



Start in die zweite Jahreshälfte

In der vergangenen Woche war der Schweizer Franken einmal mehr die stärkste aller G10-Währungen. Gegenüber dem Dollar erzielte der Franken einen Wochengewinn von 2.4%. Aus der Dollar-Perspektive wurde der Franken seit Jahresbeginn bereits 13.6% (!) teurer. Wer folglich als US-Investor in Schweizer Aktien investiert hat, profitierte nicht nur vom Kursanstieg und den Dividenden, sondern auch vom Wechselkursgewinn.

Das führt zu einer Gesamtrendite in der ersten Jahreshälfte von rund 20% mit Schweizer Aktien. Mit dem Euro Stoxx 50 hätten sich sogar 26% und mit dem deutschen DAX 37% erzielen lassen. Doch noch immer sind die meisten US-Investoren defensiv und zögerlich, in Europa zu investieren, obschon sie auch in der stabilen Eurozone starke Währungsgewinne erzielt hätten und vermutlich noch weiterhin erzielen werden: Die Bewertungen sind moderat und die Marktkapitalisierung verhältnismässig gering. Die Marktkapitalisierung von Nvidia oder Microsoft übertrifft übrigens immer noch bei weitem jene aller deutschen Aktien zusammen.

Dennoch: Die Kapitalströme prägten die erste Jahreshälfte stark. Die Dollarschwäche wandelte eine respektable Performance des breiten US-Index S&P 500 (+5.0%) in eine Franken-basierte negative Rendite von satten -7.6% um. Aufgrund des hohen Gewichts der US-Aktien im weltweiten Aktienkorb liegt dessen Jahresrendite nach einem halben Jahr deutlich im Minus (-4.5%).

Der Start in die zweite Jahreshälfte erfolgt jedoch mit Zuversicht. Die Wahrscheinlichkeit einer Rezession verringerte sich im Laufe des zweiten Quartals deutlich. Der Höhepunkt der Unsicherheit war wohl am 2. April und in den drauffolgenden Tagen. Inzwischen ist trotz gewisser handels- und geopolitischer Unsicherheiten wieder ein robustes Wachstum der Weltwirtschaft zu erwarten.

Das Risiko einer zweiten Inflationswelle ist gering. Die Geldpolitik bewegt sich in vielen Ländern nach mehrmaligen Leitzinssenkungen in einer neutralen Zone. In China steht die Geldpolitik kurz davor, expansiv zu werden und damit der miserablen Konsumentenstimmung und der schlechten Auslastung der Produktionskapazitäten entgegenzuwirken. Chinas Volkswirtschaft dreht sich in einer Deflationsspirale, die an das stagnierende Japan der 1990er Jahre erinnert.

Das für viele überraschende Momentum ist in Europa zu beobachten. Die Lockerung der Fiskalpolitik verbesserte das Geschäftsklima und stärkte das Verbrauchervertrauen. Reallohnsteigerungen führen fortan zu einer stärkeren Konsumnachfrage. Zugleich werden massive Infrastrukturprojekte in Angriff genommen, welche die Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung positiv beeinflussen dürften.

Insgesamt gehen wir mit einer optimistischen Perspektive in die zweite Jahreshälfte, in der sich die Verhältnisse gegenüber dem ersten Semester eher bessern werden. Das gilt nicht nur für Aktien. Bei den festverzinslichen Wertpapieren erzielten wir im ersten Semester einen Gesamtertrag von spürbar mehr als +1%, während der Swiss Bond Index leicht ins Minus kehrte. Eine jährliche Gesamtrendite von +2% bis +3% mit Anleihen bleibt da weiterhin unser Anspruch.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.24	
SMI	11'980.4	+3.3%
SPI	16'607.4	+7.3%
DAX €	24'033.2	+20.7%
Euro Stoxx 50 €	5'325.6	+8.8%
S&P 500 \$	6'173.1	+5.0%
Dow Jones \$	43'819.3	+3.0%
Nasdaq \$	20'273.5	+5.0%
MSCI EM \$	1'228.5	+14.2%
MSCI World \$	4'009.0	+8.1%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.24	
SBI Dom Gov TR	218.1	-2.5%
SBI Dom Non-Gov TR	120.8	+0.1%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.24	
SXI RE Funds	558.5	+2.7%
SXI RE Shares	4'320.3	+17.9%

Rohstoffe	Seit 31.12.24	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	65.5	-8.6%
Gold (CHF/kg)	84'110.6	+9.9%
Bitcoin (USD)	107'169.8	+14.4%

Wechselkurse	Seit 31.12.24	
EUR/CHF	0.9359	-0.4%
USD/CHF	0.7990	-11.9%
EUR/USD	1.1718	+13.2%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.24		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.04%	0.2%-0.5%	0.2%-0.5%
EUR	1.94%	1.9%-2.1%	1.7%-1.9%
USD	4.30%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.24		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.47%	0.6%-0.9%	0.5%-0.7%
EUR	2.60%	2.8%-3.0%	2.5%-2.8%
USD	4.28%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Teuerung	Seit 31.12.24		
	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.24		
	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	1.8%	2.0%
Global	3.0%	3.0%	3.0%

Thema der Woche: Dollarschwäche und Erholungspotenzial?



