

Finanzmärkte im Bann der US-Administration

Das 2. Quartal lieferte ein Drama in mehreren Akten. Der Anfang April ausgerufenen «Liberation Day» bildete den Auftakt für ein Quartal voller Höhen und Tiefen. Der sich daraufhin aufschaukelnde, fast absurde Zollkrieg zwischen den USA und China produzierte hauptsächlich Verlierer. Die amerikanischen Finanzmärkte tauchten und verloren innerhalb kurzer Zeit über USD 6'000 Mrd. an Wert. Und damit nicht genug. Auf die starke Kritik des US-Präsidenten am FED-Vorsitzenden Jerome Powell wegen dessen Zinspolitik reagierten die Märkte mit einem massiven Ausverkauf.

Entgegen gängiger Logik gaben US-Aktien und -Obligationen gleichzeitig nach und die Anleiherenditen stiegen an. Der USD verlor an Wert und wurde seiner Rolle als sicherer Hafen nicht gerecht. Trotz weiterhin solider Konjunkturdaten, wie z. B. die Beschäftigungszahlen, kippte vorübergehend die Stimmung. Erst nach Verkündung einer Zollpause von 90 Tagen und dem Abschluss eines neuen Handelsabkommens mit dem Vereinigten Königreich erholten sich die Märkte. Die US-Notenbank blieb bei ihrem Kurs und erteilte Forderungen

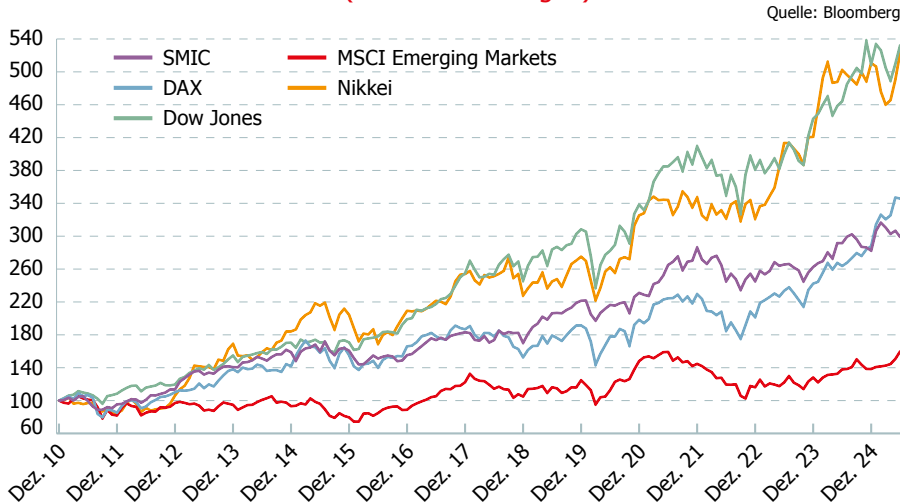
nach vorzeitigen Zinssenkungen eine Abfuhr. Ungemach kam für die USA auch von anderer Seite. Das wachsende Haushaltsdefizit, befeuert durch nicht gegenfinanzierte Steuersenkungen und ein massives Ausgabenpaket, veranlassten die Ratingagentur Moody's zu einer Abstufung der Kreditwürdigkeit der USA. Auch die Romanze zwischen Donald Trump und Elon Musk fand ein Ende. Zu allem hin und her bei den Zöllen eskalierte die Lage im Nahen Osten: Luftschläge seitens Israel und den

USA liessen die Ölpreise vorübergehend steigen und weckten Befürchtungen bezüglich eines sich ausweitenden Konflikts.

