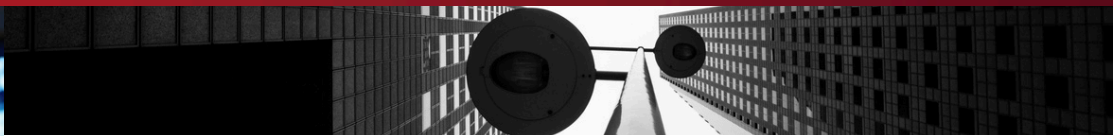


HALBJAHRES KOMMENTAR



AMERIKAS RISKANTE FINANZPOLITIK

Stellen Sie sich vor, ein Unternehmen erzielt in diesem Jahr Einnahmen von rund 5 Billionen US-Dollar. Gleichzeitig belaufen sich die Ausgaben auf etwa 7 Billionen US-Dollar – was ein Defizit von rund 2 Billionen US-Dollar zur Folge hat. Die Ausgaben übersteigen somit die Einnahmen um etwa 40%. Ein Abbau der Ausgaben ist kaum möglich, da diese grösstenteils bereits vertraglich gebunden oder essenziell für den Betrieb sind.

Hinzu kommt, dass das Unternehmen über viele Jahre hinweg beträchtliche Kredite aufgenommen hat. Die daraus resultierenden Schulden belaufen sich auf etwa das Siebenfache der jährlichen Einnahmen – rund 36 Billionen US-Dollar. Allein die Zinszahlungen für diese Schulden werden in diesem Jahr etwa 1 Billion US-Dollar betragen. Das entspricht rund 20% der Einnahmen und etwa der Hälfte des aktuellen Defizits, das durch weitere Kreditaufnahmen finanziert werden müsste.

Doch damit nicht genug: Neben den Zinsen müssen auch rund 9 Billionen US-Dollar an Schulden refinanziert werden. Insgesamt ergibt sich ein Schuldendienst – also die Summe aus Zins- und Kapitalrückzahlungen – von etwa 10 Billionen US-Dollar. Dies entspricht rund 200% der jährlichen Einnahmen.

Würden Sie in ein Unternehmen mit diesen Kennzahlen investieren?

Der obenstehende Vergleich stammt von Ray Dalio, Gründer von Bridgewater Associates, dem weltweit grössten Hedgefonds. Dalio beschreibt damit nicht die Situation eines Unternehmens, sondern die der Vereinigten Staaten von Amerika.

Während die Schlagzeilen im ersten Halbjahr vor allem von der Zollpolitik unter Trump und den geopolitischen Spannungen im Nahen Osten dominiert wurden, brodelt im Hintergrund ein Thema, das das Potenzial besitzt, zu erheblichen Marktverwerfungen zu führen: Die US-Staatsfinanzen geraten zunehmend ausser Kontrolle. Diese Entwicklung ist an sich nicht neu. Was sich jedoch verändert hat, ist die zunehmende Skepsis der Finanzmärkte gegenüber der Schuldentragfähigkeit der USA. Die Märkte signalisieren immer deutlicher, dass sie an der Nachhaltigkeit der US-Finanzpolitik zweifeln.

Die Renditen für 10-jährige US-Staatsanleihen verharren seit Wochen hartnäckig über der Marke von 4,2% – aktuell bei 4,4%, während die 30-jährigen Papiere bei rund 4,9% stehen. Dies ist bemerkenswert, denn angesichts einer sich abkühlenden US-Wirtschaft und zunehmender konjunktureller wie geopolitischer Unsicherheiten würden Investoren üblicherweise in die vermeintlich sicheren US-Staatsanleihen flüchten, was die Renditen eigentlich

1

IN DIESER AUSGABE

- US-Staatsverschuldung und Defizit – Entwicklungen und Risiken
- Zinslast und Refinanzierungsbedarf der USA
- Auswirkungen der US-Finanzpolitik auf Inflation und Zinsen
- Bedeutung von Real Assets
- Schwäche des US-Dollars und Chancen für Rohstoffmärkte
- Aktienmärkte: Bewertung, Marktbreite und Rotation

senken sollte. Doch diesmal bleibt dieser Effekt aus – ein klares Zeichen dafür, dass das Vertrauen in die USA als Schuldner schwindet. Die Gründe hierfür sind vielfältig:

Wie eingangs erwähnt belaufen sich die US-Staatsschulden derzeit auf rund 36 Billionen US-Dollar. Allein in diesem Jahr müssen etwa 9 Billionen Dollar refinanziert werden – bis 2027 könnte der Anteil der zu refinanzierenden Schulden sogar auf über 50% steigen. Dies geschieht zu einem Zeitpunkt, zu dem die Zinssätze bereits überdurchschnittlich hoch sind.

