

Anlagebericht IV.Q 2025

Dr. Giuseppe Benelli
Oktober 2025

www.benelli-consulting.ch

Wirtschaft

- **Die Wirtschaft und die wertvernichtende Seite von Trump**
 - Staatsinterventionen gegen die freie Marktwirtschaft
 - US-Zollpolitik und ihre Folgen
- **Auswirkungen auf die Schweiz**
 - Washington zeigt sich optimistischer trotz bleibender Unsicherheit

Finanzmärkte

- **Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich**
 - Der Anleihemarkt ist ein Pulverfass
 - Trump hätte weitere Optionen
 - Folgen für Schweizer Anleger
 - Trotz Risiken an der Anlagestrategie festhalten
- **Aktien mit beschränktem Potenzial**
 - Gewinnwachstum in den USA weiterhin höher als in Europa
 - Auch institutionelle Anleger bleiben investiert
- **Bonds: Bei langfristigen Anleihen ist Vorsicht geboten**
- **Währungen: Der US-Dollar steht zwar unter Druck, bleibt aber die Leitwährung**
 - Negative Zinsen in CHF
- **Alternative Anlagen: Gold weiterhin als sicherer Hafen**

Konkurrenzvergleich

- **Optimismus steigt, Aktien wieder favorisiert**

Die Wirtschaft und die wertvernichtende Seite von Trump

Die neue amerikanische Regierung hat im Wahlkampf verschiedene Dinge versprochen: einerseits Steuersenkungen, geringere Staatsausgaben und Deregulierung, um langfristig das Wachstum zu fördern. Andererseits setzt sie sich jedoch auch für Remigration ein und hat protektionistische Zölle eingeführt. Diese Massnahmen werden das Wachstum hemmen. Immigranten sind billige Arbeitskräfte für die USA und Zölle wirken wie Steuern: Sie heizen die Inflation an, schaffen Unsicherheit und hemmen das Wirtschaftswachstum.

Die Zollpolitik von Donald Trump destabilisiert den Welthandel und sorgt für Unsicherheit an den Finanzmärkten. Ein zentraler Ansatzpunkt ist der sogenannte Mar-a-Lago-Accord, der eine Reform des globalen Handelssystems vorsieht. Die Strategie umfasst höhere Zölle, einen Staatsfonds zur Abwertung des Dollars sowie eine Umstrukturierung der US-Staatsanleihen. Besonders kontrovers ist der Vorschlag, die Gläubigerländer zur Finanzierung des US-Defizits zu bewegen. Das Konzept ist wirtschaftlich umstritten, führt zu keiner nachhaltigen wirtschaftlichen Verbesserung und hat negative Folgen für Inflation und internationale Beziehungen. Während sich Trumps Politik an einigen Elementen des Plans orientiert, bleibt unklar, ob der Mar-a-Lago-Accord vollständig umgesetzt wird.



Quelle: NZZ

Die Wirtschaft und die wertvernichtende Seite von Trump

Staatsinterventionen gegen die freie Marktwirtschaft

Staatsinterventionen, Preiskontrollen und Protektionismus gehören eigentlich nicht zu den traditionellen Leitlinien der Republikanischen Partei. Das interessiert Donald Trump jedoch wenig: Er führt rekordhohe Zölle ein, erhöht die Staatsverschuldung und setzt die Zentralbank unter Druck, die Zinsen zu senken. Er knöpft Intel einen Anteil von zehn Prozent am Aktienkapital ab, zieht von Nvidia 15 Prozent aller Erlöse aus Exporten nach China ein und will sogar Coca-Cola vorschreiben, seine Getränke mit Rohrzucker statt mit Maissirup zu süssen.

Aus wirtschaftlichen Gründen produzieren viele amerikanische Firmen im Ausland. Das macht sie effizienter und ihre Produkte für die Konsumenten günstiger. Werden in- oder ausländische Unternehmen in den USA in ihrer Handlungsfreiheit eingeschränkt, steht für den privaten Konsum ein geringeres Warenangebot zur Verfügung. In der Folge werden die Preise steigen und die Qualität der Produkte wird sinken. Die Amerikaner importieren nicht aus Spass und mangelnder Vaterlandsliebe Waren aus dem Ausland, sondern weil sie einfach besser sind als US-Produkte.

In diese freien Marktentscheidungen will Trump mit seiner Wirtschaftspolitik eingreifen. Er ist der Meinung, dass die heimische Industrie durch zweistellige Zollsätze geschützt werden muss. Mit Hilfe protektionistischer Massnahmen will er Unternehmen dazu zwingen, in den USA zu produzieren, und die Konsumenten dazu bewegen, amerikanische Produkte zu kaufen. Das ist staatlicher Dirigismus gegen die freie Marktwirtschaft. Das grösste Problem ist Donald Trump selbst, der per Dekret, ohne klare Regelungen, nicht immer wirtschaftlich effizient entscheidet. Kein Politiker weiss besser als der Markt, wo und wie Geld am besten investiert wird. Zölle verzerren die Mechanismen der freien Märkte, da sie letztlich von den Konsumenten im importierenden Land bezahlt werden – wie eine Steuer an die Staatskasse.

