



PostFinance Anlage-Kompass August 2025

# Das Ende der Verlässlichkeit

**Positionierung** Globale Chancen statt Klumpenrisiko

**Marktüberblick** Erleichterung überwiegt

**Wirtschaft** USA im Mittelpunkt globaler Konjunktursorgen

**Musterportfolios** US-Aktienmarkt weiterhin untergewichtet

# Das Ende der Verlässlichkeit

Jahrzehntelang gründete die Weltordnung auf gemeinsamen Werten, starken Institutionen und offenen Märkten. Dieses Fundament erodiert zunehmend – mit weitreichenden Folgen. Für Anleger:innen wird eine klare, langfristig ausgerichtete Strategie damit noch wichtiger.



**Philipp Merkt**  
Chief Investment Officer

Seit dem Fall der Berliner Mauer und dem Ende des Kalten Krieges lebten wir in einer aussergewöhnlichen Phase. Über drei Jahrzehnte hinweg teilte die westliche Welt ein gemeinsames Fundament: Demokratie und freie Märkte galten als überlegen, Institutionen schufen Vertrauen, Rechtsstaatlichkeit und Meinungsfreiheit gaben Orientierung. Zudem führten internationaler Wettbewerb und Arbeitsteilung zu Innovationen und steigendem Wohlstand. Diese Ordnung war nicht nur politisch prägend, sondern auch die ökonomische Grundlage für Wachstum und Planungssicherheit.

«Wenn gemeinsame Werte erodieren, zählt plötzlich das Recht des Stärkeren.»

Heute bröckelt dieses Fundament. Spätestens mit der Rückkehr von Donald Trump ins Weisse Haus ist die Überzeugung, dass offene Märkte und gemeinsame Regeln den besten Weg weisen, grundlegend infrage gestellt worden. Statt Kooperation zählt immer öfter der eigene Vorteil. Strafzölle sollen Arbeitsplätze zurückbringen, politische Deals sollen Stärke demonstrieren und wirtschaftliche Instrumente sollen als Druckmittel dienen, um das Verhalten anderer Staaten zu beeinflussen. Was über Jahrzehnte auf gemeinsamen Regeln beruht hat, wird zunehmend durch Machtpolitik und das Recht des Stärkeren ersetzt.

Besonders beunruhigend ist, dass selbst Fakten an Verbindlichkeit verlieren. Die Entlassung der Leiterin der US-Arbeitsmarktstatistik, nachdem die Zahl der neu geschaffenen Stellen zu tief ausfiel, zeigt, wie fragil die Grundlage mittlerweile ist. Daten, die nicht dem gewünschten Bild entsprechen, werden nicht mehr akzeptiert. Doch wenn Zahlen zur Meinungssache werden, erodiert die Basis für Vertrauen und vorausschauendes Handeln. Wahrheit wird verhandelbar und damit auch die Basis für rationales Entscheiden.

Für die Schweiz ist das mehr als nur ein abstraktes Risiko. Ein angestrebtes und verhandeltes Abkommen über Strafzölle von 10 Prozent ist gescheitert. Stattdessen hoffen wir nun, die einseitigen Zölle von 39 Prozent auf unseren Exporten noch zu verbessern oder abzuwenden. Doch ein Erfolg ist ungewiss. Selbst die EU mit vergleichsweise besseren Zollabkommen kann sich nicht sicher sein, dass das Abkommen bei der nächsten Auseinandersetzung oder nur Gelegenheit nicht erneut infrage gestellt wird. Damit schwindet die Verlässlichkeit, auf die offene Volkswirtschaften angewiesen sind. Langfristige Planung wird schwieriger und die Unsicherheit steigt spürbar.

Die ökonomischen Folgen zeichnen sich bereits ab, insbesondere in den USA selbst. Dort steigt die Kerninflation wieder an, während das Wachstum trotz massiver fiskalischer Impulse deutlich nachlässt. Dass die US-Konjunktur unter der eigenen Politik leidet, überrascht kaum: Zölle verteuern Importe, fördern Ineffizienzen und schwächen die Wettbewerbsfähigkeit heimischer Unternehmen. Politische Rhetorik kann die ökonomische Realität nicht dauerhaft überdecken.

Für unsere Anlagestrategie bedeutet das: Wir bleiben im US-Markt vorsichtig und halten an unserer überdurchschnittlichen Goldquote fest, die sich in diesem Umfeld bewährt hat. Zugleich lassen wir uns nicht von kurzfristigen Ausschlägen leiten. In einer Welt, in der Gewissheiten und Institutionen erodieren, ist und bleibt eine breit diversifizierte und langfristig ausgerichtete Strategie die verlässlichste Grundlage für stabile Anlageergebnisse.

# Globale Chancen statt Klumpenrisiko

Unsere Skepsis gegenüber dem US-Aktienmarkt hält nicht nur wegen der Strafzölle an. Deshalb setzen wir weiterhin auf eine breitere Diversifikation mit globalen Value-Titeln und Schwellenländeraktien und sichern unsere Position auch angesichts geopolitischer Spannungen weiterhin mit Gold ab.

Im vergangenen Monat ist zunehmend klar geworden, dass die US-Strafzölle nicht wieder verschwinden werden. Und nicht nur das: Sie fallen auch deutlich höher aus als die bislang geltenden Basiszölle von 10 Prozent. Tröstlich ist immerhin, dass sie grösstenteils niedriger ausfallen als im April angedroht. Entsprechend reagierten die Finanzmärkte erleichtert. Weltweit legten die Aktien-

kurse zu, besonders in Japan, wo der Nikkei-Index seit Ende Juli um 10 Prozent gestiegen ist und ein neues Allzeithoch erreicht hat. Das Abkommen mit den USA, in dem man sich Mitte Juli auf einen Satz von 15 Prozent geeinigt hatte, verschaffte vor allem der für Japan wichtigen Autoindustrie spürbare Erleichterung.

«Angesichts der hohen Bewertungen und der starken Konzentration auf wenige Unternehmen im US-Aktienmarkt haben wir bereits frühzeitig unsere Positionierung breiter diversifiziert, indem wir weltweite Value-Titel und Schwellenländeraktien übergewichtet haben.»

