmen. Die Beibehaltung tiefer Unternehmenssteuern und höhere Steuerabzüge für Privatpersonen sind nur zwei davon. Dafür wird bei nachhaltigen Investitionen und bei der Gesundheitsversorgung gespart. Kurz: OBBBA kombiniert dauerhafte Steuersenkungen mit massiven Sozialkürzungen und hohe Ausgaben für Militär und Grenzsicherung mit weniger Geld für den Klimaschutz.

US-Schuldenberg wächst

Es ist absehbar, dass OBBBA ein enormes Defizitrisiko mit sich bringt. Deshalb ist auch die Anhebung der Schuldenobergrenze um 4 Billionen US-Dollar enthalten, was fiskalpolitisch konservativen republikanischen Senatoren missfällt. Im Repräsentantenhaus erhielt das Programm aber eine knappe Mehrheit. Die Verabschiedung soll am 4. Juli, dem Unabhängigkeitstag der USA, erfolgen. Per Redaktionsschluss unseres Newsletters zeichnete sich eine Kompromisslösung ab. Nur schon die dringend notwendige Erhöhung der Schuldenobergrenze sorgt für Einigungsdruck. Sie verschärft aber die Schuldenproblematik der USA mittelfristig weiter. Es ist offen, wie die Finanzmärkte und die US-Notenbank Fed darauf reagieren.



«Trotz Krieg im Nahen Osten und globalem Zollstreit behaupten sich die Aktienmärkte nach dem Liberation Day: Die Erholung des US-Aktienmarkts war schnell und stark. Der USD drückt aber die Anlagerendite für CHF-Investoren.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Marktüberblick und Positionierung

Tweets aus dem Weissen Haus mit geringer Halbwertszeit

Trotz einiger vollmundiger Ankündigungen aus Washington gibt es bisher keine Zollregelung mit China, der sowohl Xi Jinping als Trump zustimmten. Auf die Ankündigungen auf der Plattform X folgten bisher keine belastbaren Einigungen. Peking reagierte bislang zurückhaltend auf die konstanten Verbalattacken aus Washington, denn China steht selbst vor einigen Herausforderungen: Ein schwacher Immobiliensektor, ein geringes Verbrauchervertrauen und industrielle Überkapazitäten prägen das Bild. Zusätzlich belasten die US-Zölle die Exporte. Das Wirtschaftswachstum Chinas dürfte 2025 unter 4,5 Prozent fallen. Wir gehen davon aus, dass das Verhältnis zwischen den USA und China weiterhin angespannt bleibt.



«Mit dem Zinsentscheid der SNB im Juni 2025 steht die Schweiz am Rand zu Negativzinsen: Für Schweizer Anleger und Anlegerinnen werden die Anlagealternativen wieder rarer. Schweizer Dividententitel, Obligationen und Immobilienanlagen bleiben 2025 attraktiv.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

USA mit ausgewogener Wirtschaftslage

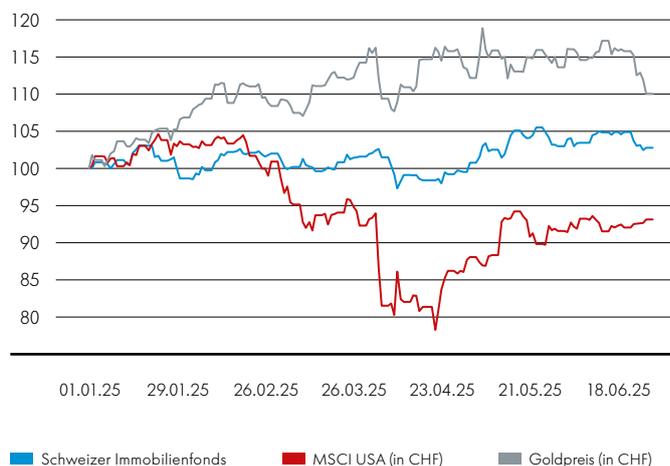
In den USA dürfte die Annahme des «One Big Beautiful Bill Act» die Anlegerstimmung stützen. Ab Mitte Juli leisten die Quartalsberichte der Unternehmen weitere Orientierungshilfe und werden zeigen, wie sich die unstete Politik auswirkt. Für die hohen Bewertungen am Aktienmarkt könnte dies zur Bewährungsprobe werden, auch wenn die Messlatte für das Gewinnwachstum mittlerweile schon tiefer liegt. Der schwache US-Dollar dürfte die Exporte fördern und die Auslandsgewinne der Unternehmen steigern. Die Entwicklungen am Arbeitsmarkt, ein schwächelnder Immobilienmarkt und rückläufige Inflationsraten mahnen jedoch zur Vorsicht. Chancen und Risiken halten sich also die Waage – wir empfehlen eine neutrale Positionierung bei US-Aktien.

Europa: Konjunktur ohne Dampf

2025 war das Wachstum der europäischen Volkswirtschaften bisher verhalten. Die Vorlaufindikatoren der Industrie erholten sich leicht, bleiben aber unter der Wachstumsschwelle.