Im vergangenen Jahr entfielen 1,1 Billionen US-Dollar der Staatsausgaben allein auf Zinszahlungen – mehr als für die Verteidigung und etwa 15% des gesamten Bundeshaushalts. Und diese Summe wird weiter steigen, da sich die USA zu höheren Zinsen refinanzieren müssen. Mit einem Haushaltsdefizit von mehr als 6,5% des Bruttoinlandsprodukts überschreiten die USA bereits jetzt alle historischen Werte, die außerhalb von Kriegen oder Rezessionen als „normal“ gelten würden. Moody's prognostiziert, dass das Defizit bis 2035 auf bis zu 9% ansteigen könnte. Allein durch die sogenannte „Big Beautiful Bill“ wird das Defizit in den nächsten zehn Jahren voraussichtlich um weitere 3 Billionen US-Dollar zunehmen. Das gewaltige Umverteilungsprogramm (von unten nach oben bzw. von arm zu reich) sieht unter anderem eine Verlängerung der von Trump eingeführten Steuersenkungen, eine Anhebung der gesetzlichen Schuldenobergrenze um bis zu 5 Billionen US-Dollar sowie weitere steuerliche Entlastungen vor.

Um bestehende Verbindlichkeiten zu bedienen, müssen die USA immer größere Schulden aufnehmen. Neue Anleihen werden derzeit zu deutlich höheren Zinsen ausgegeben, was die Zinslast weiter erhöht – und wiederum neue Schulden notwendig macht, um diese zusätzlichen Belastungen zu finanzieren. Ein Teufelskreis, der sich in den kommenden Jahren weiter verschärfen dürfte.

Die naheliegendste Lösung – eine radikale Kürzung der Staatsausgaben – erweist sich als unrealistisch. Politisch ist ein solcher Schritt nicht gewollt, wie die „Big Beautiful Bill“ eindrücklich zeigt. Zudem wäre eine wirksame Ausgabenreduktion nur durch Einschnitte bei den großen Budgetblöcken, insbesondere den Sozialprogrammen, möglich. Solche Massnahmen würden jedoch das soziale Gefüge gefährden und sind daher kaum durchsetzbar – ein Dilemma, das auch viele europäische Regierungen kennen. Selbst das mit viel Lärm propagierte Sparprogramm „DOGE“ unter Musk ist letztlich kläglich gescheitert: Statt der ursprünglich angekündigten Einsparungen von 2 Billionen US-Dollar konnten nicht einmal 200 Milliarden US-Dollar realisiert werden.

Eine weitere Möglichkeit zur Entschuldung wäre ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum. Doch dass die USA allein durch Wachstum aus der Schuldenfalle herauskommen, ist derzeit wenig wahrscheinlich. In den kommenden Wochen werden zahlreiche Wirtschaftsdaten erwartet, die die tiefgreifenden Auswirkungen von Trumps Zollpolitik auf die US-Wirtschaft bestätigen dürften. Die Zölle werden sich mit grosser Wahrscheinlichkeit negativ auf den Tourismus, die Häfen, das Verbrauchervertrauen, den Wohnungsbau und die Verbraucherkredite auswirken. Die extrem volatilen Tarifankündigungen haben zudem zu einer erheblichen Verunsicherung bei Unternehmen geführt, die sich auf Prognosen und Planungen stützen müssen. Es ist zudem zu beachten, dass die reziproken Zölle derzeit lediglich ausgesetzt sind. Sollte nach dem 9. Juli ein genereller Basiszoll von 10% eingeführt werden – wie ihn Grossbritannien ausgehandelt hat und der aus unserer Sicht als „Best Case“ zu betrachten wäre –, wäre das noch immer der höchste Stand seit 1943.

Gleichzeitig treiben die Zölle die Preise und damit die Inflation weiter an. Damit rückt das nächste Problem in den Fokus: die Inflation. Obwohl sie derzeit auf den ersten Blick kontrolliert erscheint – die Kerninflation liegt bei 2.7% –, bleibt sie hartnäckig über dem Zielwert der Federal Reserve von 2%. Allerdings haben grosse Einzelhändler wie Walmart erst in den letzten Wochen mit Preiserhöhungen begonnen. Und es wird erwartet, dass Autohersteller 80% der Kosten der Zölle an die Verbraucher weitergeben. Auch die restriktive Migrationspolitik wirkt inflationär, da sie zu einem Arbeitskräftemangel insbesondere in Branchen wie Bau, Landwirtschaft und Gastronomie führt. Fehlen diese Arbeitskräfte entsteht Lohndruck.