## Abwärtspotenzial im US-Aktienmarkt

Doch auch an anderen Börsen sind die Aktienkurse nochmals spürbar gestiegen, so etwa in den USA. Der US-Aktienmarkt, gemessen am S&P-500-Index, legte im vergangenen Monat um 3 Prozent zu. Besonders der Technologiesektor konnte dabei markante Kursanstiege verbuchen, nicht zuletzt wegen der guten Berichtssaison. Die Gewinnerwartungen für diesen Sektor liegen mit 15 bis 20 Prozent inzwischen sehr hoch und entsprechend gross ist die Fallhöhe. Das ist auch mit Blick auf die Dominanz dieses Sektors im US-Aktienmarkt bedenklich. Die «Glorreichen Sieben» machen rund 35 Prozent des US-Aktienmarkts aus. Gleichzeitig bereiten uns im Zusammenhang mit den US-Straf-

### Wertentwicklung Anlageklassen

Anlageklasse		1M in CHF	YTD <sup>1</sup> in CHF	1M in LW <sup>2</sup>	YTD <sup>1</sup> in LW <sup>2</sup>
<b>Währungen</b>	EUR	1.1%	0.2%	1.1%	0.2%
	USD	1.4%	-10.9%	1.4%	-10.9%
	JPY	1.3%	-5.2%	1.3%	-5.2%
<b>Obligationen</b>	Schweiz	1.2%	0.4%	1.2%	0.4%
	Welt	2.2%	-4.7%	0.8%	6.9%
	Schwellenländer	4.3%	-3.3%	2.9%	8.5%
<b>Aktien</b>	Schweiz	0.4%	7.9%	0.4%	7.9%
	Welt	4.5%	1.2%	3.1%	13.6%
	USA	4.6%	-1.4%	3.2%	10.6%
	Eurozone	3.0%	16.5%	1.9%	16.3%
	Grossbritannien	4.9%	11.0%	2.8%	15.3%
	Japan	10.0%	4.1%	8.7%	9.7%
	Schwellenländer	5.2%	7.2%	3.7%	20.4%
<b>Alternative Anlagen</b>	Immobilien Schweiz	0.2%	4.8%	0.2%	4.8%
	Gold	1.1%	14.2%	-0.2%	28.2%

<sup>1</sup> Year-to-date: Seit Jahresbeginn

<sup>2</sup> Lokalwährung

Daten per 14.8.2025

Quelle: Allfunds Tech Solutions, MSCI, SIX, Bloomberg Barclays, J.P.Morgan

zöllen die höheren Kosten für die Unternehmen Sorgen. Auch wenn sich dies bisher noch nicht gezeigt hat, ist die Wahrscheinlichkeit gross, dass sich die höheren Kosten in den nächsten Monaten sowohl in den Unternehmensmargen als auch bei den Konsument:innen bemerkbar machen werden. Die Aussichten für den US-Aktienmarkt bleiben damit schwierig, weshalb wir an unserer klaren Untergewichtung festhalten.

## Chancen für weltweite Value-Titel und Schwellenländeraktien

Angesichts dieses Abwärtspotenzials im US-Aktienmarkt haben wir bereits frühzeitig unsere Positionierung breiter diversifiziert, indem wir weltweite Value-Titel und Schwellenländeraktien Übergewichtet haben. Die Schwellenländeraktien sowie die Value-Titel haben jüngst an Zugkraft gewonnen. Besonders die Schwellenländeraktien dürften sowohl von der anhaltenden US-Dollar-Schwäche sowie von der erneuten Verschiebung der Zollfrist mit

China profitieren haben. Wir gehen davon aus, dass dieser Rückenwind vorerst auch noch erhalten bleibt, und halten weiter an diesen Positionierungen fest.

## Gold zur Absicherung

Darüber hinaus sehen wir auch im Edelmetall Gold weiterhin Chancen. Einerseits dürfte die Handelspolitik unter Präsident Donald Trump trotz neuer Zollvereinbarungen weiterhin für Verunsicherung sorgen. Zum anderen bleibt die geopolitische Situation mit Blick auf den Russland-Ukraine-Krieg angespannt. Auch wenn die Gespräche noch andauern und ein Durchbruch fehlt, ist mittlerweile klar geworden, dass die Fallhöhe eines Scheiterns gestiegen ist. Ein solches Scheitern würde insbesondere das Verhältnis zwischen Europa und den USA angesichts der grossen öffentlichen Inszenierung dieser Gespräche und Positionierungen wohl erheblich belasten. Vor diesem Hintergrund sichern wir die Portfolios unserer Kund:innen auch weiterhin mit dem bewährten Stabilisator Gold ab.

### Unsere Positionierung Fokus Schweiz

Anlageklasse		TAA <sup>1</sup> alt	TAA <sup>1</sup> neu	Untergewichtet <sup>3</sup>		neutral <sup>3</sup>	Übergewichtet <sup>3</sup>	
				--	-		+	++
<b>Liquidität</b>	<b>Total</b>	<b>1.0%</b>	<b>1.0%</b>					
	CHF	1.0%	1.0%					
	Geldmarkt CHF	0.0%	0.0%					
<b>Obligationen</b>	<b>Total</b>	<b>35.0%</b>	<b>35.0%</b>					
	Schweiz	17.0%	17.0%					
	Welt <sup>2</sup>	10.0%	10.0%					
	Schwellenländer <sup>2</sup>	6.0%	6.0%					
	US-Staatsanleihen <sup>2</sup>	2.0%	2.0%					
<b>Aktien</b>	<b>Total</b>	<b>50.0%</b>	<b>50.0%</b>					
	Schweiz	23.0%	23.0%					
	USA	8.0%	8.0%					
	Eurozone	4.0%	4.0%					
	Grossbritannien	2.0%	2.0%					
	Japan	2.0%	2.0%					
	Schwellenländer ex China	6.0%	6.0%					
	China	3.0%	3.0%					
	Welt Value	2.0%	2.0%					
	<b>Alternative Anlagen</b>	<b>Total</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.0%</b>				
Immobilien Schweiz	8.0%	8.0%						
Gold <sup>2</sup>	6.0%	6.0%						

<sup>1</sup> Taktische Asset Allocation: kurz- bis mittelfristige Ausrichtung

<sup>2</sup> Zum Franken währungsabgesichert

<sup>3</sup> Positionierung im Vergleich zur langfristigen Anlagestrategie

# Obligationen

Die Obligationenmärkte legten in den USA und in der Schweiz im vergangenen Monat zu. Dabei dürften gestiegene Konjunktursorgen eine wesentliche Rolle gespielt haben.