Der Dienstleistungssektor schwächelt, der erhoffte Aufschwung bleibt trotz mehrerer schwacher Quartale aus. Wir erwarten keine Reform- und Deregulierungswelle in Europa, auch nicht in Deutschland. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte den Einlagesatz im Juni zum achten Mal in Folge auf 2 Prozent. Die Reallöhne steigen, die Sparquoten sinken. Günstige Bewertungen und eine lockerere Geldpolitik könnten die Märkte weiterhin stützen. Europäische Aktien bleiben im Portfolio. Nach Gewinnmitnahmen im April empfehlen wir eine neutrale Positionierung.

Entwicklung von Gold, Immobilien und Aktien indexiert



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg DL, MSCI

Schweiz wieder Tiefzinsland

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. Gerade Dividententitel dürften davon profitieren. Die Unsicherheiten zur Regulierung der UBS sind vom Tisch. Die grossen Pharmawerte haben die US-Regulierungsrisiken eingepreist. Der Schweizer Aktienmarkt ist aus unserer Sicht fair bewertet. Deshalb halten wir Schweizer Aktien für recht attraktiv.

Politische Unsicherheit hat Bestand

Die Märkte erholen sich nach politisch induzierten Turbulenzen oft rasch – wie im Mai 2025. Die Wirtschaftspolitik der USA wird bis 2029 stark von der Trump-Administration geprägt. Ob sie nach den Zwischenwahlen 2026 weiterhin so offensiv bleibt, ist unklar. Auch China, lange ein Wachstumstreiber, bleibt ein Unsicherheitsfaktor. Geopolitische Konflikte haben aber tiefere Auswirkungen.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Neutrale Aktienquote und Fokus Schweiz

Wir haben unsere Positionierung in den vergangenen Wochen kontinuierlich an die neue Ausgangslage angepasst. In Aktien empfehlen wir eine insgesamt neutrale Positionierung mit einer differenzierten Sicht auf die Schweiz und auf Schwellenländeraktien. In letzterem Segment bleiben wir weiterhin untergewichtet; der Schweiz geben wir im Gegenzug mehr Gewicht. An unserer positiven Einschätzung von Gold und Schweizer Immobilienanlagen halten wir fest.

Schwacher US-Dollar

Für Schweizer Investoren und Investorinnen sorgte die Entwicklung der Wechselkurse für Gegenwind. Vor allem der US-Dollar gab gegenüber dem Schweizer Franken zwischenzeitlich um über 10 Prozent nach. Die Währungsschwäche belastete Dollar-Anlagen zusätzlich. Wir empfehlen, das Obligationensegment vollständig gegen Währungsschwankungen abzusichern.

Schweiz: Nullzinsumfeld schafft Chancen

Schweizer Aktien bieten weiterhin eine attraktive Risikoprämie. Nach der Einführung von Nullzinsen durch die SNB und mit Kapitalmarktzinsen nahe der Nulllinie gilt das erst recht. Primär sollten Dividententitel profitieren. Der Aktienmarkt ist aus unserer Sicht fair bewertet. Die Schweiz bietet mit ihrem defensiven Sektormix und der attraktiven Risikoprämie gegenüber Obligationen Potenzial.

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. Zentralbanken – vor allem aus Schwellenländern – diversifizieren weiter in Gold. Sinkende Realzinsen und ein schwächerer Dollar unterstützen die Preissteigerungen zusätzlich. In unsicheren Zeiten bleibt Gold ein bewährtes Mittel zur Risikostreuung.

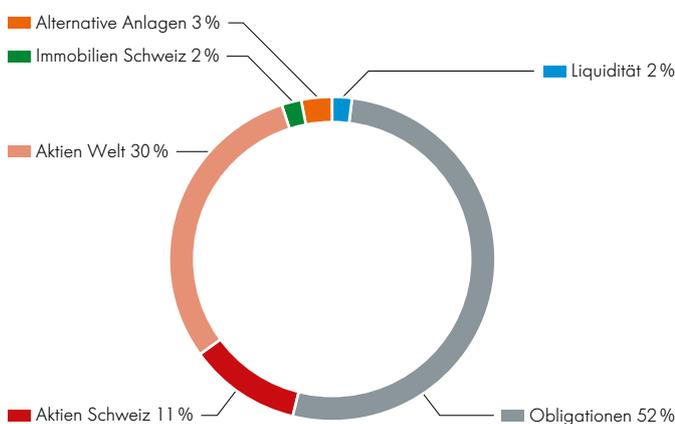
Nullzins gut für Immobilien

Wegen der aktuellen Zinssituation halten wir weiterhin an Schweizer Immobilienanlagen fest. So legten diese Anlagen stärker zu als Schweizer Obligationen. Der indirekte Immobilienmarkt bleibt fair bewertet und bietet attraktive Ausschüttungsrenditen von etwa 2,5 Prozent. Das gilt gerade auch im Vergleich zum Geldmarkt, den die Nullzinspolitik der SNB belastet. Die strukturelle Wohnraumknappheit und das stete Bevölkerungswachstum sorgen für eine anhaltend hohe Nachfrage nach Immobilien.

