

The background features a lighthouse on a rocky island to the left, a sailboat on the ocean to the right, and a compass on a map in the foreground. The overall color palette is warm and maritime, with blues, yellows, and oranges.

AIP MONITOR 07/2025

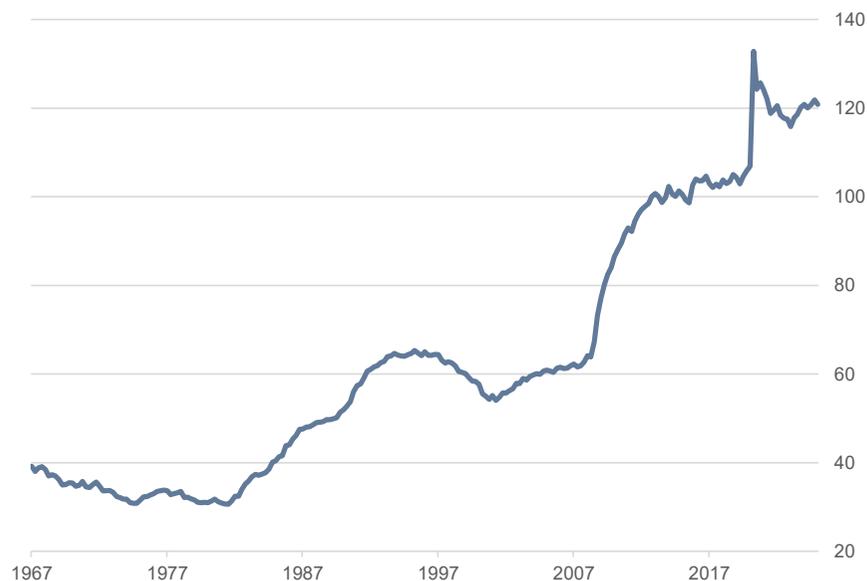
DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN

AIP AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Executive Summary

- Das US-BIP schrumpfte im 1Q25 leicht, doch für das 2Q25 wird eine starke Erholung erwartet. Verantwortlich dafür sind die hohen Schwankungen in den Nettoexporten.
- Die SNB senkt ihre BIP-Prognose für '25 und '26 leicht auf 1-1.5%, erwartet aber eine nur leicht steigende Arbeitslosigkeit.
- Die eskalierenden geopolitischen Risiken und die aggressive Zollpolitik der USA setzen das weltweite Wachstum unter Druck und könnten die Inflation anheizen.
- Die Notenbanken liefern entsprechend der Erwartungen. Die Fed warnt vor schwächerem Wachstum und steigender Inflation. Die EZB sieht das Inflationsziel erreicht und die SNB zeigt sich zurückhalten gegenüber Negativzinsen.
- Die israelischen Angriffe auf den Iran haben an den Bondmärkten zum bekannten Muster der «Flucht in die Sicherheit» geführt.
- An den Aktienmärkten könnte es nach der deutlichen Erholung jetzt etwas schwieriger werden.
- Die USD-Abwertung nimmt aufgrund von anhaltendem Rückzug von Kapital aus den USA wieder Fahrt auf.
- Das Szenario für Gold ist nahezu perfekt. Wir bleiben konstruktiv für das gelbe Metall.

USA: Staatsverschuldung in % zum BIP (seit 1967)



