

Juni 2025

---

# IN SIGHTS



Investment  
Consulting

## Gefährliche TACOs

Verlieren Sie auch das Interesse daran, die zahlreichen Ankündigungen, Drohungen und Rückzieher von Donald Trump zu verfolgen? Dann sind Sie nicht allein. Den Aktienmärkten scheint es ähnlich zu ergehen. Sie reagieren zunehmend unaufgeregter auf die Launen des US-Präsidenten. **Der amerikanische Leitindex S&P 500 hat die Verluste von März und April wieder wettgemacht** und steht derzeit nur noch 2% unter dem Allzeithoch vom Februar 2025. Der MSCI World-Aktienindex exklusive der USA hat einen neuen Höchststand erzielt.

Dabei wird die Politik Trumps von Aktieninvestorinnen und -investoren nicht nur als wechselhaft, sondern inzwischen auch als unglaubwürdig angesehen. In den Finanzmärkten kursiert seit Kurzem der Begriff TACO – «Trump Always Chickens Out» («Trump macht letztlich immer einen Rückzieher»). Investoren scheinen Präsident Trumps Politik durchschaut zu haben und sehen immer weniger Gründe, negativ auf Zollankündigungen zu reagieren.

### Narzissten wollen ernst genommen werden

Diese Gelassenheit erachte ich als gefährlich: Der Aufschub der «reziproken» Zölle endet am 9. Juli. Handelsabkommen, welche die Zölle ersetzen sollten, wurden bisher erst mit 1 Land (Grossbritannien) abgeschlossen. Die Gefahr, dass die Zölle doch noch eingeführt werden, ist damit nicht gebannt. Und Narzissten wollen ernst genommen werden.

**Dass die Aktienmärkte trotz der unsteten Politik der Regierung Trump deutliche Kursgewinne aufweisen, liegt aus meiner Sicht vor allem daran, dass die befürchteten negativen makroökonomischen Effekte in den USA bislang wenig sichtbar sind.** Die amerikanische Inflation ist im April, auch dank sinkender Energiepreise, leicht zurückgegangen. Die Konsumenten und Konsumentinnen werden zwar etwas vorsichtiger, aber insgesamt blieb der Privatkonsum im 2. Quartal bisher robust. Leichte Bremspuren sind am Arbeitsmarkt sowie im Tourismus-, Bau- und Autosektor zu sehen, aber dramatisch ist der Rückgang nirgends.

Angesichts der erneuten Kursanstiege bei Aktien erscheinen diese wieder zunehmend teuer. In diesem Zusammenhang sind eine breite Diversifikation und eine vorsichtige taktische Anlagestrategie empfehlenswert.