Die Wirtschaft und die wertvernichtende Seite von Trump

US-Zollpolitik und ihre Folgen

Die Wette auf eine umfassende Reindustrialisierung und neue wirtschaftliche Stärke dürfte für die USA kaum im gewünschten Ausmass aufgehen. Die Vereinigten Staaten sind kein unterbeschäftigtes Schwellenland und Produktionsverlagerungen sind kostspielig und brauchen Zeit. Mittelfristig wird die neue Handelspolitik von Präsident Trump die Kaufkraft der Konsumenten verringern und die Wettbewerbsfähigkeit der US-Wirtschaft schwächen, da sie den Konkurrenzdruck verringert und die Möglichkeiten zur Spezialisierung einschränkt. Bis diese Effekte spürbar werden, wird es allerdings dauern, da der amerikanische Binnenmarkt gross ist und Importe nur rund sieben Prozent der Wirtschaftsleistung ausmachen.

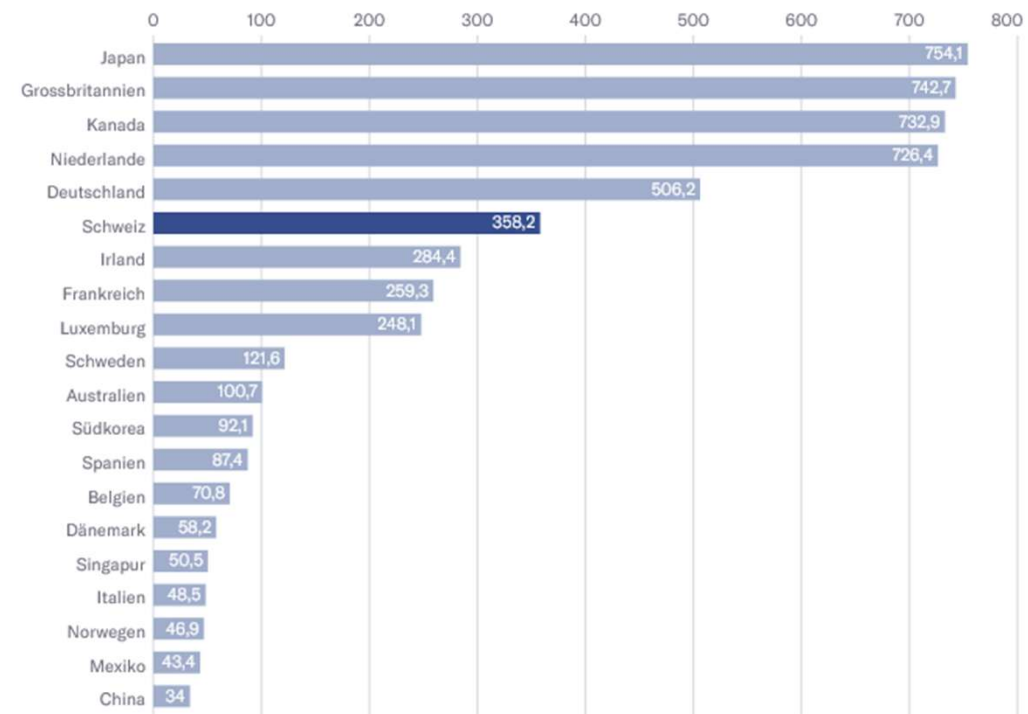
Kurzfristig inszeniert sich Trump als erfolgreicher Politiker, der vermeintliche Ungerechtigkeiten beseitigt, doch Zölle sind als politisches Instrument wenig geeignet. Bereits während der Grossen Depression zeigte sich, dass die Erpressung grosser Zugeständnisse durch Strafzölle nicht funktioniert, sondern Verbündete dazu bewegt, sich verlässlichere Partner zu suchen. Auch diesmal droht als Folge eine Schwächung der internationalen Stellung des Dollars. Langfristig wird die wachsende Entfremdung zwischen den USA und dem Rest der Welt allen Beteiligten schaden und die wirtschaftliche Realität über die Zollpolitik entscheiden.

Auswirkungen auf die Schweiz

Der zunehmende Protektionismus der USA bremst die Weltwirtschaft und trifft besonders exportorientierte Länder wie Deutschland und die Schweiz. Für die Schweiz hat Trump Strafzölle von bis zu 39 Prozent vorgesehen, und dies, obwohl Schweizer Unternehmen zu den sechs wichtigsten ausländischen Investoren in den USA zählen. Zwar wird die Position der Schweiz in Teilen der US-Administration durchaus verstanden, doch letztlich liegt die Entscheidung beim Präsidenten, der häufig unklare und rechtlich unverbindliche Abkommen wie mit Grossbritannien oder der EU schliesst.

Schweizer Firmen investieren absolut am sechstmeisten

Bestand an ausländischen Direktinvestitionen in den USA 2024, in Dollar (in Milliarden)



Ohne reine Offshoreplätze.

Quelle: [U.S. Bureau of Economic Analysis, Balance of Payments and Direct Investment Position Data](#)

NZZ / fsl.

Auswirkungen auf die Schweiz

Ein Zollsatz von 39 Prozent ist ansonsten Ländern wie Brasilien, Irak, Syrien oder Serbien vorbehalten. Trump begründet diesen Schritt mit dem Handelsüberschuss der Schweiz gegenüber den USA. Dieser Überschuss beruht jedoch in erster Linie auf dem Export von Pharmaprodukten sowie Edelmetallen aus Tessiner Schmelzen – beide Produktgruppen sind von den Strafzöllen ausgenommen. Betroffen sind daher vor allem Maschinenbauer, die Uhrenindustrie sowie Hersteller von Luxusartikeln wie Nespresso-Kapseln. Einige Unternehmen dürften nun versuchen, die US-Märkte direkt von dort zu beliefern. Das schwächt den Wirtschaftsstandort Schweiz, auch mit Blick auf die Pharmabranche.

