

PFP Anlagebericht zweites Quartal 2025

Zusammenfassung

Das zweite Quartal begann mit einem globalen Ausverkauf an den Aktienmärkten nach dem «Liberation Day» mit extremen Zollankündigungen der US-Regierung. Es endete nach nur teilweise gelösten Zollproblemen mit einer Erholung nahe der Höchstkurse! Dazwischen ein stetiges Auf und Ab, je nach neuen Drohungen oder Lösungsansätzen. Überlagert von der Zolldiskussion passierte eigentlich wenig: Weiter tendenziell fallende Zinsen (vor allem in der Schweiz und Europa) und schleppender Konjunkturverlauf. Da fast überall unklar ist, welche Zölle denn nun für wen gelten, hielten sich die Firmen mit Investitionen zurück. Ein befürchteter Anstieg der Inflation blieb aus, da die möglichen zollbedingten Preiserhöhungen noch nicht beim Endverbraucher angekommen sind. In Europa sorgten gute Fundamentaldaten aus der Geld- und Fiskalpolitik für positive Impulse. Vor allem die geplanten Infrastrukturprogramme der EU. Diese halfen auch etwas der schweizerischen Exportwirtschaft.

Neue geopolitische Spannungen im Nahen Osten sorgten nur vorübergehend für einen steigenden Ölpreis. Selbst das Eingreifen der USA in den Irankonflikt erschütterte die Märkte nicht gross. Der Ukrainekrieg ging unverdrossen weiter, ohne Hoffnung auf ein nahes Ende. Im Schatten dieser Kriegs-herde versuchte sich das abseitsstehende China weiter von ihren eigenen Wirtschaftsproblemen zu erholen, was auch allmählich zu gelingen scheint. Auch die Emerging Markets profitierten, v.a. wegen dem fallenden US-Dollar.

Die Schweiz konnte nicht voll von der Favorisierung der europäischen Märkte profitieren, weil der starke Franken schwer auf der Exportindustrie lastete.

Am Ende des Quartals war der durch die USA ausgelöste Zollkonflikt grösstenteils immer noch nicht gelöst. Umso überraschender war es denn auch, dass an den Aktienmärkten eher Euphorie herrschte, zumindest was uns die gestiegenen Indices erzählen. Alles in allem eine verrückte Welt, in welcher bisherige Massstäbe und Regeln immer weniger gelten.

An den **Aktienmärkten** entstand dadurch vordergründig ein (zu) positives Bild. Bei genauerer Betrachtung waren es jedoch wieder die früheren Favoriten, vor allem aus den Wachstumsbranchen Technologie und künstliche Intelligenz. Zyklische Branchen, die immer noch nicht wissen, mit welchen Zöllen sie rechnen müssen, leiden nach wie vor unter fehlender Investitionsbereitschaft. Dank den weiter fallenden Zinsen schauen die Märkte jedoch in die Zukunft, und nehmen oft eine Erholung im kommenden Jahr vorweg. So resultierte am Ende des Quartals dennoch im Durchschnitt ein respektables Plus in der Performance (CH und Europa). Die oft höhere nominelle Performance der US-Märkte trägt, da seit Jahresanfang ein um gut 10% schwächerer US-Dollar zu berücksichtigen ist.

An den **Obligationenmärkten** blieb alles beim Alten. Weiter leicht sinkende Zinsen verteuerten Neuanlagen, v.a. in CHF. Dementsprechend resultierte ein kleines Performanceplus, auch dank kleinen Kursgewinnen. Schlecht bestellt war es dagegen z.B. mit USD-Anleihen, wo währungsbedingt Verluste für in CHF rechnende Investoren resultierten.

Die **Immobilienanlagen** in CHF profitierten weiterhin vom Zinstrend und den fehlenden Alternativen für rentierende CHF-Anlagen. Dank steter Zuwanderung und Wohnungsnot waren auch von dieser Seite keine negativen Einflüsse spürbar.