Die Situation entwickelt sich zunehmend zu einem Dilemma für die US-Notenbank. Bleibt sie untätig, riskiert sie, dass die vom Markt bestimmten langfristigen Zinsen weiter steigen und die Wirtschaft in eine härtere und länger anhaltende Rezession abgleitet. Greift sie hingegen ein – etwa durch Zinssenkungen oder den Rückgriff auf Staatsanleihenkäufe –, droht die Inflation deutlich anzuziehen. Beide Szenarien sind für Investoren problematisch und würden in jedem Fall zu einer schwachen Performance von Anleihen führen.

Aus unserer Sicht erscheint es wahrscheinlicher, dass die Fed früher oder später nachgeben und die Zinsen senken wird – möglicherweise in Verbindung mit erneuten Käufen von Staatsanleihen. Damit würde sie die Inflation in Kauf nehmen, doch angesichts der enormen Schuldenlast ist dies vermutlich der einzige gangbare Weg, um die Finanzierung aufrechtzuerhalten.



Die Folgen wären negative Realzinsen, bei denen die Inflationsrate über dem Zinsniveau liegt. Dies würde zwar den realen Wert der Schulden verringern – ein Effekt, der bereits nach dem zweiten Weltkrieg beobachtet werden konnte – für Sparer und Anleger in Anleihen wäre dies jedoch ein Desaster.

Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit einer zunehmenden Umschichtung in Anlageklassen, deren Angebot nicht beliebig ausgedehnt werden kann: sogenannte Hard oder Real Assets wie Gold, Rohstoffe und Immobilien. Die jüngste starke Kursentwicklung von Gold und auch von Bitcoin lässt erahnen, was in Zukunft noch möglich sein könnte. Wir teilen daher die – derzeit noch nicht mehrheitsfähige – Einschätzung, dass das klassische 60/40-Portfolio (60% Aktien, 40% Anleihen) künftig nicht mehr die gewünschte Performance liefern wird. Eine Diversifikation, bei der ein Depotanteil von 40% kontinuierlich reale Verluste generiert, ist aus unserer Sicht wenig sinnvoll.

Bereits in früheren Analysen haben wir darauf hingewiesen, dass die Ära fallender Zinsen ihrem Ende entgegengeht. Auch wenn die von den Zentralbanken gesteuerten kurzfristigen Zinsen aktuell sinken, verharren die langfristigen Zinsen wie erwähnt auf einem hohen Niveau – ein Trend, der nicht nur die USA betrifft. In Deutschland notieren die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen auf dem höchsten Stand seit 2012, in Japan auf dem höchsten Stand seit 2011. Wir gehen davon aus, dass die Märkte sich auf Jahre, wenn nicht Jahrzehnte, mit tendenziell steigenden Zinsen einstellen müssen.

Es ist von zentraler Bedeutung, die Entwicklung der langfristigen Zinsen – insbesondere der US-Renditen – weiterhin aufmerksam zu beobachten. Das aktuelle Zinsniveau hat weitreichende Auswirkungen auf die

globalen Finanzmärkte und die Anlageentscheidungen weltweit. Nicht ohne Grund gilt der Preis für zehnjährige US-Staatsanleihen als der wichtigste Preis der Welt.

Rendite 10-jährige US Staatsanleihen



Source: Board of Governors of the Federal Reserve System (US) via FRED®
Quelle: St.Louis Fed FRED

Rendite 10-jährige Deutsche Staatsanleihen



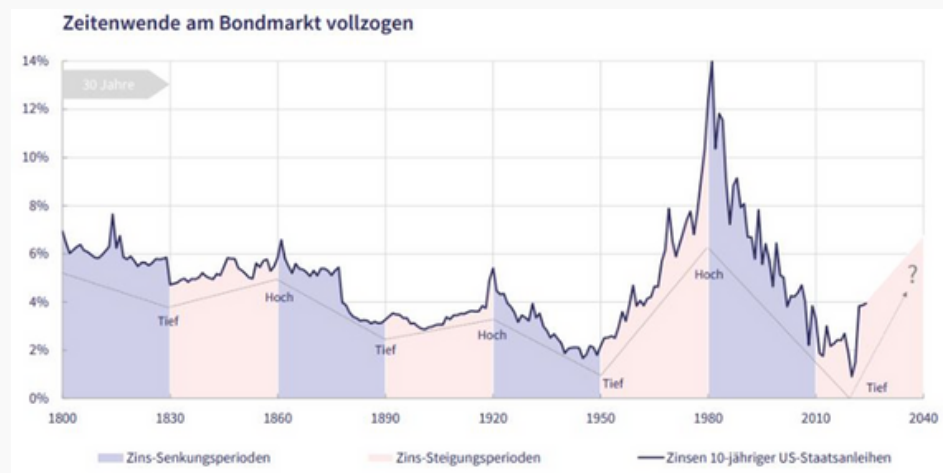
Source: Organization for Economic Co-operation and Development via FRED®
Quelle: St.Louis Fed FRED