Um die Belastungen abzumildern, könnte die Schweiz versuchen, Trump durch politische Zugeständnisse zu besänftigen und die Zölle auf ein ähnliches Niveau wie das der EU zu reduzieren. Am ehesten käme dabei der Agrarsektor infrage, doch hier ist mit starkem Widerstand der mächtigen Agrarlobby zu rechnen. Gegenzölle oder Drohungen würden die Situation zusätzlich verschärfen, da sie der Schweizer Wirtschaft weiteren Schaden zufügen. Bereits jetzt droht ein Zollschock, der das Land in eine Rezession stürzen könnte – nicht nur durch die bilateralen Zölle, sondern auch wegen der negativen Auswirkungen auf die deutsche und europäische Exportwirtschaft.

Die Schweiz muss daher alles daransetzen, eine Krise zu verhindern. Positiv ist, dass die Diversifikation der Handelsbeziehungen weg von den USA bereits weit fortgeschritten ist. Umso wichtiger ist es nun, neue Freihandelsabkommen zu schliessen, bestehende Verträge zu modernisieren und das Verhältnis zur EU zu stabilisieren. Der Zugang zum europäischen Binnenmarkt ist für Schweizer Unternehmen von entscheidender Bedeutung. Gleichzeitig muss die Schweiz ihre steuerliche Attraktivität wahren – durch solide Finanzpolitik, Abbau unnötiger Berichtspflichten, weniger Bürokratie sowie eine effizientere Energiepolitik.

Auswirkungen auf die Schweiz

Auch für Deutschland und die EU gilt, dass Protektionismus nicht mit Abschottung, sondern mit weiteren Liberalisierungsschritten beantwortet werden sollte. Gerade die EU sollte ihren Binnen- und Kapitalmarkt endlich so ausbauen, dass er eine attraktive Alternative zum amerikanischen Markt darstellt.

Die US-Zölle treffen die Schweizer Wirtschaft

Indikator für die wöchentliche Wirtschaftsaktivität



① Erster Corona-Lockdown (März 2020)

② Trump kündigt «reziproke» Zölle an (April 2025)

Skaliert auf die Wachstumsraten des realen, saison-, kalender- und Sportevent-bereinigten BIP gegenüber dem gleichen Quartal des Vorjahres.

QUELLE: STAATSSSEKRETARIAT FÜR WIRTSCHAFT (SECO)

NZZ / mbe.

Auswirkungen auf die Schweiz

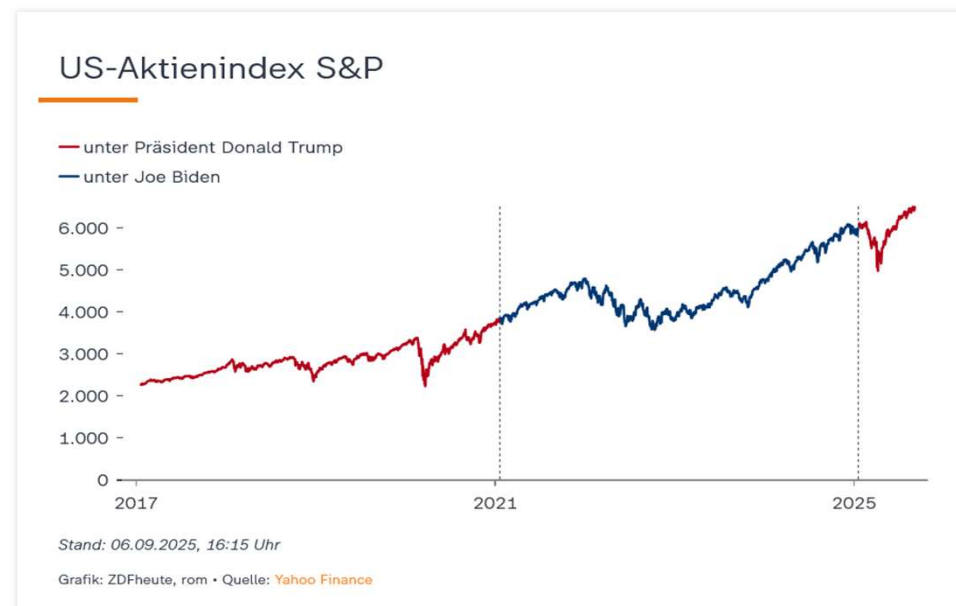
Washington zeigt sich optimistischer trotz bleibender Unsicherheit

Trotz andauernder Gespräche bleibt die Unsicherheit bestehen. Die US-Regierung fährt auch gegenüber der Schweiz einen Zickzackkurs. Selbst nach jüngsten Zugeständnissen ist eine Lösung nicht in Sicht. Eine mögliche Einigung würde bestenfalls in einer Absichtserklärung resultieren, die zwar Zollerleichterungen bringt, aber keine echte Rechtssicherheit. Neue Drohungen aus Washington sind jederzeit möglich – sei es aufgrund von Streitigkeiten bei der Umsetzung oder wegen neuer Konflikte. Für die Schweiz wird die Beziehung zu den USA damit auf absehbare Zeit von Unsicherheit geprägt bleiben.

Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

Praktisch alle Aktienindizes haben seit Jahresbeginn deutlich zugelegt und trotzen damit Trumps Zollpolitik. Der deutsche DAX verzeichnet einen Gewinn von fast 20 Prozent. Im Vergleich dazu verblasst die Zunahme von sieben Prozent beim Schweizer Börsenindex SPI. Selbst die zeitweise gebeutelte amerikanische Börse hat seit dem Tiefpunkt im April um 20 Prozent angezogen und vor kurzem ein Rekordhoch markiert. Auch diverse andere Börsenbarometer haben Höchststände erreicht und das, obwohl sich die globalen Wachstumsaussichten durch die unstete Aussen- und Wirtschaftspolitik von Donald Trump eingetrübt haben. Es scheint, als fürchteten die Aktienmärkte die Inflationsrisiken nicht und erwarteten dank der geplanten Steuersenkungen und möglichen Zinssenkungen der Fed auch keine Rezession.

Das war jedoch nicht immer so. Als Trump im April seine Zollpolitik offenlegte, kam es zu einem starken Einbruch der Aktienmärkte. Aufgrund der Reaktion am Bondmarkt setzte Trump einen Grossteil seiner Zölle sofort wieder aus. Damals konnten seine Berater ihn davon überzeugen, dass dies keine gute Idee war. Seither hat er seine Zollagenda jedoch vorangetrieben. Deshalb ist unklar, wie gross der Einfluss der Berater auf den Präsidenten noch ist.

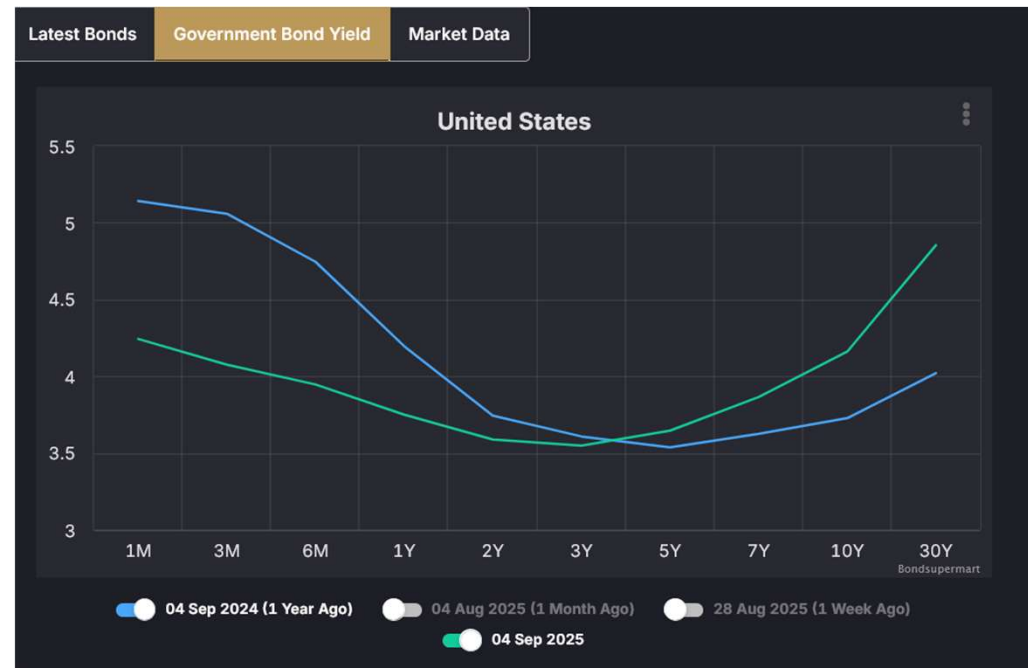


Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

Der Anleihemarkt ist ein Pulverfass

Um die Stabilität der Weltwirtschaft zu verstehen, sollte man nicht nur die Aktienkurse, sondern auch die Kapitalmärkte beobachten, denn dort entscheidet sich, zu welchen Konditionen sich Staaten, Unternehmen und Verbraucher verschulden können. Und genau hier gibt es immer mehr Probleme.

Die Kombination aus globaler Instabilität und hoher weltweiter Verschuldung könnte früher oder später zu einigen Unfällen und wirtschaftlichen Schocks führen. Die Finanzmärkte könnten plötzlich gegen die steigenden Staatsschulden rebellieren. Von dieser Gefahr sind neben Europa auch die USA nicht ausgenommen.



Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

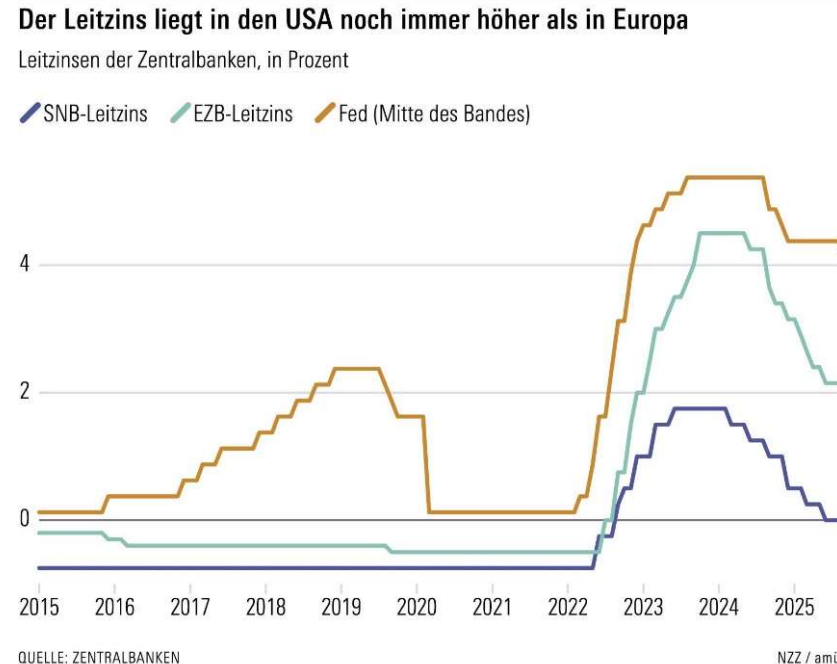
Der Anleihemarkt ist ein Pulverfass

Die Renditen der 10- und 30-jährigen Anleihen spiegeln die fiskalischen Sorgen des Marktes wider. Seit der Wahl des neuen Präsidenten sind die Renditen deutlich gestiegen. Immer mehr Investoren wenden sich von US-Anleihen ab und investieren stattdessen in europäische Schuldtitel. Wir befinden uns gerade in einem Umfeld, in dem sich die Anleger einer sinkenden Nachfrage gegenüber sehen, während das Angebot vor einem weiteren Anstieg steht. Der resultierende Zinsanstieg erhöht bereits heute die Kosten der US-Verschuldung und stört natürlich die US-Politik. Trump will die Fed deshalb zwingen, die Leitzinsen zu senken.

Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

Der Anleihemarkt ist ein Pulverfass

Die Notenbank kann jedoch nur die Leitzinsen und damit die Zinssätze bei kürzeren Laufzeiten beeinflussen. Die Zinsen für lange Laufzeiten (10-jährige und längere Obligationen) reagieren hingegen eher auf die Inflationserwartungen sowie auf das Vertrauen der Märkte in die US-Wirtschaft und die Fähigkeit der US-Regierung, ihre Schulden zu begleichen. Angesichts der Inflationsrisiken und der hohen Verschuldung ist von einer weiteren Versteifung der Zinskurven auszugehen.



Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

Trump hätte weitere Optionen

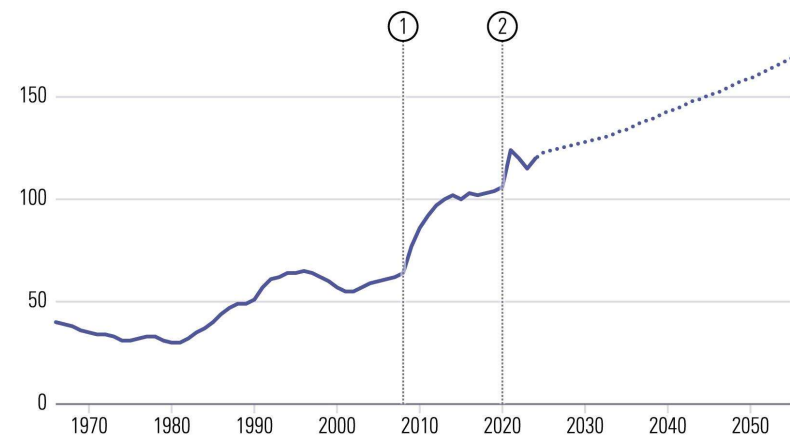
Bei einer Versteifung der Zinskurve könnte Trump weitergehen und versuchen, die Fed per Dekret dazu zu zwingen, durch Obligationenkäufe auch die langen Zinssätze zu senken. Eine solche Steuerung der gesamten Zinskurve wäre wieder Quantitative Easing, wie wir es vor einigen Jahren bereits erlebt haben.

Auf diese Weise könnten die USA auch versuchen, ihre Schulden zu monetarisieren, das heisst, den Wert ihrer Staatsschulden durch Geldmengenemissionen zu finanzieren und dadurch den Wert ihrer Staatsschulden zu erodieren. Während dies für die inländische Bevölkerung Inflation bedeutet, müssten die ausländischen Gläubiger die Abwertung der Währung tragen. Beides könnte gleichzeitig erfolgen, würde das Vertrauen in die USA jedoch weiter reduzieren und das Risiko einer Finanzkrise erhöhen. Realistischerweise wird es zu einer Mischung aus Inflation, Dollarabschwächung, finanzieller Repression sowie Umschuldungsprogrammen kommen. Das bedeutet unsichere Zeiten für die Anleger.

Die Schuldenlast ist gestiegen – und dürfte es weiter tun

US-Staatsverschuldung, in Prozent des BIP

Prognose (ab 2025)



① Finanzkrise

② Corona-Pandemie

QUELLEN: FED ST. LOUIS, CONGRESSIONAL BUDGET OFFICE (PROGNOSE)

NZZ / jab.

Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

Folgen für Schweizer Anleger

In einem solchen Szenario müssten auch Schweizer Anleger hohe Verluste hinnehmen. Allein die Schweizerische Nationalbank (SNB) hält derzeit US-Anlagen im Wert von 300 Milliarden Dollar. Generell sind es aber vor allem die Sparer, die die Zeche der hohen Verschuldung zahlen müssen. Für sie besteht das Risiko eines schleichenden Sparverlusts durch eine zunehmende Inflation (Finanzrepression). Wie sehr dieses Szenario zum Tragen kommt, hängt entscheidend davon ab, ob die Notenbanken ihre Unabhängigkeit bewahren können.