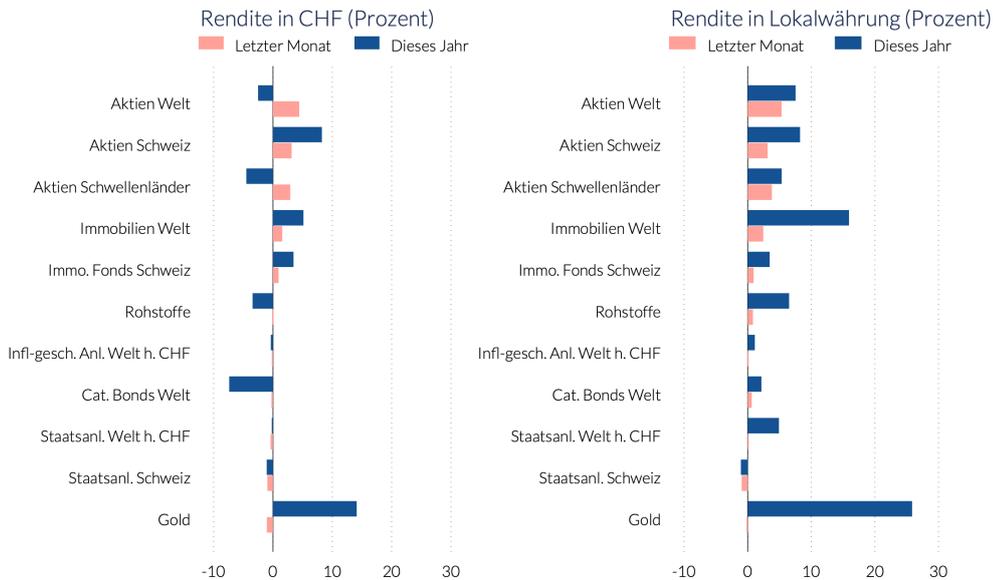
Herzliche Grüsse,



Christa Janjic-Marti

# Performance

**Abb. 1: Performance der wichtigsten Anlageklassen**

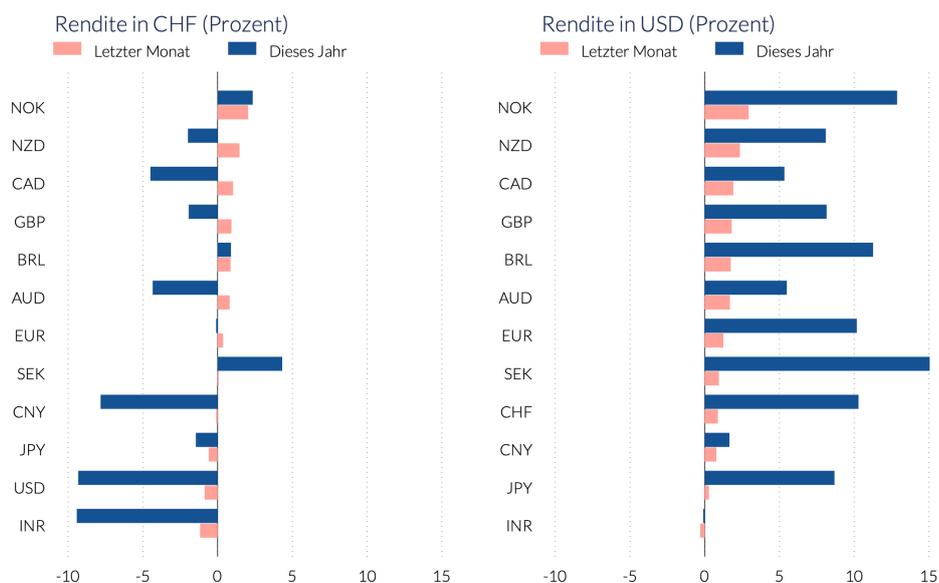


Die Grafik auf der rechten Seite zeigt, dass 2025 bisher ein gutes Anlagejahr war, trotz der erratischen Handelspolitik der US-Regierung. In Lokalwährung gemessen, verzeichnen praktisch alle Anlageklassen seit Jahresbeginn positive Renditen. Gold bleibt der Spitzenreiter.

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 blieb auch in den letzten 30 Tagen unter Druck. Seit Jahresbeginn belaufen sich die Verluste auf knapp 10% (handelsgewichtet).

Trotz der Abwertung seit Jahresbeginn ist der USD weiterhin deutlich ubewertet gegenüber den asiatischen Währungen und leicht ubewertet gegenüber dem Franken, dem britischen Pfund und den nordischen Währungen.

Quelle: Refinitiv, CJM-Consulting

# Makroökonomie

## Wachstum

### BIP-Wachstum solide, Stimmung trübe

Das BIP-Wachstum (rote Linie) in den Industrienationen bewegt sich seit drei Jahren um den Trend (schwarze Linie). Betrachtet man hingegen die Stimmung (blaue Linie), zeigt sich in nahezu allen Ländern ein trüberes Bild. Vor allem im verarbeitenden Gewerbe dominiert derzeit der Pessimismus. Dieser macht sich zunehmend auch im Dienstleistungssektor bemerkbar.

Und trotzdem: In den meisten Ländern sind die Kapazitäten voll ausgelastet, die Arbeitslosenraten tief; Ausnahmen sind Deutschland und Österreich.

### Stimmung und BIP-Wachstum Industrienationen



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

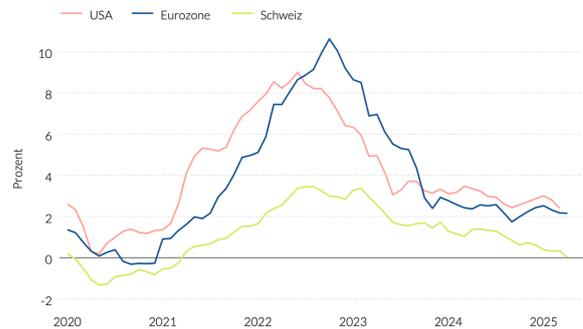
## Inflation

### Energiepreise wirken unterstützend

In der Schweiz fiel die Jahreststeuerung im Mai 2025 auf null. Das ist vor allem den niedrigen Energiepreisen zuzuschreiben, weniger dem starken Franken. Gemäss unseren Berechnungen macht der Effekt der niedrigen Energiepreise rund 0,5 Prozentpunkte aus.

Auch in den USA und in der Eurozone wirken die niedrigen Energiepreise unterstützend. Die Kerninflation erweist sich jedoch als hartnäckig. Sie liegt weiterhin in praktisch allen Industrieländern über der 2%-Schwelle.