Aktienmärkte als Spiegelbild des Geschehens

Die Aktienmärkte gerieten in den Mahlstrom von Geopolitik, überraschenden Unternehmenszahlen und Zollstreitigkeiten. Nach anfänglich deutlichen Verlusten setzte im Mai eine Erholung ein, insbesondere getrieben durch US-Unternehmen aus den Bereichen Technologie und KI. Darüber hinaus richteten die Anleger ihren Fokus auf die Schwellenländer und Europa. Diversifikation war das Motto der Stunde. Im 2. Quartal standen für die Indizes gemischte Resultate zu Buche: Der S&P 500 gewann 10.57 %, der Nasdaq legte um 17.75 % zu und der Euro Stoxx 50 schloss mit +1.05 %. Für den Swiss Performance Index ging es im 2. Quartal mit -1.58 % abwärts. Die Schwellenländer verzeichneten gemessen am MSCI EM Index NR ein Plus von 11.99 % (alle Angaben in Lokalwährungen).

Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Unmissverständliche Anleihenmärkte

Die Obligationenmärkte sandten deutliche Botschaften. Die Renditen blieben über das Quartal hinweg hoch, Spreads im Kreditsegment zogen sich stark zusammen, und das Investoreninteresse richtete sich auf Stagflation und geopolitische Risiken. Der «Liberation Day» liess die Renditen in den USA in die Höhe schnellen, nachdem sich ausländische Anleger von US-Staatsanleihen getrennt haben. Nach einem Rück-

zieher Trumps zeigten sich die Märkte etwas stabiler. US-Treasuries werden weiterhin nachgefragt, ein treibender Faktor ist jedoch der Mangel an Alternativen. Die Notierungen der Credits legten deutlich zu und ihre Bewertungen dürften eher am oberen Ende angelangt sein. Für US-Staatsanleihen stand im zweiten Quartal ein Plus von 0.85 % gemessen am Bloomberg US Treasury Index zu Buche (in Lokalwährung).

«Sorgenkind» USD

Die US-Währung geriet zu Quartalsbeginn unter Druck und ihre ausser Zweifel stehende Rolle als globale Leitwährung wurde in Frage gestellt. Die erratische Politik und die Fragen bezüglich der fiskalischen Stabilität der USA erschütterten das Vertrauen in den bisherigen sicheren Hafen. Die zurückhaltende Kommunikation der EZB und ein zaghafter Konjunktur-

aufschwung in der Eurozone begünstigen hingegen die Gemeinschaftswährung. Von der ausgesprochenen Schwäche der US-Währung profitierten sowohl der EUR als auch der CHF, die beide gegenüber dem USD zulegten (8.65% bzw. 11.15%).

Volatilität dürfte anhalten

Die Anleger haben sich zwar zu einem gewissen Grad an die Unsicherheiten gewöhnt und blicken wieder optimistischer in die Zukunft. Nach wie vor hängen jedoch die angedrohten Zölle wie ein Damoklesschwert über den Märkten. Darüber hinaus müssen die Anleger weiter auf Zinssenkungen der US-Notenbank warten. Die FED ist zurückhaltend, da Trumps Zollpolitik Inflation und Arbeitslosigkeit anheizen könnte.

Dass nun die umstrittene «Section 899» aus der in den USA verabschiedeten «Big Beautiful Bill» gestrichen

wurde, dürfte die Märkte wieder etwas beruhigen. Damit sind grössere regulatorische Unsicherheiten für ausländische Investoren und Vergeltungsmassnahmen gegenüber Ländern mit «diskriminierenden» Steuern vom Tisch. Dennoch ist unklar, inwieweit sich die mit dem neuen Gesetz ohnehin schon eklatante Staatsverschuldung weiter verschlechtern wird und das Vertrauen in den US-Kapitalmarkt letztendlich untergraben könnte. Die in den letzten Monaten beobachteten Volatilitätsmuster dürften sich daher wiederholen.