US-Aktien wären eigentlich widerstandsfähig gegenüber höheren Preisen, aber Schweizer Anleger und die SNB können bei US-Obligationen und wegen einer möglichen Dollarabwertung viel Geld verlieren.

Die Märkte steigen zwar weiter, doch die Warnzeichen mehren sich

Trotz Risiken an der Anlagestrategie festhalten

Auch 2025 bleibt das globale Wirtschaftswachstum moderat, während Inflation und Verschuldung in den USA und Europa für anhaltenden Druck sorgen. In diesem Umfeld sind bei Obligationen eher kürzere Laufzeiten sinnvoll.

Börsenkorrekturen und geopolitische Risiken können zwar Turbulenzen auslösen, doch sollten Anleger trotzdem investiert bleiben. Entscheidend sind eine breite Diversifikation, solide Qualitätsaktien, sichere Anleihen, Gold sowie ein langfristiger Anlagehorizont.

Das Fundament bildet die Strategic Asset Allocation, die langfristig stabil bleibt und kurzfristige Marktstörungen ausgleicht. Neben klassischen Anlagen tragen auch Private Equity, Floating Rate Notes oder Insurance-Linked Securities zu mehr Stabilität bei und verbessern das Rendite-Risiko-Profil.

Aktien mit beschränktem Potenzial

Praktisch alle Aktienindizes haben seit Jahresbeginn in Lokalwährungen zugelegt und trotzen Trumps Zollpolitik. Die hohen Bewertungen sprechen jedoch für eine gewisse Vorsicht, da verschiedene Indikatoren wie das Shiller-KGV des S&P 500 (38) und der Buffett-Indikator für die USA (204%) auf alarmierend hohen Niveaus sind. Das gestiegene Aktienkursniveau ist zum Teil durch fundamentale Entwicklungen, insbesondere im Bereich der Künstlichen Intelligenz, erklärbar. Zudem sollten die Aktienmärkte unter einem möglichen Inflationsanstieg nicht allzu stark leiden. Dennoch sind vorübergehende Korrekturen möglich, was zu einer geringeren Kaufbereitschaft führen könnte.

In den USA weiterhin höheres Gewinnwachstum als in Europa

Die bemerkenswerte Stärke des amerikanischen Aktienmarktes fusst nicht nur auf der Erwartung baldiger Zinssenkungen, sondern auch auf der Tatsache, dass die Unternehmensgewinne in letzter Zeit stärker angestiegen sind als erwartet. Im Vergleich zu Europa sind die US-Unternehmen nach wie vor deutlich profitabler. Für das zweite Quartal liegen wir im Durchschnitt immer noch bei einem Ergebniswachstum von über zehn Prozent. Vor der Berichtssaison waren es vier bis fünf Prozent. In Europa lag der Wert bei null Prozent und liegt jetzt bei circa drei bis vier Prozent. Die Lücke bleibt gross, da in Europa überwiegend Unternehmen der Old Economy vertreten sind, während in den USA Technologieunternehmen dominieren. Der rasche Ausbau der KI-Infrastruktur in den USA weckt nach wie vor die Hoffnung auf breit verteilte Produktivitätsgewinne, auch wenn der Beweis hierfür noch aussteht.

Aktien mit beschränktem Potenzial



Auch institutionelle Anleger bleiben investiert

Nicht nur Kleinanleger, sondern auch langfristig orientierte professionelle Anleger bleiben stark im amerikanischen Markt engagiert. Innerhalb der vergangenen zwei Jahre haben Family Offices den Anteil ihrer Portfolios, den sie in Aktienmärkte investieren, um drei Prozentpunkte auf neu 31 Prozent erhöht – der Grossteil davon steckt im US-Aktienmarkt.

Bonds: Bei langfristigen Anleihen ist Vorsicht geboten

Die Gefahr weiter steigender Staatsschulden veranlasst immer mehr Investoren, Staatsanleihen zu verkaufen. Im Gegenzug stiegen deren Renditen überall. Eigentlich sollten amerikanische Staatsanleihen das Nonplusultra an Sicherheit sein, doch in den USA hat die Verzinsung von 30-jährigen Staatsanleihen mit knapp fünf Prozent den höchsten Stand seit Juli erreicht. Das ist ein Warnzeichen. Wenn immer mehr Anleger das Vertrauen in die vermeintlich sicheren US-Staatsanleihen verlieren, braucht es nicht viel, bis es zu einem Flächenbrand kommt. Ein solches Extremszenario wäre bei einer Restrukturierung der amerikanischen Verschuldung denkbar, wenn US-Staatsanleihen zum Beispiel in endlos laufende Zero-Bonds umgewandelt würden.

In Krisenzeiten flüchteten Anleger bisher in US-Staatspapiere (Treasuries) als „sicherer Hafen“. Sichere Anleihen zeichnen sich durch eine sehr geringe Ausfallwahrscheinlichkeit aus und sind hoch liquide, was grosse Volumina bei geringer Zinsänderung handelbar macht. Doch das Vertrauen in die USA schwindet aufgrund des sprunghaft und autokratisch agierenden US-Präsidenten, des rasant wachsenden US-Staatsdefizits und des Zollstreits. Die Flucht aus dem Dollar führte zu dessen Abwertung und die US-Zinsen stiegen infolge eines Risikoaufschlags. Zugleich stieg die Zinsdifferenz zwischen kurz- und langlaufenden US-Staatsanleihen. Dies wird gemeinhin als Zeichen eines schwindenden Vertrauens in deren langfristige Ausfallsicherheit gewertet.

