

Juli 2025

IN SIGHTS



Investment
Consulting

Der einsame Wolf

Als junge Ökonomin erlebte ich 1997/98 die Finanzkrise in Asien vor Ort. Wie die Finanzkrise von 2008/09 in der westlichen Welt, hinterliess die Krise eine tiefe Verunsicherung bei den Menschen in Asien. Das Schicksal meines Kollegen bleibt mir in besonderer Erinnerung. Als Ökonom kommentierte er weiter über die desaströsen wirtschaftlichen Folgen der Krise, als der Finanzmarkt diese schon längst hinter sich gelassen hatte. Innerhalb der Industrie wurde mein Kollege zum einsamen Wolf, dem niemand mehr zuhören wollte.

Ich sehe Parallelen zur aktuellen Situation. Seit 6 Monaten ist Präsident Trump im Amt, hat Zölle eingeführt, Handelspartnern gedroht, dem Arbeitsmarkt mit seiner Migrationspolitik Arbeitnehmer entzogen und den amerikanischen Staatshaushalt mit seiner *Big Beautiful Bill* auf eine noch schiefere Bahn geschickt. Nach einem kurzen, heftigen Einbruch im April haben sich die Finanzmärkte erholt. Der amerikanische Leitindex S&P 500 hat im Juli einen neuen Rekordstand erreicht, die langfristigen Kapitalmarktzinsen in den USA sind wieder auf dem Stand von Anfang des Jahres, und selbst der US-Dollar, dem die Turbulenzen in den letzten Monaten anhaltend geschadet haben, hat sich jüngst wieder leicht erholt.

US-Wirtschaft hat die Zollpolitik bisher gut verkraftet

Die Reaktion der Finanzmärkte mag überraschen, irrational ist sie aber nicht. Die Zölle haben wider Erwarten nicht zu Lieferengpässen, Chaos und wirtschaftlichem Einbruch geführt. Die amerikanische Wirtschaft wächst, die Arbeitslosigkeit ist unverändert und die Margen der Unternehmen sind nicht eingebrochen. Erste Anzeichen der Zölle sind ersichtlich bei der Inflation. Im Juni kletterte die Inflationsrate auf 2.7% von 2.4% im Mai, was im Rahmen meiner Erwartungen liegt, wonach die Einführung der Zölle eine zusätzliche Inflation von etwa 1 bis 1,5 Prozentpunkten verursachen würde.

Die Finanzmärkte wollen im Moment nichts hören von den Warnungen von uns Ökonominen und Ökonomen, dass die Zoll- und Migrationspolitik sowie die nicht nachhaltige Haushaltspolitik der amerikanischen Wirtschaft schaden dürften. **Vielleicht liegt darin die grösste Gefahr.** Präsident Trump dürfte sich von der Resilienz der Wirtschaft und der Märkte bestätigt fühlen und riskiert, den Bogen mit seiner protektionistischen und selbstnutzenden Agenda zu überspannen.