Rendite 10-jährige Japanische Staatsanleihen



Source: Organization for Economic Co-operation and Development via FRED®
Quelle: St.Louis Fed FRED

Zinszyklus 30-jährige US Zinsen 1800-2025 – Abwärtstrend gebrochen



Quelle: Taunus Trust

EDELMETALLE

Bereits im Jahr 2016 haben wir trotz weitverbreiteter Skepsis einen mehrjährigen Bullenmarkt für Gold prognostiziert. Heute sehen wir uns in dieser Einschätzung eindrucksvoll bestätigt. Seit Dezember 2016 verzeichnete Gold eine durchschnittliche jährliche Performance von über 11 %. Seit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine und dem anschließenden Einfrieren der russischen Devisenreserven hat sich dieser Trend noch einmal beschleunigt. Um einem ähnlichen Schicksal zu entgehen, haben Zentralbanken, die dem Westen kritisch gegenüberstehen, begonnen, in großem Stil Gold zu kaufen. Auch wenn die Entwicklung der letzten Jahre, insbesondere im laufenden Jahr, bereits bemerkenswert war, sind wir überzeugt, dass Gold weiterhin erhebliches Potenzial bietet. Denn die Suche nach Alternativen zum US-Dollar gewinnt zunehmend an Bedeutung.

Auch wenn Gold derzeit technisch überkauft ist und eine 10% Korrektur nicht überraschen würde, erwarten wir, dass die Marke von 4'000 US-Dollar pro Feinunze bis 2026 überschritten werden wird.

Die makroökonomischen Rahmenbedingungen sprechen für sich: Die globale Schuldenlast nimmt weiterhin zu, Anzeichen für eine Rückkehr der Inflation sind deutlich erkennbar, und die wachsende Verunsicherung bei Unternehmen und Konsumenten lässt eine wirtschaftliche Abkühlung erwarten. In diesem Umfeld gilt das Szenario einer Stagflation nicht mehr als unwahrscheinlich.

Trotz aktueller Rekordstände ist von einer allgemeinen Euphorie im Goldmarkt bislang nichts zu spüren. Westliche Investoren, lange Zeit praktisch nicht präsent, treten zwar vermehrt als Käufer auf, doch Gold spielt in den meisten Portfolios weiterhin eine untergeordnete Rolle. Laut einer Umfrage der UBS halten Family Offices im Durchschnitt nur rund 2% ihres Vermögens in Gold. Bei Rohstoffen liegt der Anteil sogar noch niedriger. Zum Vergleich: Es scheint, als wäre jeder Fonds und ETF voll von Aktien von Nvidia, Meta, Apple und ähnlichen Unternehmen. Gold ist somit keineswegs ein „Crowded Trade“.

Wir sind überzeugt, dass sogenannte Hard oder Real Assets – insbesondere Gold – in den kommenden Jahren an Bedeutung gewinnen werden und künftig in keinem Portfolio fehlen dürfen. Der reale Werterhalt des Vermögens wird dabei eine zentrale Rolle spielen. Gold ist auch zu aktuellen Kursen ein unverzichtbarer Baustein für jedes Depot.

Wir gehen jedoch davon aus, dass Gold lediglich die Vorreiterrolle übernommen hat: Silber, Minenaktien und

weitere Rohstoffe haben das Potenzial, die Performance von Gold in naher Zukunft zu übertreffen. Beispielsweise hat Silber in sechs der sieben Goldhaussen seit 1967 besser abgeschnitten als Gold selbst. Dennoch hinkt Silber der aktuellen Entwicklung noch deutlich hinterher: Während Gold bereits neue Allzeithochs erreicht hat, ist Silber davon noch weit entfernt.

Gold - Monatschart



Silber - Monatschart



Das Gold-Silber-Ratio liegt derzeit bei rund 93, was bedeutet, dass eine Feinunze Gold aktuell 93-mal so viel kostet wie eine Feinunze Silber. Dieses Verhältnis liegt deutlich über dem langjährigen Median von etwa 65 und unterstreicht die relative Unterbewertung von Silber im Vergleich zu Gold.