## Indizierte Wertentwicklung von Staatsobligationen in Lokalwährung

100 = 01.01.2025



Im vergangenen Monat verzeichneten die amerikanischen und die Schweizer Obligationenmärkte deutliche Kursgewinne. In den USA fielen diese nach schwachen Arbeitsmarktzahlen besonders stark aus. Die Daten für den Monat Juli zeigten nämlich nicht nur eine geringe Zahl neu geschaffener Stellen, sondern auch deutliche Abwärtsrevisionen für die beiden Vormonate. Dies schürte neue Konjunktursorgen, zugleich stieg jedoch die Hoffnung, dass die US-Notenbank ihre Geldpolitik im September lockern wird. Inzwischen rechnet die Mehrheit mit einer Zinssenkung um 25 Basispunkte. In der Schweiz legten die Staatsobligationen ebenfalls kräftig zu, nachdem der Zollschock von 39 Prozent die Konjunkturerwartungen spürbar belastet hatte.

Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

## Entwicklung der 10-jährigen Verfallrenditen

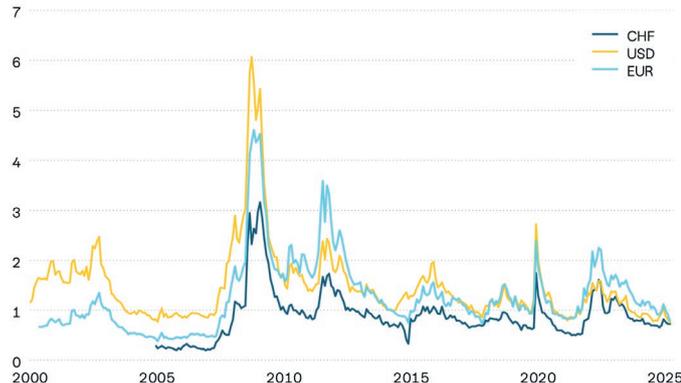
In Prozent



Quelle: SIX, Bloomberg Barclays

## Risikoaufschläge von Unternehmensobligationen

In Prozentpunkten



Quelle: Bloomberg Barclays

Die zehnjährigen Verfallrenditen in den USA liegen derzeit mit gut 4.3 Prozent wieder etwas niedriger als im Vormonat. Jüngst sorgten aber insbesondere die Produzentenpreise für erneuten Aufwärtssdruck. Sie stiegen im vergangenen Monat spürbar an, was unter anderem auf zollbedingt teurere Importe zurückzuführen ist. Damit zeigen sich nun erste Effekte der neuen Zollpolitik, die auch die Inflation in nächster Zeit wieder anheizen dürfte. In der Schweiz rentieren zehnjährige Eidgenossen mit gut 0.2 Prozent ebenfalls wieder spürbar tiefer und fast so niedrig wie zuletzt vor der geldpolitischen Wende im Frühjahr 2022.

Die Risikoaufschläge auf Unternehmensobligationen befinden sich weiterhin auf oder nahe an ihren historischen Tiefstständen. In Europa und den USA sind sie im vergangenen Monat sogar noch weiter zurückgegangen. Auch die inzwischen deutlich höheren Strafzölle haben daran nichts geändert. Im April sind die Spreads im Zuge des US-Handelskonflikts noch deutlich angestiegen. Rezessionssorgen spielen am Markt für Unternehmensobligationen damit weiterhin kaum eine Rolle, obwohl das Rezessionsrisiko in den USA und weltweit zuletzt nochmals gestiegen ist.

# Aktien

Die Aktienmärkte legten im vergangenen Monat mehrheitlich zu. Offenbar überwiegt derzeit die Erleichterung darüber, dass die neu verhandelten Strafzölle mit den USA zwar deutlich höher als die bisherigen Basiszölle von zehn Prozent ausfallen, jedoch vielerorts unter den ursprünglich angedrohten Sätzen liegen.

## Indizierte Aktienmarktentwicklung in Franken

100 = 01.01.2025

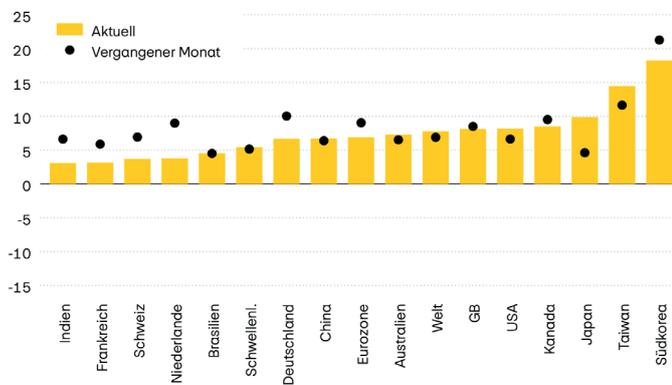


Im vergangenen Monat stand vor allem der Schlusspurt der US-Zollverhandlungen im Fokus der Märkte, da die Verhandlungsfrist am 1. August endete. Dabei zeichnete sich zunehmend ab, dass der neue durchschnittliche Zollsatz deutlich über dem bisherigen Basiszoll von zehn Prozent liegen wird. Die Aktienmärkte reagierten darauf jedoch erstaunlich gelassen. Von den Turbulenzen Anfang April war nichts mehr zu spüren. Weltweit legten Aktien mehrheitlich sogar nochmals deutlich zu. Der Schweizer Markt tendierte als einer der wenigen seitwärts. Angesichts des überraschenden Zollschocks von 39 Prozent ist dies allerdings bemerkenswert robust.