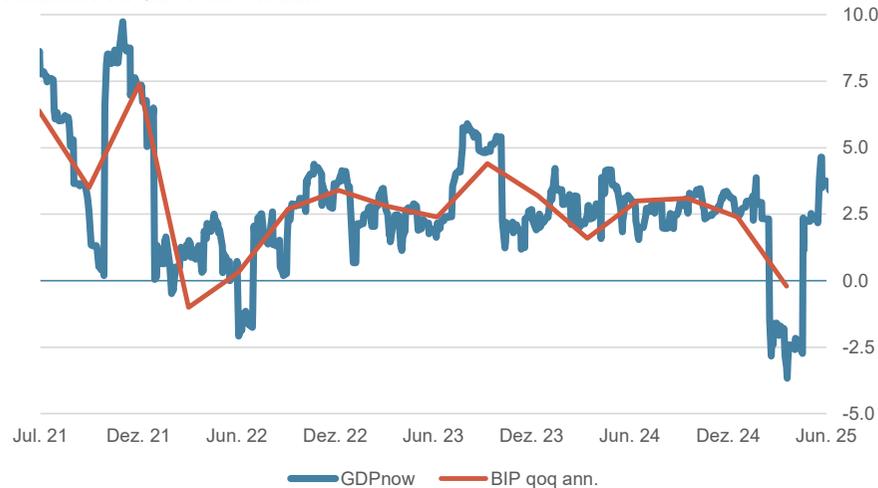
Quelle: FRED, St. Louis Fed.

«Big Beautiful Bill»

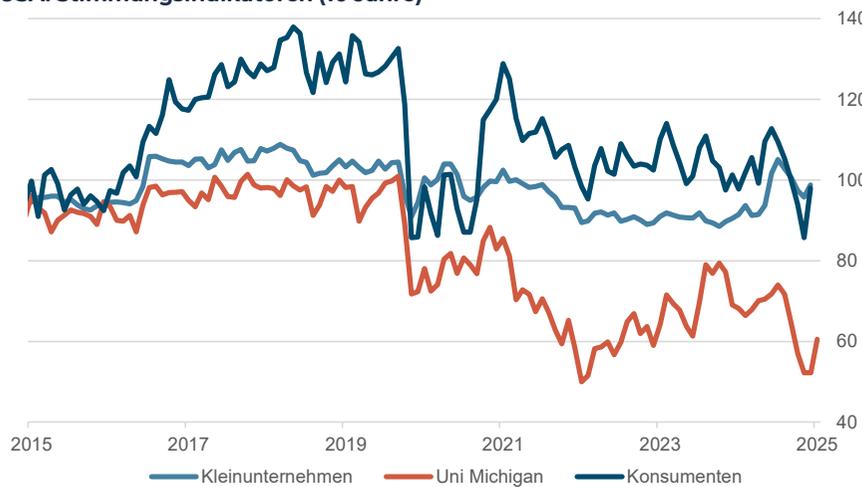
- Das von US-Präsidenten zur Genehmigung geschickte und als «Big Beautiful Bill» bezeichnete Steuerpaket hat im Mai 2025 sowohl die Abstimmung im Repräsentantenhaus wie auch in dessen Haushaltsausschusses nur äusserst knapp mit einer Stimme Unterschied gewonnen. Dabei haben zwei Republikaner gegen das Gesetz gestimmt, bei einer Enthaltung.
- Die von den Bundesstaaten erhobenen Steuern (SALT, state and local tax) können auf der Ebene Bundessteuern in Abzug gebracht werden. Die Obergrenze der Abzüge sollen in der aktuellen Vorlage für Paare von USD 10'000 auf max. USD 40'000 angehoben werden. Auf dieser Basis beträgt der Steuerausfall auf Bundesebene je nach Modell über einen Zeitraum von 10 Jahre zwischen 335 bis zu 600 Milliarden US-Dollar. Entlastet würden hauptsächlich Reiche.
- Diese Erhöhung der Abzugsgrenze hätte direkte negative Auswirkungen auf die Staatsverschuldung und das bereits hohe Budgetdefizit von aktuell rund 7% würde zusätzlich belastet.
- Aus der Sicht eines nicht-amerikanischen Investors besteht ein nicht unbedeutender Nebenschauplatz, die Section 899 des Steuerpakets. Dieser Passus bezieht sich auf die Einführung von Quellensteuern auf Erträgen (Zinsen und Dividenden) für ausländische Investoren.
- Das Gesetz ist nun im Senat und wird dort kritisch durchleuchtet und kontrovers diskutiert – insbesondere die Abzüge, die auf USD 10'000 zurückgesetzt werden könnten.

