
Q U O R U S

Investment Report

Q2 2025



Sicheres Navigieren in einem volatilen Marktumfeld

In einer sich verändernden Welt stieg die Unsicherheit in diesem Jahr markant an. Nachrichten zu Themen wie den reziproken US-Strafzöllen oder das erneute Aufflammen des Nahost-Konflikts bestimmten das Marktgeschehen.

Am Devisenmarkt verlor der US-Dollar gegenüber dem Euro und dem Schweizer Franken seit Jahresbeginn über -12% an Wert. Profiteur dieser Entwicklung war einmal mehr Gold. Das glänzende Edelmetall verteuerte sich in diesem Jahr um +26.0% in USD (+11.1% in EUR bzw. +10.6% in CHF) und markierte bei 3'494 USD je Feinunze ein neues temporäres Allzeithoch. Rohstoffe als Ganzes sowie globale Anleihen legten ihrerseits um +3.3% bzw. +2.0% zu. Mit der Implementierung reziproker US-Strafzölle brachen die Kurse an den globalen Aktienmärkten zu Beginn des 2. Quartals um über -10% ein. Im weiteren Handelsverlauf konnten sie ihre Verluste jedoch vollständig kompensieren.

Synchrone Erholungstendenz

Die Erholung der regionalen Aktienmärkte erfolgte zwar synchron, jedoch mit unterschiedlicher Intensität. Japanische Aktien, welche im internationalen Vergleich seit Jahresbeginn zurück liegen, gewannen im 2. Quartal mit +13.7% überproportional hinzu. Europäische Titel notieren im Quartalsvergleich leicht im Plus (+1.4%), während der Schweizer Aktienmarkt um -1.6% nachgab. In der Gunst der Anleger stehen neuerdings Aktien aus den Schwellenländern, wie die Grafik illustriert.

Geldpolitik im 2. Halbjahr 2025

Der Mangel an Visibilität veranlasst die US-Notenbank aktuell dazu, sich in Zurückhaltung zu üben. Neue Konjunkturdaten dürfte sie dazu bewegen, die Leitzinsen zu senken. Nach einer Sommerpause erwarten wir für die USA und die Eurozone jeweils zwei Leitzinssenkungen bis Jahresende.

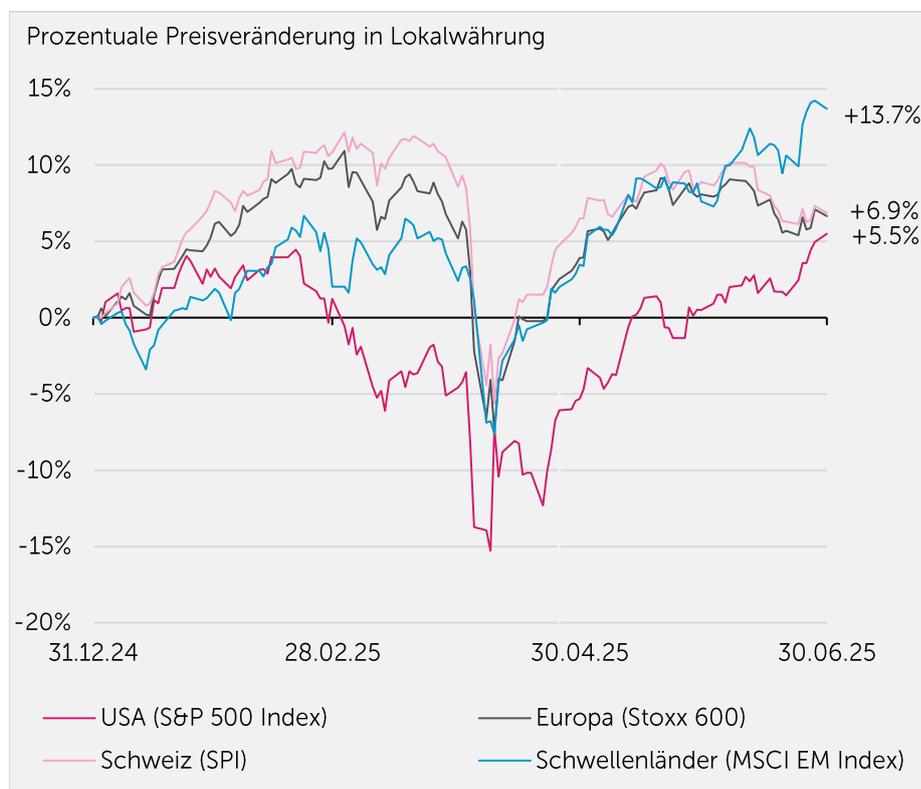
In der Schweiz verkündete die Schweizerische Nationalbank (SNB) bereits am 19. Juni das Nullzinsniveau, um Deflationsrisiken und einer weiteren Aufwertung des Frankens entgegenzuwirken. Infolgedessen beschäftigen sich Anleger erneut mit der Frage, ob in der Schweiz künftig erneut mit Negativzinsen zu rechnen ist. Obwohl die Hürden für eine Wiedereinführung von Negativzinsen hoch sind, könnte der Schweizer Franken angesichts zunehmender geopolitischer Unsicherheiten weiter aufwerten. Eine Rückkehr erscheint daher wahrscheinlich. Ob Negativzinsen im aktuellen Umfeld effektiv einer Frankenstärke entgegenwirken, bleibt jedoch fraglich. Entsprechend gehen wir nicht zwangsläufig von einer Rückkehr aus. Von Interventionen am Devisenmarkt dürfte die SNB