Quelle: SIX, MSCI

## Momentumstärke einzelner Märkte

In Prozent



Trotz der neu geltenden, deutlich höheren Strafzölle bleibt das Momentum der Aktienmärkte insgesamt im positiven Bereich. Besonders stark wuchs die Zugkraft an den asiatischen Aktienmärkten, wie etwa in Japan. Der japanische Aktienmarkt legte im vergangenen Monat trotz einer Zollvereinbarung auf 15 Prozent nochmals spürbar zu und erreichte sogar ein neues Allzeithoch. Offenbar überwog die Freude über den niedrigeren Zollsatz gegenüber dem bislang angedrohten pauschalen Zollsatz von 25 Prozent. Ein wenig schwächte sich hingegen das Momentum in Europa und der Schweiz ab. Angesichts neuer Zollsätze von 15 und 39 Prozent ist das weiterhin positive Momentum aber beachtlich.

Quelle: MSCI

## Kurs-Gewinn-Verhältnis

KGV



Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ist im vergangenen Monat weltweit, in der Schweiz sowie in den Schwellenländern deutlich gestiegen. Haupttreiber dürfte die positive Entwicklung der Aktienmärkte gewesen sein. In der laufenden Berichtssaison zeigt sich nämlich, dass die Unternehmen im vergangenen Quartal trotz des Handelskonflikts solide Gewinne erzielten. Besonders die US-Technologieunternehmen konnten dabei überaus überzeugen.

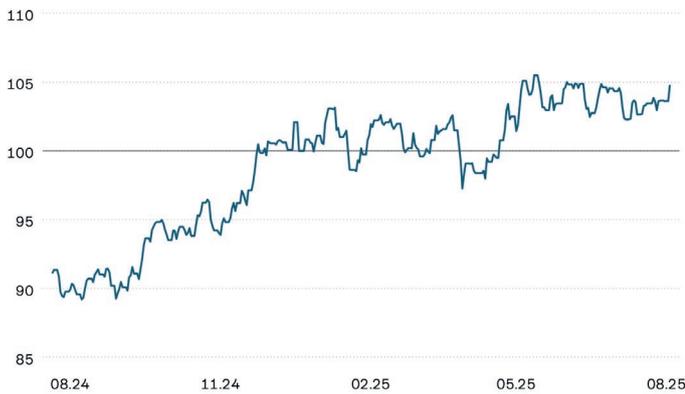
Quelle: SIX, MSCI

# Schweizer Immobilienanlagen

Börsenkotierte Schweizer Immobilienfonds bewegen sich weiterhin nahe ihren Höchstständen. Damit bleibt die Rendite auf Jahresbasis weiterhin deutlich positiv.

## Indizierte Wertentwicklung von Schweizer Immobilienfonds

100 = 01.01.2025



Die Preise börsenkotierter Schweizer Immobilienfonds haben sich im Monatsvergleich kaum verändert und bewegen sich seit Mai überwiegend seitwärts. Zuletzt erhielten sie jedoch wieder etwas Auftrieb und notieren nahe den Höchstständen. Die jüngste Dynamik dürfte massgeblich mit den gesunkenen Kapitalmarktzinsen in der Schweiz zusammenhängen, die im Zuge der gestiegenen Konjunktursorgen im Zusammenhang mit der US-Zollpolitik zurückgegangen sind.

Quelle: SIX

## Aufpreis auf Schweizer Immobilienfonds und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent



Das von Anleger:innen an der Börse bezahlte Aufgeld gegenüber dem Nettoinventarwert der Immobilien, das sogenannte Agio, liegt weiterhin deutlich über dem langfristigen Durchschnitt. Noch höhere Aufschläge wurden bislang nur in Phasen negativer Kapitalmarktzinsen verzeichnet. Davon sind wir derzeit nicht mehr allzu weit entfernt. Die zehnjährigen Verfallrenditen liegen derzeit nur noch knapp über null.

Quelle: SIX

## 3-Monats-Saron und 10-jährige Verfallrenditen

In Prozent



Die Verfallrenditen zehnjähriger Schweizer Staatsobligationen notieren aktuell bei lediglich gut 20 Basispunkten und befinden sich damit nahe ihrer Jahrestiefstände. Sie liegen auch nur noch leicht über dem Drei-Monats-Saron, der derzeit bei null Prozent liegt. Trotz der gestiegenen Konjunktursorgen im Zusammenhang mit dem US-Zollschock rechnen die Marktteilnehmer:innen derzeit jedoch nicht damit, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) im September an der Lagebeurteilung wieder Negativzinsen einführen wird.

Quelle: SIX

# Währungen und Kryptowährungen

Im vergangenen Monat legte der Abwertungstrend des US-Dollars vorerst eine Pause ein. Etwas schwächer präsentierte sich hingegen der Schweizer Franken, der wohl besonders unter dem US-Zollschock gelitten haben dürfte.

Im vergangenen Monat setzte der US-Dollar seine Schwächephase vorerst nicht fort. Er tendierte mehrheitlich seitwärts. Seit Jahresbeginn hat das Greenback auf handelsgewichteter Basis jedoch immer noch zehn Prozent verloren. Schwächer zeigte sich

dagegen erstmals wieder der Schweizer Franken. Besonders im Nachgang zum Zollschock Ende Juli gab die helvetische Währung spürbar nach.

Währungspaar	Kurs	KKP <sup>1</sup>	Neutraler Bereich <sup>2</sup>	Bewertung
EUR/CHF	0.94	0.93	0.86 – 1.00	Euro neutral
USD/CHF	0.81	0.80	0.69 – 0.90	USD neutral
GBP/CHF	1.09	1.20	1.04 – 1.36	Pfund neutral
JPY/CHF	0.55	0.86	0.70 – 1.02	Yen unterbewertet
SEK/CHF	8.42	9.98	8.93 – 11.04	Krone unterbewertet
NOK/CHF	7.90	10.52	9.26 – 11.78	Krone unterbewertet
EUR/USD	1.16	1.17	1.02 – 1.32	Euro neutral
USD/JPY	147.77	92.70	70.89 – 114.51	Yen unterbewertet
USD/CNY	7.17	6.29	5.80 – 6.77	Renminbi unterbewertet

Kryptowährung	Kurs USD	YTD in USD <sup>3</sup>	Jahreshoch	Jahrestief
Bitcoin	118'394	26.79%	123'360	76'244
Ethereum	4'570	37.18%	4'767	1'471

<sup>1</sup> Kaufkraftparität. Dieses Mass bestimmt einen Wechselkurs anhand der relativen Preisentwicklung.