Es fehlt allerdings an geeigneten Alternativen zu den US-Treasuries. Zwar bieten Deutschland, die Niederlande und Luxemburg als derzeit einzige Euro-Länder sowie die Schweiz Staatsanleihen dieser hohen Sicherheitsstufe an, doch sind die Volumina für eine weltweit gehandelte sichere Anlage viel zu gering.

Bonds: Bei langfristigen Anleihen ist Vorsicht geboten

Aufgrund der von uns erwarteten Versteifung der US-Zinskurve empfehlen wir für am US-Dollar orientierte Anleger eher kürzere Laufzeiten. Mit Anleihen in Schweizer Franken ist es zurzeit hingegen schwierig, Geld zu verdienen. Schweizer Investoren können von den höheren Zinsen bei ausländischen Anleihen nicht stark profitieren. Im Anleihesegment ist eine Währungsabsicherung wichtig, reduziert jedoch die Zinsen auf das Schweizer Niveau.

Bei Unternehmensanleihen sieht es etwas besser aus, allerdings sind die Risikoprämien historisch gesehen relativ niedrig. Hier sollte man auf Qualität achten und sich gut überlegen, welche Risiken man eingehen möchte.



Währungen: Der US-Dollar steht zwar unter Druck, bleibt aber die Leitwährung.

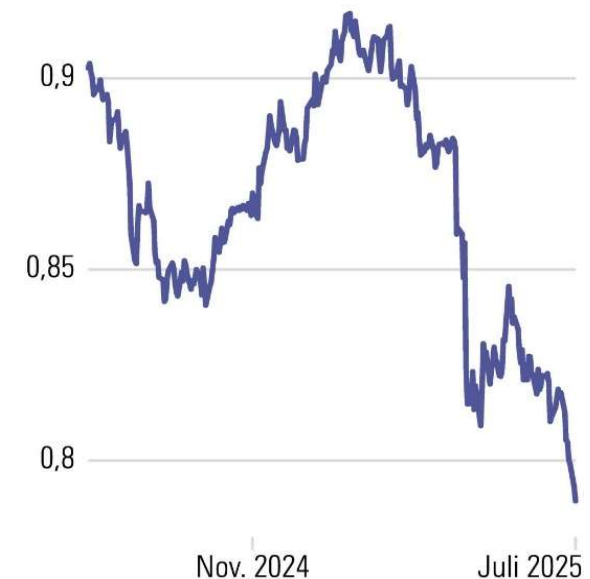
Die US-Regierung bevorzugt niedrigere Zinsen und eine schwächere Währung, um die Wirtschaft zu unterstützen. Trotzdem wird der US-Dollar im globalen Finanzsystem mangels überzeugender Alternativen seine Leitfunktion behalten. Kryptowährungen taugen dafür nicht und der Euro ist aufgrund der hohen Schulden in Europa nicht in der Lage, diese Rolle zu übernehmen. Aufgrund des sinkenden Vertrauens in den Dollar wird der Euro zwar als Reservewährung zulegen, doch der Dollar bleibt die Nummer eins.

Negative Zinsen in CHF

Gerade in turbulenten Marktphasen ist der Schweizer Franken gegenüber dem Dollar stark gefragt. Der Schweizer Markt ist jedoch im Verhältnis zum internationalen Devisenmarkt klein. Sollte der Franken weiterhin so stark bleiben, wird die SNB den Leitzins wieder ins Negative drücken. Ein zu starker Franken ist Gift für die Exportwirtschaft, vor allem, wenn man bedenkt, dass das Damoklesschwert der 39-prozentigen Zölle über den Schweizer Unternehmen schwebt.

Seit Trumps Amtsantritt ist der Dollar auf Talfahrt

Wechselkurs eines Dollars in Franken



QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / sal.

Alternative Anlagen: Gold weiterhin als sicherer Hafen

In der Vergangenheit war Gold für Investoren stets ein sicherer Hafen in Krisenzeiten. Auch heute, da Anleger den amerikanischen Schuldenberg fürchten und das Vertrauen in den Dollar sinkt, erlebt das Edelmetall einen Höhenflug. Gold bleibt auch auf dem derzeitigen Niveau attraktiv. Donald Trump untergräbt mit seinem „Big Beautiful Bill“, dem Gesetz, das den Schuldenberg der USA weiter anschwellen lässt, das Vertrauen in den Dollar und hilft damit indirekt dem Gold.

Eine Währungsabsicherung bei Goldanlagen war jedoch nicht immer sinnvoll. Da Präsident Trump jedoch klar das Ziel verfolgt, den Dollar zu schwächen, sind gegenwärtig Investitionen in Gold mit einer Währungsabsicherung zum Schweizer Franken vorzuziehen.

Gold wird seit 2024 immer begehrt

Goldpreis pro Feinunze, in Dollar



① Beginn der Corona-Pandemie

② Wahl von Donald Trump zum US-Präsidenten

QUELLE: BLOOMBERG

NZZ / bet.