In der laufenden Woche stehen viele makroökonomische Daten in unserem Kalender. Da gibt es Inflationsdaten aus dem Euroraum und mehrere konjunkturelle Frühindikatoren aus China, Japan, dem Euroraum und der USA. Im Euroraum geht es darum, ob sich die verbesserte Stimmung auch in erhöhten Einkaufsmanagerindizes niederschlägt.

In Deutschland hat sich das Geschäftsklima zum sechsten Mal in Folge seit Jahresbeginn aufgehellt, was auf eine wirtschaftliche Erholung hoffen lässt. Nichtsdestotrotz wie unter dem abgewählten Kanzler Scholz entpuppte sich als eine Wachstumsbremse. Nach einer längeren Periode der Stagnation schöpft die Wirtschaft allmählich Zuversicht. Charakteristisch für Deutschland nimmt nicht der Optimismus zu, sondern der Pessimismus nimmt ab. Die neue fiskalische Grosszügigkeit beginnt zu wirken, ebenso kleinere wachstumsförderliche Reformen. Zudem verrät der Preisdruck, dass die Inflation in Europa wieder unter Kontrolle ist.

Die USA starten dagegen mit erheblich mehr Unsicherheiten in die zweite Jahreshälfte. Die Konsumentenstimmung und das Geschäftsklima haben unter den handels- und fiskalpolitischen Ankündigungen stark gelitten. Inflationserwartungen stiegen an und sorgten für verzögerte Konsumententscheidungen. Zahlreiche Unternehmen verzögerten im Zuge des Handelskrieges ihre Investitionsentscheidungen. Zugleich zeigt sich eine zunehmende Nervosität unter den Republikanern, bei den Zwischenwahlen im Herbst 2026 zu den Verlierern zu zählen. Sie erwarten dringendst einen wachstumsfreundlicheren Kurs von ihrem Präsidenten.

Eine Gewissheit hat man in den USA: Die fiskalische Sparpolitik steht nicht auf der Prioritätsliste. Das löste die jüngste Dollarschwäche aus. Der Dollar fiel unter 0.80 Franken (-12% seit Jahresbeginn) auf ein neues 14-Jahrestief. Im Zuge der Staatsschuldenkrise 2001 sackte der Dollar von Mitte Februar bis August um mehr als 21% ab. Für eine kurze Zeit wurde er unter 0.77 gehandelt, lag jedoch am Jahresende 2011 wieder bei 0.94.

Die Zeichen für eine ähnliche Währungserholung stehen allerdings schlecht. Die Kaufkraftparität liegt inzwischen tiefer als der Kassa-Preis von 0.80. Im Terminhandel auf Ende Juni 2027 handelt der Dollar zu 0.74. Wer als Franken-Investor den Dollarzerfall absichern will, bezahlt knapp 4.5% jährlich. Das ist horrend hoch und dürfte sich vorderhand kaum ändern.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

1. Juli 2025 Eurozone, USA: HVPI Inflation Juni und JOLTS Stellenausschreibungen
2. Juli 2025 USA: ADP Nationale Beschäftigung
3. Juli 2025 China, Deutschland, Eurozone: HCOB Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen Juni
4. Juli 2025 Eurozone: Produzentenpreise Mai und Bau PMI Juni

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate – September 2025

Am **Dienstag, 23. September 2025** findet das nächste Marktupdate statt. Merken Sie sich das Datum bereits vor. Die Möglichkeit zur Anmeldung folgt zu einem späteren Zeitpunkt [über unsere Webseite](#).

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Mittwoch, 8. Oktober 2025** findet bei uns im Lüssihof eine Informationsveranstaltung für Privatpersonen statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Zuger Messe 2025

Wir sind auch in diesem Jahr wieder an der Zuger Messe präsent. Die grösste Herbstausstellung für Handel und Gewerbe in der Zentralschweiz findet von **Samstag, 25. Oktober bis Sonntag, 2. November 2025** auf dem Stierenmarktareal in Zug statt. Wir freuen uns, Sie an der Zuger Herbstmesse auf einen Schwatz und ein Glas Wein begrüssen zu dürfen.

Weitere Informationen folgen in Kürze über [unsere Webseite](#).

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 27.06.2025. Bilder: stock.adobe.com.