<sup>2</sup> Reichweite von historisch normalen Schwankungen.

<sup>3</sup> Year-to-date: Seit Jahresbeginn

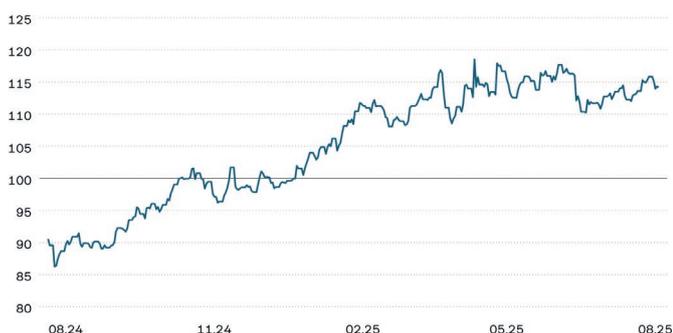
Quelle: Allfunds Tech Solutions, Coin Metrics Inc.

## Gold

Der Goldpreis, gemessen in Schweizer Franken, hat im vergangenen Monat wieder etwas zugelegt.

### Indizierte Wertentwicklung von Gold in Franken

100 = 01.01.2025



Das in diesem Jahr stark nachgefragte Edelmetall verzeichnete im vergangenen Monat in Schweizer Franken gemessen einen Zuwachs von gut einem Prozent und liegt seit Jahresbeginn bereits über 14 Prozent im Plus. Insbesondere der im April entfachte Handelskonflikt mit den USA stützte die Nachfrage nach Gold. Seither bewegt sich der Goldpreis jedoch überwiegend seitwärts.

Quelle: Allfunds Tech Solutions

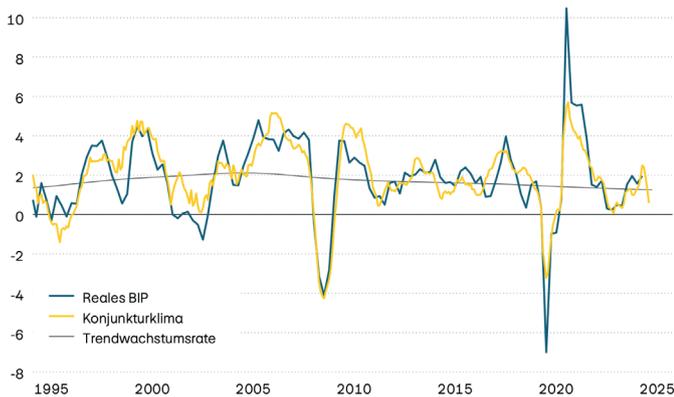
# USA im Mittelpunkt globaler Konjunktursorgen

Die globalen Konjunktursorgen nehmen zu. Im Mittelpunkt stehen dabei die Vereinigten Staaten. Dort setzt sich die Wachstumsverlangsamung kontinuierlich fort, während gleichzeitig der Inflationsdruck wieder zunimmt. Hinzu kommen neu eingeführte Strafzölle der US-Regierung, die die Weltwirtschaft zusätzlich belasten. In China und der Eurozone erschweren die Zölle die wirtschaftliche Erholung, während die Schweiz gar mit einer Abschwächung rechnen muss. Die Belastung fällt hierzulande besonders stark aus, da Exporte in die USA mit deutlich höheren Zollsätzen belegt werden als der Durchschnitt aller Handelspartner. Für viele Schweizer Industrieunternehmen dürfte es kaum möglich sein, mit der heimischen Produktion auf dem amerikanischen Markt konkurrenzfähig zu bleiben.

## Schweiz

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



Die Stimmung in der Schweizer Wirtschaft bleibt verhalten. Sowohl Konsument:innen als auch Industrie- und Dienstleistungsunternehmen blicken deutlich pessimistischer in die Zukunft als im Durchschnitt der letzten 25 Jahre. Besonders auffällig ist dabei die sinkende Zuversicht im Dienstleistungssektor. Nur während einer kurzen Phase der Corona-Pandemie wurde die eigene Geschäftslage negativer eingeschätzt. Der nun geltende Zollsatz von 39 Prozent dürfte die Lage insbesondere für Industrieunternehmen weiter verschärfen. Da rund 4 Prozent der Schweizer Wirtschaftsleistung direkt auf Güterexporte in die USA entfallen, droht ein Rückschlag. Angesichts der starken Preissteigerungen auf dem amerikanischen Markt wird es für viele Unternehmen schwierig, wettbewerbsfähig zu bleiben.