Auch aus fundamentaler Sicht spricht vieles für Silber. Seit fast fünf Jahren übersteigt die globale Nachfrage nach Silber die jährliche Fördermenge bei weitem. Das daraus resultierende Marktdefizit beläuft sich aktuell auf jährlich 150 bis 250 Millionen Unzen. Dieses Defizit wird derzeit noch durch Lagerbestände gedeckt, die auf etwa eine Milliarde Unzen geschätzt werden. Sollte sich dieser Trend fortsetzen, könnten die Lagerreserven bereits in vier bis sechs Jahren erschöpft sein.



Bemerkenswert ist, dass rund 50% der weltweiten Silbernachfrage auf industrielle Anwendungen entfallen – etwa in der Photovoltaik, bei Leiterplatten, Chips und weiteren Zukunftstechnologien. Dieser Anteil wächst zudem rasant, da der Ausbau der erneuerbaren Energien die Nachfrage nach Silber weiter beschleunigt. Infolgedessen könnten die Lagerbestände sogar noch schneller zur Neige gehen als bisher angenommen.

Auch das Rohstoffsegment bietet vielversprechende Aussichten. Wie der nebenstehende Chart des Bloomberg Commodity Index eindrucksvoll verdeutlicht, befinden wir uns nach einer fast dreijährigen Konsolidierungsphase am Beginn eines bedeutenden Ausbruchs nach oben.

Bloomberg Commodity Index



Quelle: www.macromicro.me

WÄHRUNGEN

Unsere These eines bevorstehenden, deutlich stärkeren Rohstoffmarktes könnte durch die jüngste Entwicklung des US-Dollars zusätzlich unterstützt werden. Der US Dollar-Index hat im ersten Halbjahr mit einem Rückgang von rund 10% ein äusserst schwaches Ergebnis verzeichnet. Bemerkenswert ist dabei, dass der Dollar trotz steigender Zinsen sowie wirtschaftlicher und geopolitischer Unsicherheiten nicht an Stärke gewinnen konnte – ein klarer Hinweis auf einen zunehmenden Vertrauensverlust seitens der Investoren.

Darüber hinaus deuten sich bei zahlreichen Währungen – insbesondere bei den sogenannten Rohstoffwährungen – signifikante Brüche etablierter, langfristiger Trends an. Diese Entwicklung verstärkt die Wahrscheinlichkeit einer anhaltenden Schwächephase des US-Dollars und eröffnet Rohstoffen zusätzliches Aufwärtspotenzial.

NOKUSD Monatschart



Quelle: stockcharts.com

CADUSD Monatschart



Quelle: stockcharts.com

EURUSD Monatschart



Quelle: stockcharts.com

AKTIEN - GEFÄHRLICHER HERDENTRIEB

Der Herdentrieb ist ein zentrales Phänomen an den Finanzmärkten. Immer wieder lässt sich beobachten, wie sich Anleger – unabhängig von fundamentalen Daten – an der vorherrschenden Marktmeinung orientieren und damit Trends verstärken oder gar Blasen bilden. Ein aktuelles Beispiel bot der letzte Jahreswechsel: Noch zu Beginn des Jahres herrschte an praktisch allen Fronten Einigkeit, dass der sogenannte "American Exceptionalism" – also die Überlegenheit der US-Wirtschaft und ihrer Aktienmärkte – auch 2025 anhalten und US-Aktien weiterhin outperformen würden.

Auf zahlreichen Bankveranstaltungen und in den Prognosen der grossen Häuser war der Tenor eindeutig: US-Aktien übergewichten, insbesondere die grossen Technologiewerte blieben laut Meinung der Mehrheit das Mass aller Dinge. Die Argumente: robuste US-Konjunktur, ein wirtschaftsfreundlicher Präsident, Innovationskraft, KI-Fantasie. Doch gerade die Einhelligkeit der Meinung, war ein Warnsignal. Wenn zu viele Marktteilnehmer dieselbe Überzeugung teilen, ist der Boden für Enttäuschungen bereitet. In solchen Phasen dominiert nicht mehr die rationale Analyse, sondern das Bedürfnis, nicht abseits-zustehen – der klassische Herdentrieb.

Ein weiteres Warnsignal war die übermässige Konzentration auf wenige Titel im US-Leitindex S&P 500. Ende 2024 machten die Glorreichen Sieben (Apple, Microsoft, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla) mehr als 30% des S&P 500 aus. Und am 24. Dezember erreichte der Anteil der USA im MSCI World ein Allzeithoch von 67.25%! Solche Konzentrationen sind selten und nie von langer Dauer. Tatsächlich kam es anders: Das Jahr 2025 ist bislang geprägt von einer Rotation. Die Nachzügler des Vorjahres – insbesondere europäische Aktien und Branchen abseits von Big Tech – holen auf, während US-Aktien ins Hintertreffen geraten.