unserer Ansicht nach absehen, um sich nicht erneut den Vorwurf eines Währungsmanipulators von Seiten der USA gefallen lassen zu müssen.

Sondereffekt birgt Gewinnpotential

Am 9. Juli endet die 90-tägige Frist im Aufschub reziproker US-Strafzölle. Die Einnahmen der Strafzölle sind dafür vorgesehen, die US-Körperschaftssteuer von aktuell 21% auf bis zu 15% zu senken. Vor allem US-Aktien dürfte dies Rückenwind bescheren. Infolge der Konvergenz aus sich verbessernden Frühindikatoren und verschlechternden Konjunkturdaten dürften die Aktienkurse frischen Auftrieb erhalten. Zum Jahresende erwarten wir daher für viele Aktienindizes neue Allzeithochs.

ENTWICKLUNG REGIONALER AKTIENINDIZES SEIT JAHRESBEGINN



Bedeutungsverlust einer Leitwährung

In der 1. Amtsperiode von Donald Trump als US Präsident wertete der US-Dollar deutlich ab. Bereits wenige Monate nach seiner erneuten Amtseinführung verlor der Greenback abermals zweistellig an Wert. Mit der neuen Politikführung und unkonventionellen Kommunikation schwindet das Vertrauen in die USA. In der Folge mehren sich signifikante Geldströme aus den USA bzw. dem US-Dollar. Vor allem Zentralbanken reduzieren im Rahmen einer 'De-Dollarisierung' derzeit ihre US-Dollar-Reserven. Für die Zukunft erwarten wir, dass der Greenback gegenüber zahlreichen Währungen weiter an Wert verliert, seine Bedeutung als globale Leitwährung des internationalen Finanzsystems aber vermindert behält.

Fazit

Die makroökonomischen Rahmenbedingungen bleiben indes schwer kalkulierbar. In den kommenden Sommermonaten erwarten wir daher eine temporäre Phase erhöhter Volatilität. Trotz schwacher Konjunkturdaten deuten verbesserte Frühindikatoren auf ein günstiges Börsenumfeld zum Jahresende hin. Für Gold sind wir optimistisch. Vor dem Hintergrund wachsender geopolitischer Spannungen und strategischer Ambitionen asiatischer Schwellenländer dürfte die Nachfrage nach Gold auch in naher Zukunft ungebrochen sein.

Einblicke ins Portfoliomanagement

Im aktuellen Anlageumfeld mit den andauernden Handelskonflikten und geopolitischen Krisen, halten wir weiterhin am hohen Anteil an defensiven Aktieninvestments mit gezieltem Fokus auf Qualität und Diversifikation fest. Gleichzeitig fokussieren wir uns in den verwalteten Portfolios auf die systematische Implementierung von Stabilisatoren wie Gold und einem deutlichen Gewicht in Schweizer Franken sowie alternative Anlagen wie versicherungsbasierten Anleihen (Cat Bonds).