Quelle: Bloomberg

## USA

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



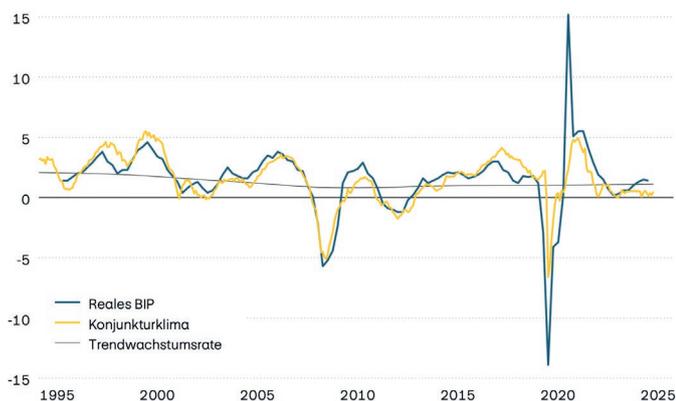
Ersten Schätzungen der US-Statistikbehörde zufolge ist die amerikanische Wirtschaft im ersten Halbjahr 2025 um 0,6 Prozent gewachsen. Damit hat sich die Wirtschaftsentwicklung im Vergleich zu den Vorjahren spürbar verlangsamt. Zudem dürfte sich die Abschwächung zu Beginn des dritten Quartals fortgesetzt haben. Darauf deuten die schwächeren Stimmungswerte der US-Unternehmen sowie die Dynamik am Arbeitsmarkt hin. So hat sich die Zahl der neu geschaffenen Stellen zuletzt deutlich verringert. Besonders unangenehm ist dabei, dass die Inflationsrate wieder anzusteigen beginnt, obwohl die Konjunktur abflacht. So ist die Kerninflationsrate, die volatile Preiskomponenten wie Nahrungsmittel- und Energiepreise ausklammert, im Juli auf 3,1 Prozent geklettert. Angesichts eines durchschnittlichen Zollsatzes von schätzungsweise 15 bis 20 Prozent auf alle importierten Güter dürfte der Preisdruck in den kommenden Monaten weiter zunehmen. Die amerikanische Notenbank steht somit vor der schwierigen Aufgabe, eine schwächelnde Wirtschaft und steigende Preise gleichzeitig zu bewältigen.

Quelle: Bloomberg

## Eurozone

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



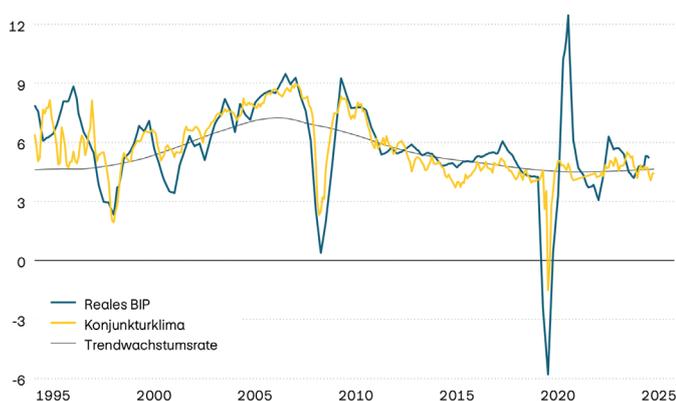
Wie erwartet stagnierte die Wirtschaft der Eurozone im zweiten Quartal 2025. Im ersten Quartal hatte sie noch von vorgezogenen Bestellungen in die USA profitiert, mit denen Unternehmen den neuen Zöllen zuvorkommen wollten, und war dadurch deutlich gewachsen. Im zweiten Quartal wirkte sich die darauffolgende Gegenbewegung bremsend auf die Konjunktur aus. Zu Beginn des dritten Quartals zeigen sich jedoch leichte Erholungstendenzen. Die Stimmung in der Industrie und im Dienstleistungssektor hat sich verbessert und die Exportzahlen haben sich stabilisiert. Belastungsfaktoren bleiben jedoch bestehen. So dürften die neu verhandelten US-Strafzölle von 15 Prozent den zarten Aufschwung in den kommenden Monaten wieder dämpfen. Entsprechend sind vorerst keine grösseren Wachstumsimpulse zu erwarten. Positiv ist, dass die Inflation im bisherigen Jahresverlauf gesunken ist und inzwischen nahe am Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB) liegt.

Quelle: Bloomberg

## Schwellenländer

### Wachstum, Stimmung und Trend

In Prozent



In China, der grössten Volkswirtschaft unter den Schwellenländern, haben sich die Stimmungswerte im Dienstleistungssektor spürbar verbessert und auch die Umsätze im Einzelhandel liegen deutlich über dem Niveau des Vorjahres. Beide Entwicklungen deuten auf eine Stabilisierung der Binnenkonjunktur hin. Positiv ist zudem, dass sich die Inflation von ihren Tiefstständen entfernt hat und die Exporte trotz US-Zöllen in Höhe von 30 Prozent weiterhin solide wachsen. Der Nachfragerückgang aus den USA konnte bislang durch eine stärkere Nachfrage aus anderen asiatischen Ländern teilweise kompensiert werden. Eine nachhaltige Erholung ist jedoch vorerst nicht absehbar, da die geringe Investitionsbereitschaft des Privatsektors die gesamtwirtschaftliche Dynamik deutlich hemmt.

Quelle: Bloomberg

### Globale Konjunkturdaten

Indikatoren	Schweiz	USA	Eurozone	GB	Japan	Indien	Brasilien	China
BIP J/J <sup>1</sup> 2025Q1	k.A. <sup>4</sup>	2.0%	1.4%	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	k.A. <sup>4</sup>	5.2%
BIP J/J <sup>1</sup> 2024Q4	2.0%	2.0%	1.5%	1.3%	1.7%	7.4%	2.9%	5.4%
Konjunkturklima <sup>2</sup>	↘	↘	↘	↘	→	↗	↘	→
Trendwachstum <sup>3</sup>	1.3%	1.6%	0.8%	1.8%	1.1%	5.3%	1.9%	3.7%
Inflation	0.2%	2.7%	2.0%	3.8%	3.1%	1.6%	5.2%	0.0%
Leitzinsen	0.0%	4.5%	2.15% <sup>5</sup>	4.0%	0.5%	5.5%	15.0%	3.0%

<sup>1</sup> Wachstum im Vergleich zum Vorjahresquartal

<sup>2</sup> Indikator, der die gesamtwirtschaftliche Stimmung misst und typischerweise 1 bis 2 Quartale Vorlauf auf das BIP hat.

Ein blauer Pfeil deutet auf ein sich beschleunigendes Wirtschaftswachstum hin, ein roter Pfeil auf ein sich verlangsames.

<sup>3</sup> Potenzialwachstum. Langfristige Veränderung des Bruttoinlandproduktes bei nachhaltiger Auslastung der Wirtschaft.