Konjunktur

Atlanta Fed GDPnow-Modell



USA: Stimmungsindikatoren (10 Jahre)



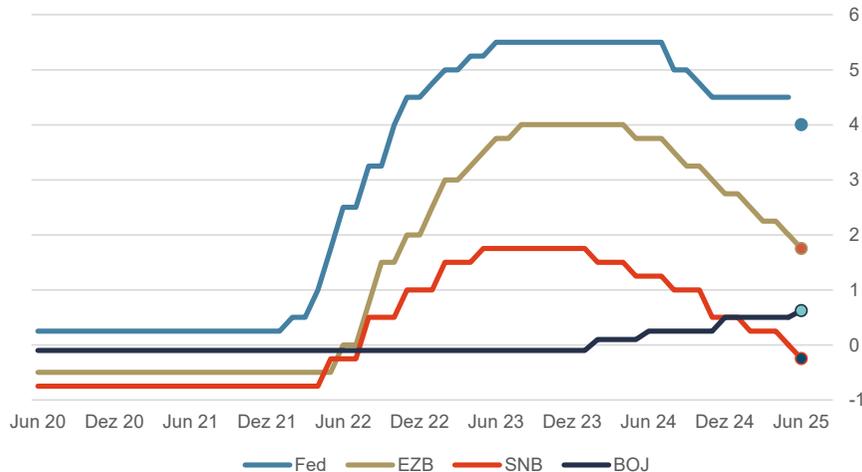
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Deutliche Erholung der amerikanischen Wirtschaft im 2Q25

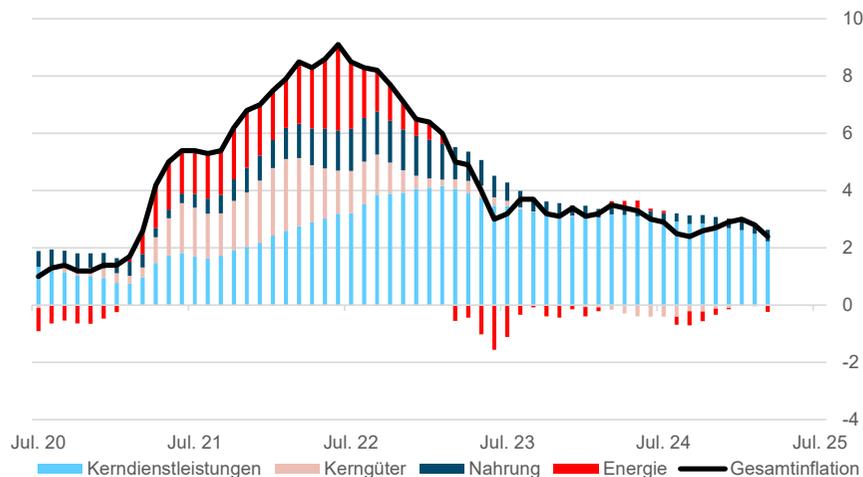
- Das reale Bruttoinlandprodukt der USA schrumpfte im ersten Quartal 2025 auf Jahresbasis, saisonbereinigt und revidiert um 0.2%. Das Prognosemodell der Fed von Atlanta hatte ein viel deutlicheres Schrumpfen vorhergesagt und prognostiziert aktuell für das zweite Quartal ein kräftiges Wachstum von annualisiert rund 3.5%. Auch diese Prognose dürfte zu heftig ausfallen, aber das Wiedererreichen der Wachstumszone scheint sicher. Die Schwankungen beruhen auf der Veränderung der Nettoexporte.
- Aktuelle Wirtschaftsdaten für den Monat Mai sind sehr divergent. So belegt in den USA einiges die erwartete Erholung, nämlich das Konsumentenvertrauen und Stimmungsdaten der Universität von Michigan und den kleinkapitalisierten Unternehmen. Die Wachstumswerte könnten aber auf absehbare Zeit hohen Schwankungen unterworfen sein. Auf eine nahe Konjunkturabschwächung weisen der Arbeitsmarkt, die Auftragslage, der Bausektor, der Einzelhandel und die Industrieproduktion hin. Mit einer Rezession wird weiterhin nicht gerechnet.
- Die Zollverhandlungen verlaufen schleppend und der Stichtag 9. Juli wird aufgrund der Komplexität und der schieren Menge kaum eingehalten werden können. Da die Trump-Administration in ihrem Budget auf Jahre hinaus fix mit Zolleinnahmen rechnet, darf dies wohl als beabsichtigt eingestuft werden und Freihandelsabkommen sollten eher die Ausnahme denn die Regel sein. Aus den Verhandlungen mit der Ukraine und China scheint ein weiterer Fokus der Verhandlungen auf dem Zugang zu Rohstoffen liegen, die sowohl für den Technologiesektor, die geplanten Infrastrukturprojekte wie auch den Wiederaufbau des Industriestandortes USA unabdingbar sind.
- Aufgrund der Zollpolitik ist die Unsicherheit unüblich gross. Unternehmen und Private halten sich bei Konsum und Investitionen zurück, was sich global negativ auf das Wachstum auswirken wird. Die geplante Steuersenkung «Big Beautiful Bill» könnte zwar Wachstumsimpulse liefern und sich günstig auf die Unternehmensgewinne auswirken, treibt aber auch die bereits hohe Verschuldung und die Inflationserwartungen zusätzlich an.
- Die SNB hat anlässlich ihres Zinsentscheides vom 19. Juni ihre Wachstumsprognose für das BIP dieses und nächstes Jahr auf 1% bis 1.5% veranschlagt, was einer Abschwächung von aktuell 1.9% im ersten Quartal entspricht. Die Arbeitslosigkeit soll nur leicht steigen. Die geopolitische Unsicherheit und somit der Aufwertungsdruck auf den Franken bleiben hoch und stellen das Hauptrisiko für die Schweizer Wirtschaft dar.