Makro-Highlights

Wachstum	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	1.3	1.1
USA	2.8	1.5
Euroraum	0.7	1.0
China	5.0	4.6

Inflation	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	1.1	0.3
USA	3.0	2.9
Euroraum	2.4	2.0
China	0.2	0.2

Arbeitslosenrate	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	2.4	2.8
USA	4.0	4.3
Euroraum	6.4	6.3
China	5.1	5.1

Leitzinsen	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	0.00	-0.10
USA	4.50	4.05
Euroraum	2.15	1.90

Quelle: Bloomberg; Konsenschätzungen per 30.06.2025; alle Angaben in %

Finanzmärkte im Wechselbad der Gefühle

Die Finanzmärkte waren im ersten Halbjahr extremen Schwankungen unterworfen. Nach dem «Liberation Day» der Trump-Administration brachen die Aktienmärkte zunächst deutlich ein. Umso bemerkenswerter war die kräftige Erholung in den beiden letzten Monaten des Berichtszeitraums, obwohl die Konflikte im Nahen Osten und der Ukraine sowie die Unsicherheiten rund um die US-Zollpolitik weiterhin belasteten.

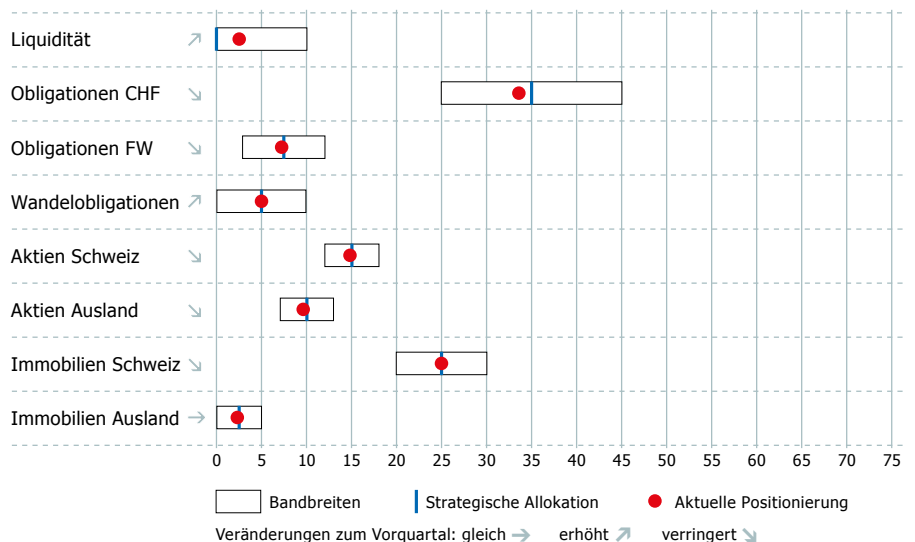
Zielloses Auf und Ab an den Finanzmärkten

Die Aktienmärkte durchlebten turbulente Monate mit starken Schwankungen. Dennoch erzielte eine Mehrheit der Anlageklassen per Saldo positive Resultate. Da die Zinsen besonders in der Schweiz bereits deutlich gefallen sind, verschärft sich der heimische Anlagenotstand zusehends. In diesem erratischen Marktumfeld zahlten sich Substanzwerte, wie Schweizer Immobilien zu Nettoinventarwerten oder auch qualitativ hochwertige Dividenden-Aktien, aus.

Volatilitätsreduzierende Anlagen mit Schutzwirkung

Aus Risiko- und Bewertungsüberlegungen sind wir in unseren MIXTA OPTIMA breit diversifiziert und leicht defensiv ins neue Jahr gestartet. Wir haben uns bewertungsbedingt von der zunehmenden Marktkonzentration auf wenige US-Schwergewichte («Magnificent Seven») distanziert und auf eine breite Portfoliodiversifikation geachtet. Aktien

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Juni 2025



gewichten wir insgesamt neutral und mischen volatilitätsreduzierende Anlagen, wie auch Schweizer Dividentitel bei, was uns im 1. Quartal 2025 zugutekam. Im April führte die scharfe Marktkorrektur zu einer Flucht in sichere Anlagen, wodurch die Nachfrage nach CHF-Obligationen deutlich anstieg. Gleichzeitig weiteten sich die Kreditrisikoprämien spürbar aus. Im Aktienbereich waren die Auswirkungen ungleich verteilt: Während Value-Aktien noch relativ stabil blieben, gerieten zyklische Sektoren und Small Cap-Aktien unter erheblichen Verkaufsdruck. Deshalb erwirtschafteten unsere Mischvermögen zunächst keinen Mehrwert. Im Berichtsmontat Mai stabilisierte sich das Umfeld und im Juni war das Bild praktisch wieder umgekehrt, sodass für das gesamte erste Halbjahr in einem äusserst

volatilen Marktumfeld die Benchmarkvorgaben übertroffen werden konnten.