Bei den **alternativen Anlagen** dominierten weiterhin die Edelmetallanlagen, vor allem diejenige in Gold, wobei neu auch andere Edelmetalle nachzogen, wie Silber und weiter gesuchte Rohstoffe wie Kupfer. Der Rohölpreis tendierte uneinheitlich. Alles in allem resultierte wiederum ein positiver Gewinnbeitrag dieser Anlageklasse, welche sich bestens als Diversifikation geeignet hat.

Ausblick

Am **Aktienmarkt** herrschen nach der beispiellosen Erholung im Berichtsquartal schon fast wieder Euphorie und Gier. Neue Höchstkurse wichtiger Indices, verbunden mit gesunkener Volatilität vernebeln etwas den Blick auf die wirtschaftlichen Realitäten. Die mancherorts erwartete, bereinigende Korrektur im Mai oder Juni fand nicht statt. Man fragt sich schon, was noch passieren müsse, damit die Kurse nach unten korrigieren. Offenbar hatten weder der sich in die Länge ziehende

Ukrainekrieg noch der Nahostkonflikt eine grössere Korrektur auslösen können. Rein historisch sind die meisten Märkte allerdings hoch bewertet. Die Erfahrung lehrt jedoch, dass überraschende negative Ereignisse jederzeit auftreten können. Oft ist es dann zu spät, um rechtzeitig handeln zu können. Durch die aktuell hohen Bewertungen ist die Fallhöhe dann auch entsprechend hoch. Zurzeit sehen die meisten Marktteilnehmer nur die positiven Auswirkungen fallender Zinsen und den am Horizont erhofften Wirtschaftsaufschwung. Alle Probleme, seien es die Kriege oder irgendwelche Handelskonflikte scheinen lösbar. Und speziell aus Schweizer Sicht hilft der Anlagenotstand aufgrund Null- oder Negativzinsen.

Die im letzten Quartal erfolgten Umschichtungen des Kapitals in Richtung Europa haben sich abgeschwächt. Amerika zeigt wieder Stärke, vor allem mit ihren «Magnificent-7» Aktien.

Aus Schweizer Sicht lohnen sich entweder wachstumsstarke Firmen in Marktnischen oder dann dividendenstarke konservative Titel, als Ersatz für die unattraktiven Obligationen.

Da in diesem Jahr – abgesehen von der kurzen Aprilkorrektur – eine grössere Korrektur ausblieb, könnte diese nun aus markttechnischen und psychologischen Faktoren mit grösserer Wahrscheinlichkeit im Herbst erfolgen.

Bei den **Festverzinslichen** hat sich die Lage im CHF nach der letzten SNB-Notenbank-Zinssenkung noch verschärft. Eine gute Alternative bleibt (immer noch) die **Immobilienfonds**.

Die **alternativen Anlagen** waren und sind weiterhin aus Diversifikationsüberlegungen nützlich. Allen voran Gold, das auf neue Höchstwerte anstieg. Ein gesunder Anteil an Gold bleibt immer haltenswert als Krisenschutz. Auch die Rohstoffe sollten sich weiter erholen. Strukturierte Produkte auf solide Aktien sind als Renditeoptimierung weiter interessant.

Andreas U. Hefe
Inhaber · VRP · Geschäftsleiter · MAS FC ·
Vermögensverwalter Zulassung FINMA

William E. Hefe
VR · stv. Geschäftsleiter · Finanzplaner mit eidg. FA ·
Vermögensverwalter Zulassung FINMA

Pfäffikon ZH, Juli 2025

Die PFP Hefe & Partner AG (PFP) ist ein bewilligter Vermögensverwalter gemäss den geltenden Gesetzen und Vorschriften der Schweiz. PFP verfügt über eine Bewilligung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) und untersteht der Aufsichtsorganisation (AO) OSFIN (Organisation de surveillance financière). Weitergehend ist PFP der Ombudsstelle Finanzdienstleister (OFD), Bleicherweg 10, 8002 Zürich, angeschlossen

Disclaimer

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der PFP Hefe & Partner AG («PFP») mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die PFP bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen eigenen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Das vorliegende Dokument ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse oder von Research und unterliegt folglich nicht den von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse».

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

This publication and the information contained in it must not be distributed and / or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.