Der Fall zeigt: Der Herdentrieb ist an den Börsen allgegenwärtig und führt immer wieder dazu, dass die Masse zu spät kauft und zu spät verkauft – oft entgegen der Vernunft. Wer sich der vorherrschenden Meinung blind anschliesst, läuft Gefahr, auf dem falschen Fuss erwischt zu werden. Gerade in Phasen scheinbarer Alternativlosigkeit lohnt sich ein kritischer Blick und die Bereitschaft, gegen den Strom zu denken.

AKTIEN - WIE WEITER?

Die Untergewichtung von US-Aktien ist mittlerweile kein „Contrarian-Trade“ mehr, wie es noch zu Jahresbeginn der Fall war. Wir halten weiter an dieser strategischen Positionierung fest. Der S&P 500 notiert – trotz anhaltender Unsicherheiten im internationalen Handel

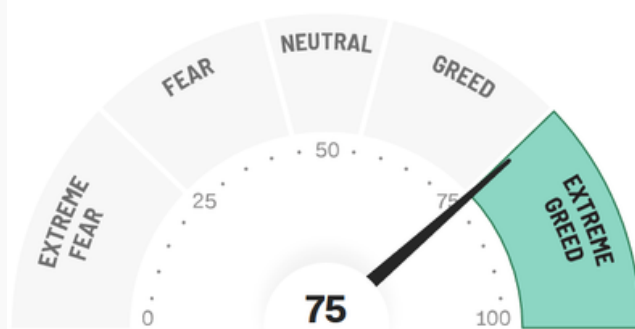
und geopolitischer Risiken – auf einem historischen Höchststand. Insbesondere Zinssenkungserwartungen treiben die Aktienmärkte weiter an und führen zu einer erneuten Übertreibungsphase.

Aktuell wird der S&P 500 auf Basis der Analystenschätzungen für die kommenden zwölf Monate mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von über 22 bewertet. Das entspricht einem Aufschlag von rund 35% gegenüber dem 20-Jahres-Durchschnitt. Gleichzeitig wird ein Gewinnwachstum von etwa 9% erwartet – eine Prognose, die angesichts der bestehenden Unsicherheiten, insbesondere im Hinblick auf die Zollpolitik, aus unserer Sicht zu optimistisch erscheint. Noch ambitionierter sind die Bewertungen im Technologiesektor: Der Nasdaq weist ein KGV von über 28 auf. Auch das Kurs-Umsatz-Verhältnis sowie das Verhältnis von Marktkapitalisierung zum Bruttoinlandsprodukt bewegen sich nahe ihren Allzeithochs.

Darüber hinaus beobachten wir eine Rückkehr der Euphorie am Markt. Spekulative Anleger investieren verstärkt in überbewertete „Meme“-Aktien, Stablecoin-nahe Vehikel und Unternehmen, die als Profiteure der Künstlichen Intelligenz gelten. Der Absicherungsbedarf, messbar am Verhältnis von Puts zu Calls, ist derzeit äusserst gering, und auch der bekannte Fear & Greed Index signalisiert wieder extreme Gier.

Fear & Greed Index

What emotion is driving the market now?
[Learn more about the index](#)



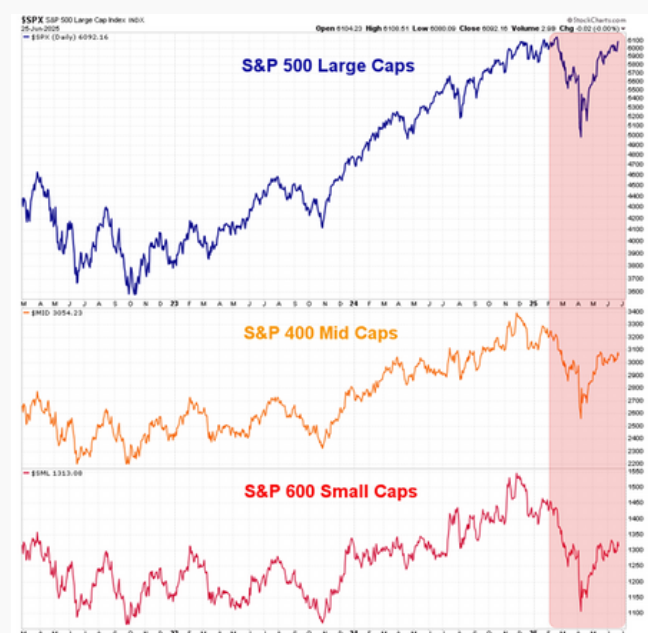
Quelle: cnn.com

Infolge der anhaltenden Euphorie und der nahezu ununterbrochenen Kursanstiege an den Aktienmärkten seit Anfang April (der S&P hat 28% zugelegt, der DAX 18%!), rechnen wir in naher Zukunft mit einer spürbaren Korrektur. Diese könnte dazu führen, dass ein bis zwei Drittel der seit April erzielten Gewinne wieder abgegeben werden.