Geldpolitik

Leitzinsen und Markterwartung bis Ende Jahr (5 Jahre)



USA: Inflation und Subkomponenten (5 Jahre)



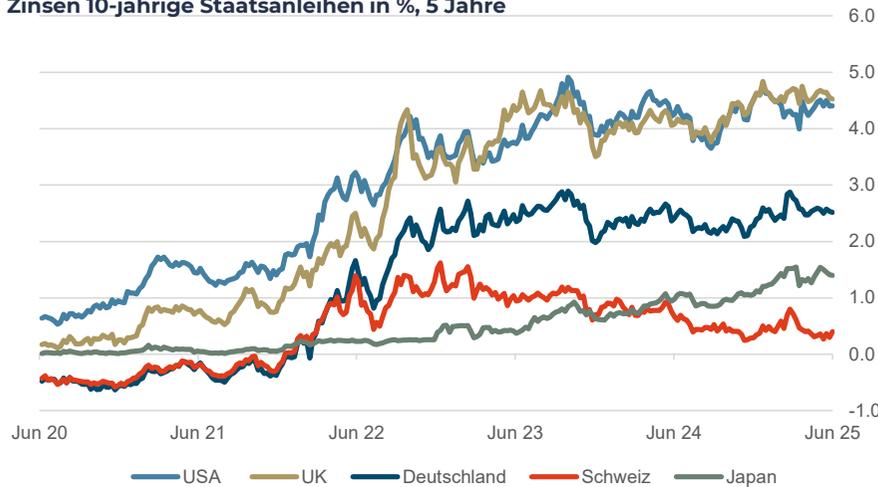
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Notenbanken liefern wie erwartet