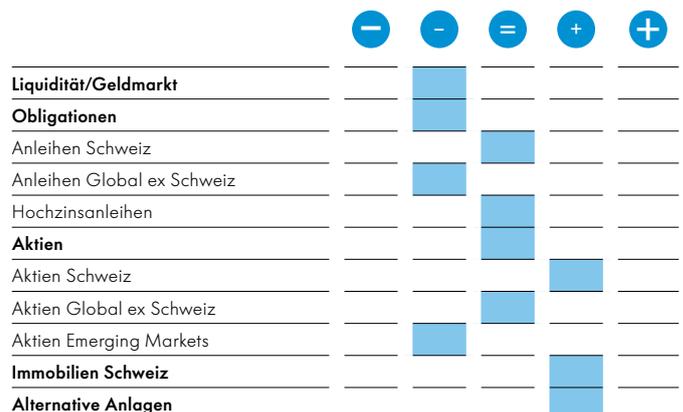
Festhalten lohnt sich

Was lehren uns die Marktturbulenzen der vergangenen Monate? Es ist erneut die Einsicht, dass es sich lohnt, seiner strategischen Grundausrichtung treu zu bleiben. Mit einer Tagesrendite von über 10 Prozent zeigte die Technologiebörse Nasdaq am 9. April 2025 den Investoren und Investorinnen einmal mehr, dass einige verpasste Tage im Anlagejahr die Rendite empfindlich schmälern können. Investiert zu bleiben, ist auch heute noch der wichtigste Grundsatz für den Anlageerfolg.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



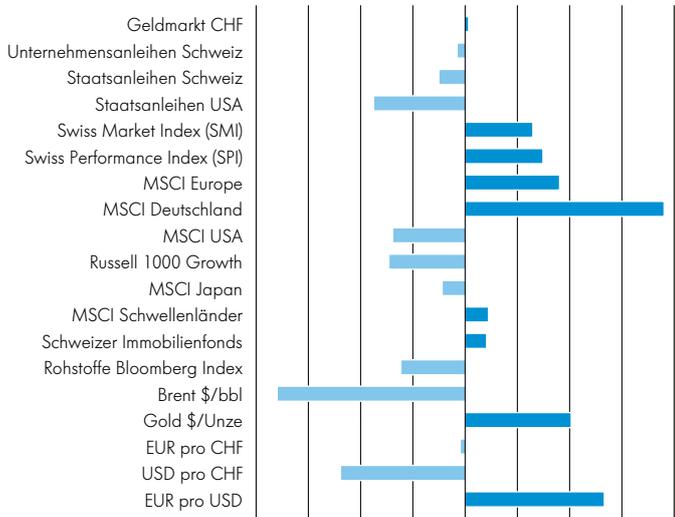
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

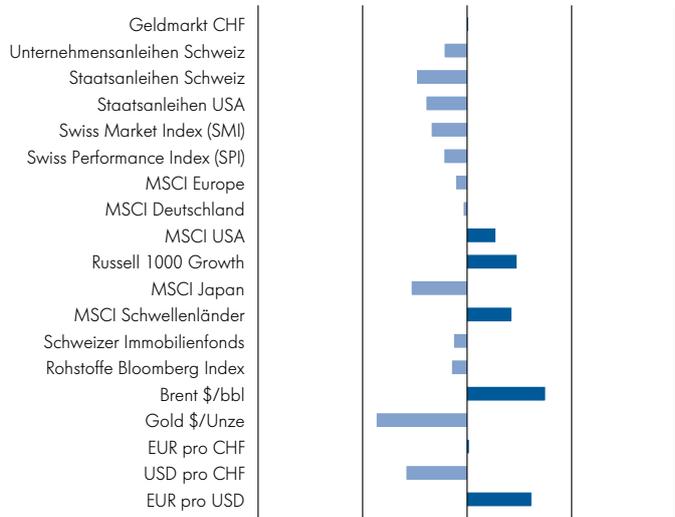
seit Jahresbeginn (per 27.06.2025)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 27.06.2025 rollend)



in Prozent

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

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 27.06.2025)

Holcim 38,4% / CHF 59.48	Geberit 25% / CHF 628.4	Swiss Life 19,8% / CHF 802.8	Swisscom 16,5% / CHF 563.5	Novartis 12,3% / CHF 96.18
Nestle 9,7% / CHF 79.29	Swiss Re 9,3% / CHF 137.35	Zurich 8,5% / CHF 555.2	Richemont 8,4% / CHF 149.55	Lonza 6,5% / CHF 566.6
Roche 5,8% / CHF 261.6	Sika 3,5% / CHF 219.9	Givaudan 0,3% / CHF 3907	UBS -0,3% / CHF 26.78	ABB -0,7% / CHF 47.79
Logitech -4% / CHF 72.04	Alcon -8,2% / CHF 70.36	Kühne&Nagel -12% / CHF 174.6	Partners Group -13% / CHF 1030	Sonova -18% / CHF 238.7

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 auf fahrlässigem als auch auf 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, Marktängigkeit 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, strafähnliche 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.