Im 2. Quartal legten kapitalgewichtete Anlagen in grosskapitalisierte US-Wachstumsunternehmen aus dem Technologiesektor zu und konnten damit die Verluste aus dem 1. Quartal kompensieren. Auch das in den Portfolios implementierte Investmentthema digitale Sicherheit (Cybersecurity) konnte eine substantielle Outperformance im Vergleich zum Weltaktienindex erzielen.

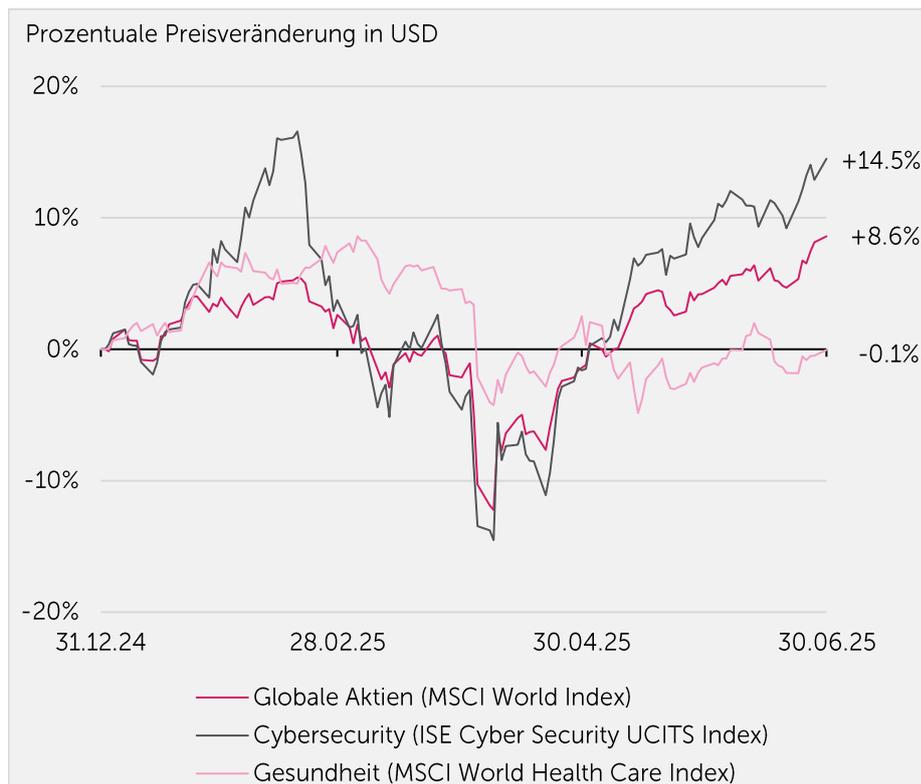
Den Kursrückgang an den Aktienmärkten infolge der US-Zollpolitik im April nutzten wir, um selektiv bestehende Aktienpositionen auszubauen. Vor dem Hintergrund von positiven Impulsen aus Europa, insbesondere aufgrund der vollständigen Neuausrichtung der deutschen Wirtschaftspolitik durch die Aufhebung der Schuldenbremse und die Auflegung des mit 1 Billion Euro dotierten Sondervermögens, erhöhten wir im weiteren Verlauf des 2. Quartals das Europa-Aktienexposure. Angesichts strikter Vorgaben der US-Administration für massive Kostensenkungen im Gesundheitswesen nahmen wir aus Gründen des Risikomanagements eine Veräusserung eines bestehenden breit diversifizierten Aktienfonds im Gesundheitsbereich vor. Gleichzeitig halten wir an der Übergewichtung von Schweizer Aktienanlagen fest.

Zunehmende Steilheit der Zinsstrukturkurven

An den Bondmärkten führten Inflationssorgen und fiskalpolitische Unsicherheiten in den USA zu Renditeanstiegen bei langen Laufzeiten. In Europa und der Schweiz blieben

die Zinsbewegungen moderat, während sich die Kreditaufschläge im Zuge der Markterholung einengten. Angesichts der wenig attraktiven Prämien und der weiter zunehmenden Steilheit der Euro, Schweizer Franken und US-Dollar Zinsstrukturkurven bleiben wir taktisch untergewichtet mit einer kurzen Duration von unter vier Jahren. Aufgrund der zurückgekommenen Zinsen, insbesondere bei Schweizer Franken Obligationen, prüfen wir laufend Opportunitäten im Bereich alternativer Anlagen wie Hedgefonds, Immobilien oder vergleichbaren Strategien. Gleichzeitig gilt weiterhin, dass im Falle einer stärkeren Wirtschaftsabschwächung oder gar Rezession Obligationen eine wichtige Schutzfunktion einnehmen.