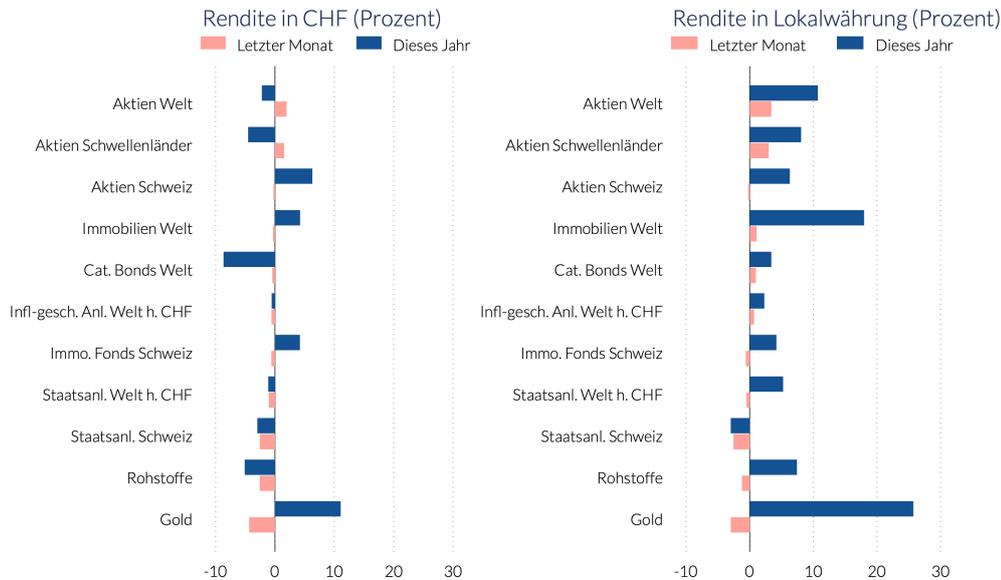
Herzliche Grüsse



Christa Janjic-Marti

Performance

Abb. 1: Performance der wichtigsten Anlageklassen

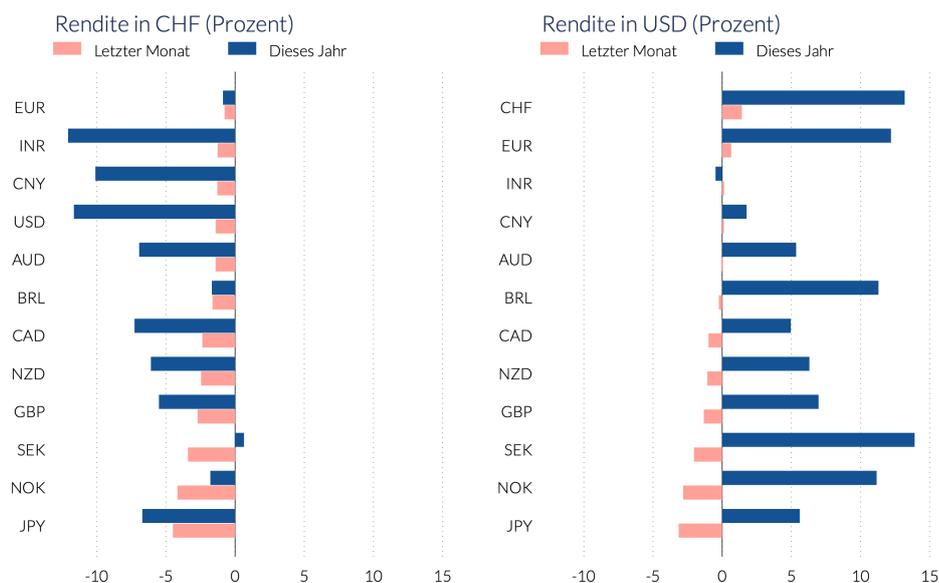


Die Risikobereitschaft der Anlegerinnen und Anleger blieb im Juni und Juli hoch. Defensive Anlagen wie Gold und Staatsanleihen wiesen kaum Gewinne auf, während sich an den Aktienmärkten die Rekorde jagten.

In Lokalwährung gemessen, verzeichnen praktisch alle Anlageklassen seit Jahresbeginn positive Erträge. Gemessen in Franken sieht das Bild jedoch anders aus. Hier schneiden Schweizer Aktien besser ab als Aktienweltindizes (insbesondere die US-Aktien). Dies ist allein auf den schwachen USD zurückzuführen.

Quelle: Refinitiv, CJM-Consulting

Abb. 2: Performance der wichtigsten Währungen



Der USD hat sich im Juli leicht erholt. Gegenüber dem CHF durchbrach er die 80-Rappen-Schwelle. Schwach notierten jüngst hingegen der japanische Yen und die nordischen Währungen, die in der 1. Jahreshälfte kräftige Gewinne verzeichnet hatten.

Quelle: Refinitiv, CJM-Consulting

Makroökonomie

Wachstum

Anhaltend trübe Stimmung weltweit

Die Stimmung in der Industrie hat sich im Juni in den USA und in China leicht verbessert, in der Eurozone hat sie sich verschlechtert. Insgesamt bleibt die Stimmung in der Industrie weltweit unterdurchschnittlich (ein Wert unter 0).

Wichtiger für das Wirtschaftswachstum ist der Dienstleistungssektor. Dieser macht in den USA 75% und in der Eurozone 66% der Wirtschaftsleistung aus. Auch in diesem Sektor bleibt die Stimmung trübe.

Trotz trüber Stimmung deuten die Wirtschaftsdaten auf anhaltend gutes Wachstum in den USA hin. Die BIP-Zahlen für das 2. Quartal für die USA und für die Eurozone werden Ende-Juli veröffentlicht.

USA: Stimmung in der Industrie, Dienstleistungen



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

Inflation

Zölle sorgen für leicht höhere US-Inflation

Höhere Energiepreise sorgten für leicht höhere Inflationsraten in den meisten Ländern in Juni. In den USA sorgten die Zölle für einen zusätzlichen Inflationsschub. Deutlich zeigte sich der Effekt der Zölle bei Haushaltgeräten, Möbel und Kleider, jedoch (noch) nicht bei Autos.

Wir rechnen damit, dass die Zölle die Inflationsrate in den USA bis zum Jahresende um rund 1-1.5 Prozentpunkte erhöhen wird. Verglichen mit dem Inflationsschub nach Covid ist dies ein deutlich kleinerer Effekt und widerspiegelt die Tatsache, dass die USA keine grosse Importnation sind und (nicht international gehandelte) Dienstleistungen auch für die Inflation viel relevanter sind als Güter.