Erfreulicherweise hat sich die Marktbreite zuletzt deutlich verbessert. Unter einer gesunden Marktbreite versteht man, dass ein Grossteil der im Markt oder Index enthaltenen Aktien an einer Aufwärtsbewegung partizipiert – und nicht nur wenige, besonders grosse oder stark gewichtete Titel den Trend bestimmen. Ein gutes Beispiel hierfür ist der S&P 500: Die Marktbreite gilt dann als robust, wenn viele verschiedene Aktien, idealerweise aus unterschiedlichen Sektoren, gleichmäßig zu den Kursgewinnen beitragen. Diese Entwicklung beobachten wir aktuell verstärkt, auch wenn einzelne Marktsegmente weiterhin hinterherhinken. So notieren etwa der S&P 400 und der S&P 600 – die die mittel- bzw. kleinkapitalisierten US-Werte abbilden – noch deutlich unter ihren Höchstständen. Im deutschen DAX wiederum wird die Rally derzeit nur von einer sehr kleinen Zahl an Aktien getragen.

Vor diesem Hintergrund agieren wir aktuell mit erhöhter Vorsicht und erwarten in den kommenden Wochen eine deutliche Korrektur. Wir gehen jedoch nicht davon aus, dass dies bereits das Ende des mehrjährigen und mittlerweile reifen Bullenmarktes bedeutet.



Quelle: stockcharts.com

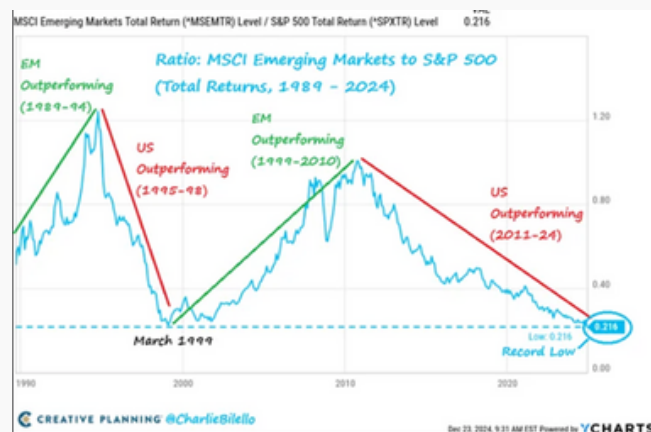
Angesichts der zahlreichen Unsicherheiten sowie der aktuell hohen Bewertungen an den US-Märkten halten wir eine breite geografische Diversifikation für wichtiger denn je. Besonders attraktiv erscheinen uns derzeit zurückgebliebene Märkte und Regionen, insbesondere Schwellenländer. Diese profitieren nicht nur von einem schwachen Dollar, sondern zeichnen sich auch durch attraktive Bewertungen aus (MSCI Emerging Markets Index erwartetes KGV 12 gg. S&P 500 von 22).

Ein weiteres positives Signal ist das nach wie vor geringe Anlegerinteresse an diesen Märkten, was erfahrungs-

gemäss weiteres Aufholpotenzial eröffnet. Vor diesem Hintergrund sehen wir in einer gezielten Beimischung solcher Regionen eine sinnvolle Ergänzung für ein ausgewogenes Portfolio.

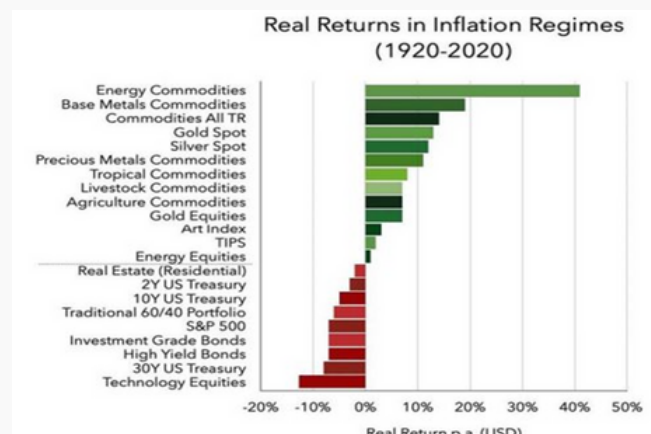
Die nachfolgende Grafik zeigt das Verhältnis des MSCI Emerging Markets zum S&P 500: Eine steigende Kurve bedeutet, dass Aktien aus Schwellenländern besser abschneiden, während bei einer fallenden Kurve US-Aktien besser laufen. Diese Phasen wechseln sich laufend ab. Nach 13 Jahren Überrendite amerikanischer Aktien scheint die Zeit reif für ein Comeback günstiger und vernachlässigter Aktien aus Schwellenländern.