Substanzwerte wie Schweizer Immobilienanlagen gefragt

Angeichts der Herausforderung, positive Realrenditen in CHF zu erzielen, sind Schweizer Immobilienanlagen wieder in den Anlegerfokus gerückt. Seitens institutioneller Anleger hat die Nachfrage nach Immobilienanlagen in den letzten Monaten zugenommen, insbesondere bei den NAV-bewerteten. Diese weisen im Gegensatz zu kotierten Anlagevehikeln kein Agio auf und erwirtschaften im Vergleich zu Obligationen in CHF attraktive Cashflow-Renditen. Für unsere MIXTA OPTIMA bleiben Schweizer Immobilien zentral. Ihre Quote in den Mischvermögen liegt seit geraumer Zeit nahe der oberen Bandbreite. Die strategische Gewichtung bzw. die Bandbreiten für Immobilien Schweiz wurden daher teilweise um 2.5% erhöht. Dies um die effektive, langjährige Positionierung in den Portfolios entsprechend zu reflektieren. Im Gegenzug wurde die strategische Quote für Obligationen CHF leicht reduziert. Wir sind überzeugt, dass mit dieser Ausrichtung unsere Mischvermögen weiterhin einen langfristigen Mehrwert erwirtschaften können.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2025

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2024	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	0.80 %	5.17 %	2.95 %	1.44 %	2.08 %
MIXTA OPTIMA 25	1.13 %	5.92 %	3.33 %	2.47 %	3.04 %
MIXTA OPTIMA 35	1.38 %	6.86 %	3.87 %	2.97 %	3.36 %
Pictet BVG 25 (2000)	-0.28 %	8.41 %	4.03 %	1.34 %	2.18 %

*annualisiert **Kategorie II

Dauerhafte Beschädigung des USD?

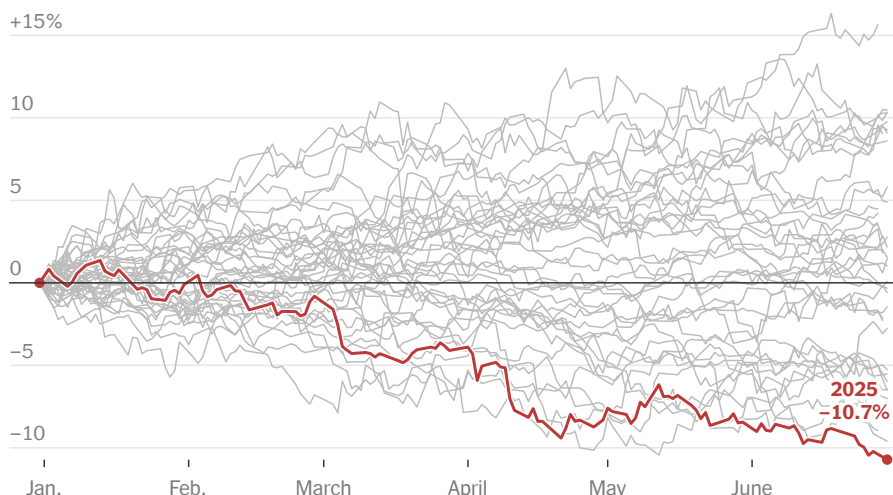
Wenige Währungen vermochten sich einen Nimbus der Stärke zu erwerben, wie es der USD geschafft hat. Seit Jahrzehnten bildet er das Rückgrat des globalen Währungssystems, sei es bei Staatsreserven, der Abwicklung grenzüberschreitender Zahlungen oder der Kreditvergabe. Rund 40 % des täglichen FX-Handels erfolgen in USD. Am bedingungslosen Bestehen dieser Vormachtstellung wird aktuell jedoch gerüttelt: veränderte Handelsmuster und die stark ansteigende Staatsverschuldung der USA lassen Investoren weltweit vorsichtiger werden und die Lage neu bewerten.