Inflation USA, Eurozone, Schweiz



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

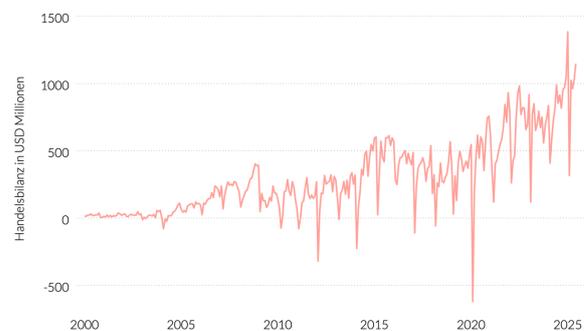
China

China wird zunehmend autark

Chinas Exporte in die USA schrumpften im Juni knapp 17% gegenüber dem Vorjahr. Trotzdem wuchsen die Exporte insgesamt gut 5% J/J, dank anhaltend starkem Exportwachstum in den Rest der Welt (Güter, die teilweise wieder in die USA geschifft werden).

Die grosse Trendwende findet jedoch nicht bei den Exporten, sondern bei den Importen statt. China importiert immer weniger Güter, vor allem Industriegüter, die es zunehmend mit inländischer Produktion ersetzt. Das erklärt den Anstieg des Handelsbilanzüberschusses auf einen Höchstwert im 1. Halbjahr 2025. Das dürfte auch der US-Regierung auffallen.

China: Handelsbilanz monatlich



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

Finanzmärkte

Aktienmärkte

Anhaltende Erholung global

Globale Aktien legten in den letzten Wochen stark zu. Die Kurse der Technologieaktien stiegen besonders stark und katapultierten amerikanische Börsenindizes auf neue Rekordstände.

Verhaltener entwickelten sich Schweizer Aktien. Der anhaltende Sinkflug des Index-Schwergewichts Nestlé, sowie die wenig dynamischen Pharmatitel, besonders Roche, belasten die Schweizer Indizes.

Trotz schwachem USD haben Schwellenländeraktien in den letzten Wochen nicht besser abgeschnitten als die Aktien der entwickelten Länder. In der Vergangenheit verhalf ein schwacher USD den Schwellenländeraktien zu einer Outperformance.

Bondmärkte/Kredite

Leicht höhere Kapitalmarktinzinsen

Die Kapitalmarktinzinsen stiegen weltweit in den letzten Wochen leicht an, was zu Verlusten bei Staatsanleihen führte. In der Schweiz kletterte die Verfallrendite auf den 10-jährigen Eidgenossen auf über 0.4% und verdoppelte sich damit innerhalb 1 Monats.

Unternehmensanleihen konnten dank fallender Spreads leicht an Wert zulegen. Die Spreads auf USD und EUR Unternehmensanleihen sind seit dem Zollschock im April deutlich gefallen, bleiben aber über den Werten von Anfang des Jahres.

Bewertung USD

USD fair bewertet

Mit dem Einbruch von über 10% gegenüber dem CHF seit Jahresbeginn ist der USD mittlerweile ganz nah an der gemäss Kaufkraftparität geschätzten fairen Wert. Das liegt auch daran, dass die Produzentenpreise in den USA, die wir für die Berechnung der Kaufkraftparität benutzen, bis im Mai kaum gestiegen waren. Das dürfte sich zukünftig ändern, wenn die Zölle sichtbar werden, und die Produzenten diese zunehmend weitergeben.

Performance Aktienmärkte



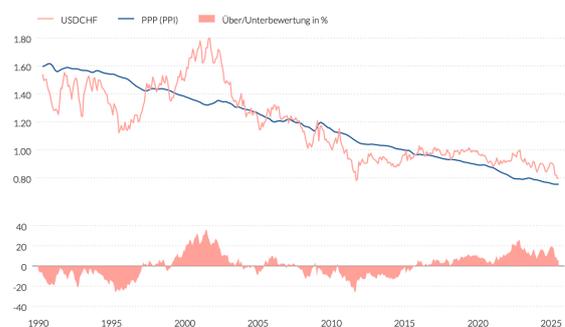
Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

Entwicklung 10-J Verfallrenditen Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

USDCHF Kaufkraftparität und Spotpreis



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

Hinweise

Rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde durch die CJM Investment Consulting zusammengestellt und veröffentlicht. Sie dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung, zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuftem Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. Der Termin- und Optionenhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf Ihre persönlichen Anlageziele, finanzielle Situation und Bedürfnisse im Rahmen dieser Publikation eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von CJM Investment Consulting weder reproduziert noch vervielfältigt werden. CJM Investment Consulting untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieser Publikation an Dritte. CJM Investment Consulting ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieser Publikation resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

Impressum

Herausgegeben von: CJM Investment Consulting
Autorin: Christa Janjic-Marti, christa@cjm-consulting.ch
Konzeption: CJM Investment Consulting
Redaktionsschluss: 16. Juli 2025