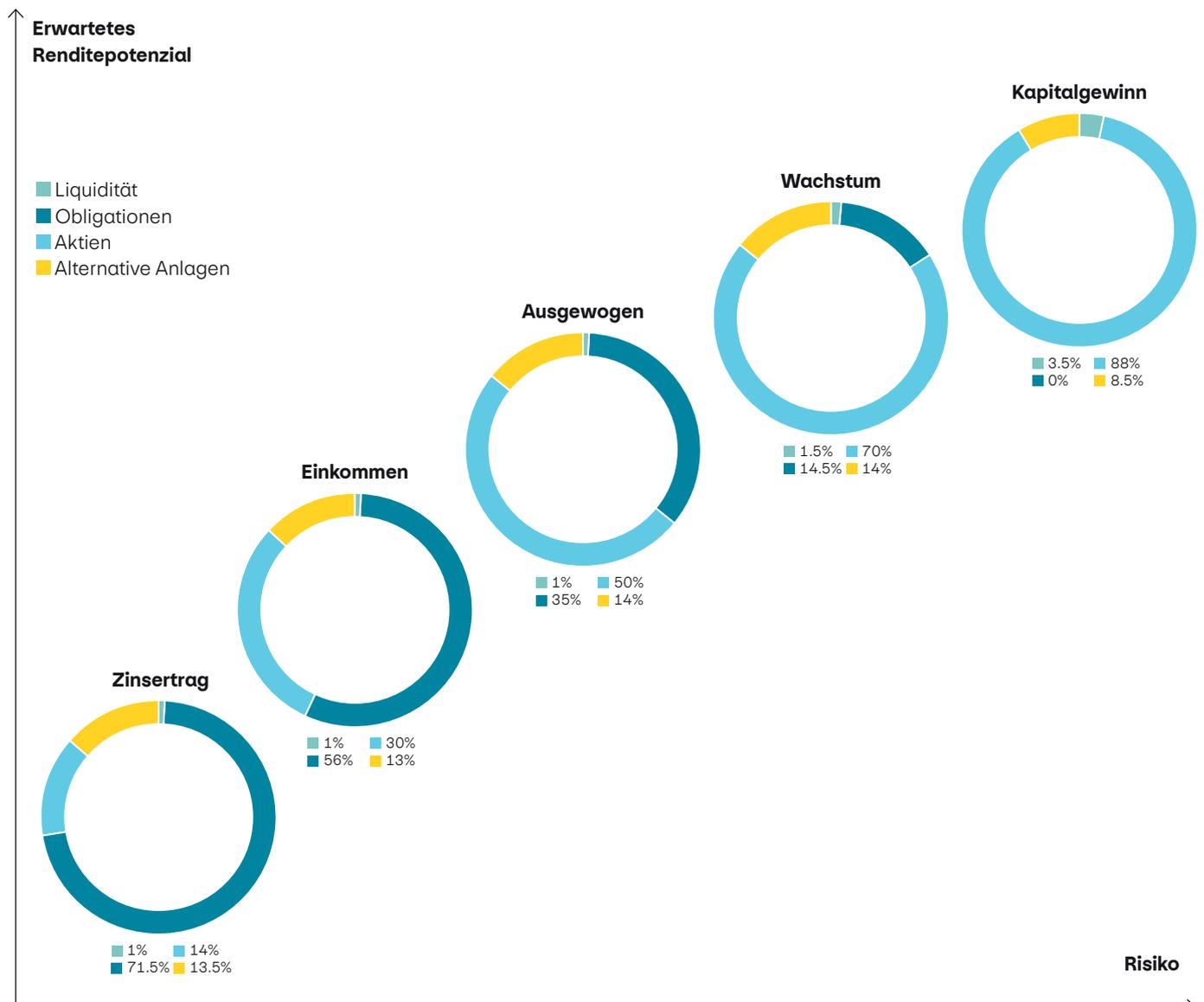
<sup>4</sup> Keine Angaben

<sup>5</sup> Dies ist der Hauptrefinanzierungssatz der EZB, der Einlagesatz liegt 0.15 Prozentpunkte tiefer.

Quelle: Bloomberg

# US-Aktienmarkt weiterhin untergewichtet

Im vergangenen Monat zeichnete sich im US-Handelskonflikt mehr Klarheit ab, wenn auch in wenig erfreulicher Hinsicht. Die US-Strafzölle bleiben bestehen und werden künftig deutlich höher als der bisherige Basiszoll von 10 Prozent ausfallen. An den Finanzmärkten sorgt dies bislang allerdings kaum für Rückschläge. Vielmehr scheint die Erleichterung zu überwiegen, dass die Strafzölle nicht noch höher ausgefallen sind als im April angedroht. In der Folge legten die Aktienkurse vielerorts weiter zu. Dennoch werden diese Zölle die Weltwirtschaft und insbesondere die US-Wirtschaft belasten. Damit bleibt das Abwärts-potenzial im teuren und von Technologiewerten dominierten US-Aktienmarkt hoch. Wir bleiben daher unverändert vorsichtig positioniert und gewichten US-Aktien weiterhin zugunsten globaler Value-Titel und Schwellenländeraktien unter, um sowohl Bewertungsrisiken zu reduzieren als auch die Diversifikation unserer Positionierung zu stärken.



Quelle: PostFinance AG

## Rechtliche Hinweise

Das vorliegende Dokument und die darin enthaltenen Informationen und Aussagen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen weder eine Einladung zur Offertstellung noch eine Aufforderung, ein Angebot oder eine Empfehlung dar zum Abschluss einer Dienstleistung, zum Kauf/Verkauf von irgendwelchen Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten oder zur Vornahme anderweitiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeiner Art von Rechtsgeschäft.

Dieses Dokument sowie die darin aufbereiteten Informationen richten sich ausschliesslich an Personen mit Domizil in der Schweiz.