- Die amerikanische Notenbank liess den Leitzins unverändert bei 4.25% bis 4.5%. Während die Wirtschaftsdaten vorerst ein zufriedenstellendes Umfeld ausweisen, zeigen die neuesten Fed-Prognosen auf eine deutliche Wachstumsabschwächung, steigende Arbeitslosigkeit aber eben auch eine anziehende Inflation hin – eine herausfordernde Kombination für die Notenbank. Die Fed demonstriert mit diesem Entscheid einmal mehr ihre Unabhängigkeit gegenüber der Regierung. Die Marktteilnehmer rechnen bis Ende Jahr mit bis zu zwei weiteren Zinssenkungen. Wir gehen angesichts des erwarteten Inflationsdrucks durch steigende Energiepreise und Strafzölle von keiner weiteren Zinssenkung aus.
- Die Unsicherheit eines möglichen Inflationsschubs infolge der erwarteten Handelshemmnisse beschäftigt Zentralbanken weltweit und kann grundsätzlich zu einer Zurückhaltung bei geldpolitischen Lockerungen führen. Im Hinblick auf den erwarteten Preisschub gehen wir von einem «Bear Steepening» aus – also grundsätzlich steigenden Zinsen, wobei jene am langen Ende stärker zulegen.
- In einem Umfeld wieder steigender Inflation werden zunehmend auch die Möglichkeiten für eine quantitative Lockerung eingeschränkt.
- Die EZB hat am 5. Juni ihre drei Leitzinsen, den Einlage-, Haupt- und Spitzenrefinanzierungssatz um je 0.25% gelockert.
- Die Inflationserwartungen der EZB überschreiten in den zwei kommenden Jahren die 2%-Grenze nicht. Damit scheint der Kampf gegen die Inflation vorerst gewonnen zu sein, zumindest wenn es nach den Währungshütern geht.
- Die SNB hat am 19. Juni den Leitzins um 25 Basispunkte auf 0 % gesenkt – eine Reaktion auf die weiterhin tiefe Inflation und den anhaltend starken Franken. Auch die Prognose für die Teuerung 2025 wurde nochmals nach unten angepasst – von 0.4% auf 0.2%. Die Zentralbank geht zudem davon aus, dass die Inflation bis mindestens 2027 tief bleibt. Dies belegt auch die Zinskurve für Schweizer Staatsanleihen, wo der Tenor bis vier Jahre im negativen Bereich liegt. Laut Präsident Martin Schlegel sind Interventionen am Devisenmarkt weiterhin möglich.
- Die Bank of England belies den Leitzins bei 4.25% wobei der Entscheid äusserst knapp ausfiel.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen in %, 5 Jahre



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2025, indiziert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anleihen: Flucht in die Sicherheit?

- Aktuell liegen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in den USA bei 4.3%, in Deutschland bei 2.5% und in der Schweiz bei 0.4%. Die israelischen Angriffe auf den Iran haben an den Bondmärkten zum bekannten Muster der «Flucht in die Sicherheit» geführt. Übergeordnet bleiben aber die Vorbehalte gegenüber den geplanten Massnahmen der Administration Trump bestehen. Insbesondere das geplante Gesetz «Big Beautiful Bill», welches umfassend Steuersenkungen vorsieht, wird von Ökonomen sehr kritisch gesehen. Es würde das Defizit und die Staatsverschuldung noch mehr ansteigen lassen und das Vertrauen in US-Treasuries weiter unterminieren.
- In Europa zeigt sich ein anderes Bild: die Renditen haben trotz der Bekanntgabe neuer, schuldenfinanzierter Fiskalprogramme für Rüstung und Infrastruktur wieder etwas nachgelassen. Die leichten konjunkturellen Lichtblicke und etwas weitere Fantasie bezüglich Zinssenkungen durch die EZB haben die Zinskurve insgesamt gedrückt.
- Die Spreads auf Hochzins-, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen wie haben sich erneut verengt. Wir bleiben bei unserer Einschätzung als „wenig attraktive“ Anlageklasse.