MSCI Emerging Markets gg. S&P 500



Quelle: ycharts.com

Wie bereits erwähnt, fokussieren wir uns auch auf Rohstoffaktien. Commodities stehen nach einer mehrjährigen Konsolidierung vor dem nächsten Aufwärtsschub, was früher oder später auch die Rohstoffaktien beflügeln dürfte. Der schwache Dollar und die wieder aufkeimende Inflation dürften dabei als Treibstoff dienen. Die untenstehende Grafik verdeutlicht, dass Rohstoffanlagen in inflationären Zeiten massgeblich zum realen Kapitalerhalt beitragen.





FAZIT

Die US-Staatsverschuldung hat mit rund 36 Billionen US-Dollar einen historischen Höchststand erreicht und wächst weiter, was zunehmend das Vertrauen der Finanzmärkte in die Schuldentragfähigkeit der USA erschüttert. Die Renditen für US-Staatsanleihen bleiben trotz wirtschaftlicher Unsicherheiten hoch, da Anleger höhere Risikoprämien verlangen. Dasselbe gilt für Länder wie Deutschland, Japan oder Grossbritannien, wo die Renditen lang laufender Staatsanleihen auf dem höchsten Stand seit mehreren Jahren notieren. Politische Massnahmen wie in den USA die „Big Beautiful Bill“ werden das Defizit und die Verschuldung in den nächsten Jahren weiter deutlich erhöhen. Eine nachhaltige Reduktion der Staatsausgaben gilt als politisch kaum durchsetzbar, während ein reines Herauswachsen aus den Schulden durch Wirtschaftswachstum wenig realistisch erscheint. Die US-Notenbank steht vor einem Dilemma: Zinssenkungen würden die Inflation anheizen, Untätigkeit die Rezessionsgefahr erhöhen.

In diesem Umfeld gewinnen Sachwerte wie Gold, Silber, Rohstoffe und Immobilien an Bedeutung. Sie sollten in keinem Depot fehlen. Ein traditionelles 60/40-Depot (60 % Aktien, 40 % Anleihen) wird es in Zeiten erhöhter Inflation und Zinsen hingegen schwer haben. Und genau für ein solches Umfeld sprechen die makroökonomischen Rahmenbedingungen.

Gold und vor allem Silber werden als strategische Bausteine für den realen Werterhalt empfohlen, da sie von Angebotsdefiziten und Unsicherheit profitieren. US-Aktien gelten angesichts hoher Bewertungen und spekulativer Tendenzen als korrekturanfällig. Mittelfristig bieten Schwellenländer und Rohstoffwerte attraktive Alternativen. Insgesamt ist eine breite Diversifikation und ein Fokus auf reale Werte für die kommenden Jahre unerlässlich.

Wir danken allen unseren Kunden für das entgegengebrachte Vertrauen und unseren Lesern für ihre Zeit und wünschen ihnen einen wunderschönen Sommer!

Disclaimer

Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Kauf oder Verkauf einer Anlage oder eines anderen spezifischen Produkts dar. Die hierin enthaltene Analyse stellt weder eine persönliche Empfehlung dar, noch berücksichtigt sie die besonderen Anlageziele, Anlagestrategien, finanziellen Verhältnisse und Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers. Alle Informationen und Meinungen, die in diesem Dokument zum Ausdruck kommen, stammen aus Quellen, die als zuverlässig und in gutem Glauben erachtet werden; es wird jedoch keine ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung hinsichtlich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit gegeben. Alle Informationen und Meinungen sowie alle Prognosen, Schätzungen und angegebenen Marktpreise entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts und können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument kann persönliche Meinungen enthalten, die nicht unbedingt die Position eines Mitglieds der CV Invest Partners AG widerspiegeln. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus als zuverlässig erachteten Quellen stammen, übernimmt kein Mitglied der CV Invest Partners AG eine Gewähr für deren Richtigkeit, und diese Informationen können ungenau, unvollständig oder verkürzt sein. Alle Meinungen in diesem Dokument können sich ohne Vorankündigung ändern.