Die Anlagebeurteilungen des Investment Researchs werden durch PostFinance produziert und veröffentlicht. PostFinance wählt die im vorliegenden Dokument veröffentlichten Informationen und Meinungen sorgfältig aus und berücksichtigt dabei Quellen welche als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft wurden. Gleichwohl kann PostFinance nicht gewährleisten, dass diese Informationen genau, verlässlich, aktuell oder vollständig sind und lehnt im gesetzlich zulässigen Masse die Haftung dafür ab. PostFinance lehnt insbesondere jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zu Grunde liegen. Dem Inhalt dieses Dokumentes liegen zahlreiche Annahmen zugrunde. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell verschiedenen Ergebnissen führen. Die im Dokument geäusserte Meinung kann von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von PostFinance abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Verwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren. Der Inhalt des vorliegenden Dokuments ist stichtagsbezogen, ist also nur zum Zeitpunkt der Erstellung aktuell und kann sich jederzeit ändern. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Die dargestellte Performance lässt allfällige bei Zeichnung von Anteilen erhobene Kommissionen und Kosten sowie die Dienstleistungsgebühr unberücksichtigt. Der Kurs, der Wert und der Ertrag von Anlagen können schwanken. Investitionen in Finanzinstrumente unterliegen gewissen Risiken und garantieren nicht die Erhaltung des investierten Kapitals oder gar eine Wertsteigerung. Der Analyst oder die Gruppe von Analysten welche diesen Bericht erstellt haben, können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren. PostFinance ist nicht verpflichtet, die Informationen oder Ansichten zu aktualisieren bzw. nicht mehr aktuelle Informationen als solche zu kennzeichnen oder zu entfernen.

Durch das vorliegende Dokument werden keine Ratschläge (Investitions-, Rechts-, Steuerberatung usw.) erteilt. Diese Informationen berücksichtigen weder die spezifischen oder künftigen Anlageziele noch die steuerliche oder finanzielle Lage oder die individuellen Bedürfnisse des einzelnen Empfängers. Diese Informationen und Meinungen sind daher keine geeigneten Grundlagen für Investitionsentscheide.

Wir empfehlen Ihnen daher, vor jeder Investition Ihren Finanz- und Ihren Steuerberater zu konsultieren.

Das Herunterladen, Kopieren oder Ausdrucken der vorliegenden Informationen ist nur für den persönlichen Gebrauch gestattet, sofern weder die Copyright-Vermerke noch andere gesetzlich geschützte Bezeichnungen entfernt werden. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren, Übermitteln (elektronisch oder mit anderen Mitteln), Modifizieren, Verknüpfen oder Benutzen des Newsletters für öffentliche oder kommerzielle Zwecke ist, ebenso wie die nichtkommerzielle Weitergabe an Dritte, ohne vorherige schriftliche Zustimmung der PostFinance untersagt. PostFinance übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten basierend auf dem Gebrauch der vorliegenden Informationen. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

PostFinance AG  
Mingerstrasse 20  
3030 Bern

Telefon +41 58 448 14 14  
www.postfinance.ch

### Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien

Die PostFinance kann gegebenenfalls bei der Auswahl der Instrumente für die Musterportfolios nachhaltige Anlagen berücksichtigen. Dabei handelt es sich um Kriterien wie Umwelt, Soziales und gute Unternehmensführung (ESG), die in die Anlageentscheide einfließen. Mit der Umsetzung von ESG-Kriterien können bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht genutzt werden, die ansonsten zum Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitskriterien kann zum Ausschluss bestimmter Anlagen führen. Deshalb können Anleger möglicherweise nicht die gleichen Chancen oder Markttrends nutzen, wie Anleger, die sich nicht an solchen Kriterien orientieren.

**Quelle: MSCI.** Weder MSCI noch irgendeine andere Partei, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt ist oder damit in Verbindung steht, gibt ausdrückliche oder implizite Garantien oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die durch ihre Verwendung zu erzielenden Ergebnisse) ab, und alle diese Parteien lehnen hiermit ausdrücklich jede Garantie für die Echtheit, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten ab. Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen MSCI, ihre Tochtergesellschaften oder Dritte, die an der Kompilierung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Zusammenhang stehen, in keinem Fall die Haftung für direkte, indirekte, spezielle, strafbewehrte, Folge- oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn auf die Möglichkeit solcher Schäden hingewiesen wurde. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet.

**Quelle: J.P.Morgan.** Die Informationen wurden von Quellen eingeholt, die als zuverlässig gelten, aber J.P. Morgan übernimmt keine Garantie für deren Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verteilt werden. Copyright 202[0], JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

**Quelle: Bloomberg Index Services Limited.** BLOOMBERG® ist ein Warenzeichen und eine Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und ihren Tochtergesellschaften (zusammen «Bloomberg»). BARCLAYS® ist eine Marke und Dienstleistungsmarke der Barclays Bank Plc (zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen, «Barclays»), die unter Lizenz verwendet wird. Bloomberg oder Bloombergs Lizenzgeber, einschliesslich Barclays, besitzen alle Eigentumsrechte an den Bloomberg Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays billigt oder unterstützt dieses Material oder garantiert die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder gibt eine ausdrückliche oder implizite Garantie für die daraus zu erzielenden Ergebnisse und übernimmt, soweit dies gesetzlich zulässig ist, keine Haftung oder Verantwortung für Verletzungen oder Schäden, die in Verbindung damit entstehen.

**Copyright © Allfunds Tech Solutions (ATS-CH) und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. ATS-CH und ihre Datenlieferanten und Dateneigentümer übernehmen keine Gewähr insbesondere für Richtigkeit, Aktualität, Vollständigkeit der Daten. ATS-CH lehnt jegliche Haftung ab, insbesondere auch für eventuelle Schäden oder Umtriebe, welcher aus der Nutzung der Daten resultieren könnte.

**Copyright © SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weitergabe und die Verwendung durch Dritte sind verboten. SIX Financial Information und ihre Datenlieferanten übernehmen keine Gewähr und keine Haftung. Dieser Inhalt und der Disclaimer können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden.

**Copyright © 2023 Coin Metrics Inc.** Alle Rechte vorbehalten. Die Weiterverbreitung ist ohne Zustimmung nicht gestattet. Die Daten stellen keine Anlageberatung dar und dienen nur zu Informationszwecken. Sie sollten keine Anlageentscheidung auf der Grundlage dieser Informationen treffen. Die Daten werden in der vorliegenden Form zur Verfügung gestellt und Coin Metrics haftet nicht für Verluste oder Schäden, die sich aus den aus den Daten gewonnenen Informationen ergeben.

Stand der Daten: 14. August 2025  
Redaktionsschluss: 18. August 2025