BofA-Fondsmanager-Umfrage (September 2025)

Optimismus steigt, Aktien wieder favorisiert

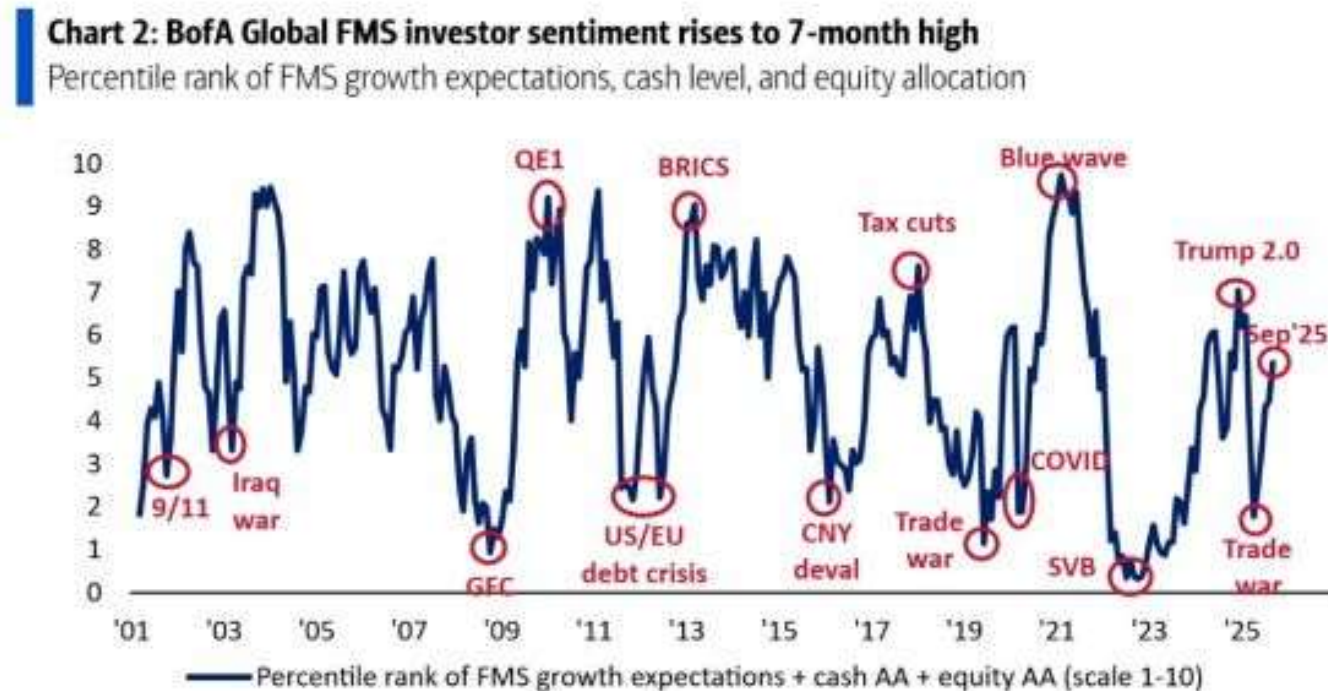
Die aktuelle *BofA Global Fund Manager Survey* zeigt einen starken Anstieg des Optimismus und der Risikofreude unter institutionellen Investoren. Die Umfrage ergab eine deutliche Hinwendung zu Aktien bei der niedrigsten Bargeldquote des Jahres.

Die Stimmung unter den Befragten hat sich erheblich aufgehellt, vor allem aufgrund des Rückgangs der Konjunkturängste. Das Kapital wurde vermehrt aus Schwellenländern, Europa und Grossbritannien in US-Aktien umgeschichtet, insbesondere in Technologie, Banken und den Gesundheitssektor.

Die grössten Risiken sehen die Fondsmanager in einer potenziellen Inflationserhöhung, geopolitischen Spannungen und einer möglichen Entkopplung der US-Notenbank (Verlust der Unabhängigkeit). Bei fast der Hälfte der Befragten sind die Erwartungen an Zinssenkungen der US-Notenbank hoch und sie prognostizieren mindestens vier Zinssenkungen innerhalb der nächsten zwölf Monate. Gleichzeitig gehen viele von einer höheren Inflation in der Zukunft aus.

BofA-Fondsmanager-Umfrage (September 2025)

Optimismus steigt, Aktien wieder favorisiert



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

Anhang 1

OECD Composite Leading Indicators

Oktober 2025



Source: OECD - Composite Leading Indicators

Anhang 1

	Interest rates, %	
	3-month latest	10-years gov't bonds, latest
United States	4.24 (4.3)	4.1 (4.2)
Japan	0.47 (0.47)	1.7 (1.5)
Euro area	1.9 (1.9)	2.7 (2.8)
Switzerland	-0.045 (-0.04)	0.2 (0.7)

() previous quarter

Der Inhalt dieser Ausarbeitung ist vertraulich und nur zur Nutzung durch den Adressaten bestimmt. Die Informationen beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten. Eine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes und vollständige Darstellung aller wesentlichen Gesichtspunkte kann jedoch nicht übernommen werden. Bei Nachdruck – auch auszugsweise – bitten wir um Quellenangaben.

Einige Beiträge zu aktuellen Themen aus den verschiedenen Anlageberichten sind auf unserer Website unter der Rubrik "Current Topics" zu finden:

www.benelli-consulting.ch