### Inflation USA, Eurozone, Schweiz



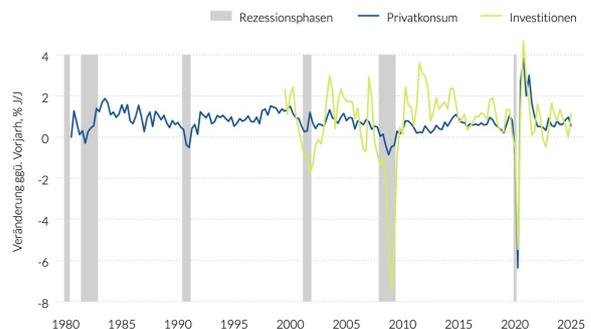
Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

## Rezessionen

### Investitionen auf dem Prüfstand

In den USA sind Investitionen etwa ein Viertel so hoch wie der Privatkonsum, der somit die Hauptstütze der amerikanischen Wirtschaft bildet. Die Einführung von Zöllen hat Befürchtungen geweckt, dass diese Unterstützung schwinden könnte. Die gegenüberliegende Grafik zeigt jedoch, dass Investitionen vor allem den Wirtschaftszyklus massgeblich beeinflussen. Häufig sind es die Investitionen, die zuerst ins Negative drehen, bevor der Konsum ebenfalls nachlässt. Angesichts der Unsicherheit, die die Zölle verursacht haben, muss die Entwicklung der Investitionen genau beobachtet werden.

### USA: Rezessionen, Konsum und Investitionen



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

# Finanzmärkte

## Aktienmärkte

### Anhaltende Erholung

Die Erholung an den Aktienmärkten in den letzten 30 Tagen wurde vor allem von den Technologietiteln angetrieben. Die sieben amerikanischen Tech-Giganten, die «Magnificent 7» genannt werden, haben seit ihrem Tiefpunkt Anfang April um über 30% zugelegt; die Aktie von Nvidia allein hat 50% gewonnen.

Auch ausserhalb der USA klettern die Aktienkurse. Der MSCI World-Aktienindex exklusive der USA hat einen neuen Höchststand erzielt.

Der Rückstand von Aktien Welt und Aktien Schwellenländer (EM) auf Schweizer Aktien ist allein den Wechselkursentwicklungen zuzuschreiben.

## Bondmärkte/Kredite

### Fiskalpakete sorgen für Volatilität

Als die deutsche Regierung im März die Lockerung der Schuldenbremse und ein 500-Milliarden-Paket für Rüstungs- und Infrastrukturausgaben bekannt gab, stiegen die langfristigen Zinsen deutlich an (gelbe Kurve). Seither haben sich die Anleihemärkte wieder beruhigt. Den Märkten scheinen sich mit den höheren Staatsausgaben und dem höheren Finanzierungsbedarf abgefunden zu haben, in der Hoffnung, dass das langfristige Wirtschaftswachstum in Deutschland (und in Europa) angekurbelt wird. Etwas kritischer wird dagegen ein aktuell diskutiertes Fiskalpaket in den USA betrachtet.

## Unternehmensgewinne Finanzsektor

### Rekordgewinne

Die Finanzkrise 2008/09 liess die Gewinne im Finanzsektor einbrechen. Handelsverluste, Rückstellungen, Bussen liessen die Gewinne für Jahre stagnieren. Dies änderte sich mit der Steuersenkung in den USA im Jahr 2018. Ab 2022 sorgten dann die höheren Zinsen für zusätzliches Gewinnwachstum. Durch höhere Margen bei Krediten und starken Handelserträge erreichten die Gewinne 2025 schliesslich neue Rekordstände. Ganz besonders haben davon die amerikanischen Banken profitiert.

### Performance Aktienmärkte



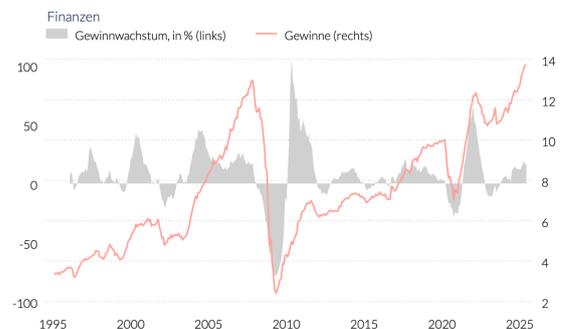
Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

### Entwicklung 10-J Verfallrenditen Staatsanleihen



Quelle: Refinitiv, CJM Consulting

### Unternehmensgewinne Finanzsektor



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](mailto:christa@cjm-consulting.ch)  
Konzeption: CJM Investment Consulting  
Redaktionsschluss: 10. Juni 2025