Aktien: es könnte nun etwas schwieriger werden

- Seit dem scharfen Einbruch anfangs April («Liberation Day») haben sich die Aktienmärkte deutlich erholt. Die Höchststände der US-Aktienindizes vom Februar liegen in Reichweite. Aus technischer Sicht könnte es allerdings ab jetzt etwas schwieriger werden, sind doch die Indizes grösstenteils schon wieder überkauft und somit in gewissen Teilen auch nicht mehr günstig. Im Wesentlichen war das ganze Rally auch ein «Short-Covering» von Hedgefonds und CTAs. Neue Käufer sind nicht wirklich aufgetaucht.
- Der Handelsstreit zwischen China und den USA ist keinesfalls gelöst, nur vertagt, und der Basiszoll von 10% für viele Handelspartner der USA scheint definitiv und wird die Weltwirtschaft global belasten.
- Auffallend ist weiterhin die Outperformance der europäischen Aktienmärkte. Diese könnte aufgrund der expansiven Ausgabenpolitik durchaus anhalten. Vor dem Hintergrund der sich verschlechternden Fundamentaldaten in den USA (Defizit, Verschuldung) sind internationale Investoren weiterhin daran, Kapital nach Europa zu verschieben.
- Für den weiteren Verlauf der Aktienmärkte bleiben wir insgesamt verhalten positiv. Wir stellen aber fest, dass sich die Aktienmärkte von der Entwicklung der Makrodaten gelöst haben und momentan nur kurzfristig auf Schlagzeilen reagieren. Hier besteht die Gefahr von Fehleinschätzungen.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken (1 Jahr)



Währungen: USD-Abwertung nimmt wieder Fahrt auf

- Der US-Dollar hat gegen Ende des zweiten Quartals seine tiefsten Niveaus von Mitte April erneut getestet. Der anhaltende Rückzug von Kapital aus den USA, begründet mit steigenden Defiziten und der anschwellenden Verschuldung der USA, belastet den Greenback.
- Mittelfristig könnte sich aber so der Wunsch der Trump-Administration nach einem tieferen US-Dollar selbst erfüllen. Sollten dazu sinkende Zinsen bei konstanter Inflation kommen, würde sich diese Konstellation weiter negativ auf die Währung auswirken. Insgeheim hofft man aber wohl, über negative Realzinsen die Verschuldung elegant «zu Lasten» ausländischer Gläubiger weg zu inflationieren, was gängig als «Financial Repression» bezeichnet wird.
- Der EUR/CHF-Wechselkurs hat sich um 0.94 eingependelt und zeigt wenig Bewegung. Die starke Nachfrage nach dem Schweizer Franken, vor allem nach den negativen Marktreaktionen im April, scheint wieder nachgelassen zu haben. Der Zinsschritt der SNB auf 0% wurde von den Marktteilnehmern weitestgehend erwartet und zeitigte keine nennenswerten Kursbewegungen.

Gold und Silber in \$ pro Unze (2 Jahre)



Gold als perfekter Anker in einem volatilen Finanzsystem

- Gold hat nach Beginn der israelischen Angriffe auf Iran erneut positiv reagiert. Der Preis überstieg wieder die Marke von USD 3400.-. Die Konsolidierung der letzten 3 Monate scheint damit abgeschlossen.
- Das aktuelle Marktumfeld bleibt aus unserer Sicht ausgesprochen günstig für Gold. Der schwindende Vertrauensvorschuss gegenüber dem US-Dollar belastet sämtliche Fiat-Währungen, während die Sorge vor einer möglichen US-Schuldenkrise zunimmt. Gleichzeitig zeichnet sich insbesondere in den USA wieder ein Anstieg der Inflation ab, und geopolitische sowie handelspolitische Unsicherheiten bestehen fort. In diesem Kontext erscheint Gold – als knappes und realwertbasiertes Gut – besonders attraktiv. Hinzu kommt die anhaltende Nachfrage seitens der Zentralbanken, die weitgehend unabhängig vom Preis agieren. Auch andere Edelmetalle rücken vermehrt in den Fokus der Anleger.
- Gold ist strategisch gesehen ein unverzichtbares Element der Portfoliodiversifikation. Unsere Haltung gegenüber dem Edelmetall bleibt konstruktiv.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.