Die Umsetzung der Zollpolitik der Trump-Administration und die Neugestaltung der globalen Lieferketten könnten die Wichtigkeit und Dominanz der US-Währung schmälern. Werden Exporte von Waren und Dienstleistungen in anderen Währungen abgerechnet, sinkt automatisch die Nachfrage nach USD-Liquidität. Darüber hinaus überdenken Notenbanken weltweit die Struktur ihrer Reserven, wie aus Daten des IWF hervorgeht. Der Anteil des USD ist seit über zwei Jahren rückläufig, während die Goldbestände wachsen. Eine Umschichtung scheint im Gange zu sein, deren Umsetzung zwar gemächlich erfolgt, jedoch strategisch scheint. Befeuert wird dies durch die dramatische Zunahme der Staatsverschuldung der USA. Inzwischen liegen die Verteidigungsausgaben und die Nettoszinszahlungen gleichauf. Bis zum Ende dieses Jahrzehnts dürfte der jährliche Finanzierungsbedarf USD 2'000 Mrd. übersteigen. Die Anfang Juli von Senat und Repräsentantenhaus verabschiedeten Ausgabengesetze und die massive Anhebung der Schuldenobergrenze liessen zusätzlich die Prämien von Staatsanleihen mit langen Laufzeiten deutlich ansteigen. Investoren fordern immer höhere Entschädigungen für Fiskalrisiken, die bisher nahezu vernachlässigt wurden. Die Einschätzung des USD wird zunehmend pessimistischer. Dies spie-

Schlechtester Jahresauftakt für den US-Dollar seit 1973

Prozentuale Veränderung des USD-Index in der ersten Jahreshälfte seit 1986

Quelle: New York Times, Daten per 30.06.2025



Hinweis: Der ICE-USD-Index misst den Wert des USD gegenüber einem Korb wichtiger Währungen: EUR, JPY, GBP, CAD, SEK und CHF

gelt sich auch in den Devisenoptionen wider, die eine steigende Risikoprämie aufgrund der politischen Entscheidungen in den USA einpreisen. Die Entwicklung des USD und dessen schlechteste erste Jahreshälfte seit 1973 (!) sind nicht nur das Resultat konjunktureller Faktoren, sondern widerspiegeln genauso eine Skepsis über den Umgang der USA mit globalem Kapital. Anhaltende Volatilität an den Währungsmärkten dürfte vorprogrammiert sein, wie auch ein Überdenken des USD als unangefochtene Reservewährung.

Neuer Realismus bei den Investoren

Trotz des Gegenwindes für den USD warnen Analysten vor allzu voreiligen Schlüssen. Als globale Leitwährung genießt der USD nach wie vor ein strukturelles Privileg, welches den USA bisher erlaubte, ihr Handelsbilanzdefizit ohne signifikante Währungsrisiken zu finanzieren. Der zu beobachtende Renditeanstieg von US-Staatsanleihen und der schwächere USD sind (noch) nicht auf eine Flucht aus US-Vermögenswerten zurückzuführen. Aktuell ist es eher eine Neubewertung überteuerter Assets. Investoren verlangen höhere Renditen als Kompensation für das veränderte US-Risikoprofil, schätzen

aber weiterhin den besonderen Status der USA. Die aktuellen Entwicklungen spiegeln eine längst überfällige Marktkorrektur wider, bei der die Risikoprämien für US-Finanzwerte voraussichtlich weiter steigen werden.



IST Lagebeurteilung
Ausgabe Juli 2025

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich

Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne

Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01

info@istfunds.ch | istfunds.ch

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website istfunds.ch verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.