ERFOLGREICHE INVESTMENTTHEMEN



US-Dollar im Abwärtstrend

Während Gold den Höhenflug weiter fortsetzt, büsste der US-Dollar im 2. Quartal gegenüber allen bedeutenden Währungen weiter an Wert ein. Die verwalteten Portfolios in den Referenzwährungen Euro und Schweizer Franken verzeichneten im 1. Halbjahr negative Performancebeiträge aufgrund der markanten Abwertung des US-Dollars. Im Rahmen des Risikomanagements halten wir bewusst einen geringen Anteil in Fremdwährung und werden dies im aktuellen Umfeld beibehalten.

Fazit

Im aktuellen Marktumfeld halten wir an unserer taktischen Vermögensallokation in den verwalteten Portfolios mit den implementierten Stabilisatoren fest. Wir sind in Aktienanlagen leicht untergewichtet und setzen mittelfristig weiter auf unsere Investmentthemen. Temporäre Rücksetzer an den Aktienmärkten werden gezielt genutzt, um das Aktienexposure selektiv zu erhöhen.

Sonderbeitrag: Europa – Der Phönix aus der Asche?

Vor dem Hintergrund der jüngeren politischen Entwicklungen in den USA suchen Investoren forciert nach Alternativen. Vermehrt schweift der Blick nach Europa, wo die Aktienbewertungen günstig und die Hoffnungen auf geld- und fiskalpolitische Massnahmen gross sind. Bereits seit Jahresbeginn stiegen die Kurse europäischer Aktien überproportional an, gemessen am STOXX 600 um +6.7%.

Verhaltene Wachstumsprognosen

Die jüngere Entwicklung europäischer Aktien steht nicht im Einklang mit den Wachstumsprognosen renommierter Forschungsinstitute für Europa, insbesondere für Deutschland. Die OECD revidierte jüngst ihre Erwartung für das reale Wirtschaftswachstum der Eurozone von +1.3% auf +1.0% in diesem und +1.2% im kommenden Jahr. Eine ähnliche Entwicklung erwartet die Europäische Kommission. In ihrer Sommerprognose für 2025 stellt sie ein moderates Realwachstum für die Währungsunion in Höhe von +0.9% in Aussicht, gefolgt von +1.4% in 2026.

Geldpolitischer Stimulus

Das anhaltend positive Geschäftsklima in Deutschland, besonders im verarbeitenden Gewerbe, signalisiert eine konjunkturelle Erholung, gestützt durch die geldpolitischen Massnahmen der EZB. Die Fortsetzung der Desinflation würde den Zentralbanken die Chance eröffnen, die Leitzinsen weiter zu senken. Allein in diesem Jahr reduzierte die Europäische Zentralbank (EZB) bereits viermal in Folge das Leitzinsniveau, um die Wirtschaft zu stimulieren.

Unbekümmerte Neuverschuldung

Zeitgleich bemühen sich zahlreiche europäische Staaten um eine Belebung der Konjunktur. Mittels expansiver Fiskalpolitik versuchen sie, die Wirtschaft zu beflügeln, die Infrastruktur zu modernisieren und die Verteidigung der europäischen Aussengrenzen zu sichern. Die Finanzierung all dessen erfolgt in Form neuer Schulden. Kurzfristig erwarten wir, dass die Verschuldung relativ zum Bruttoinlandsprodukt wächst. Im Fall zunehmender Verschuldungsraten, sinkender Bonitäten und steigender Risikoprämien dürfte die EZB am Anleihemarkt bald erneut in Form eines 'Quantitative Easing' Programms intervenieren.

Polarisierende Migration

Kein Thema spaltet die Gesellschaft derart, wie die Zuwanderung. Einerseits verwässert sie angesichts kultureller Unterschiede Tugenden und Traditionen, andererseits bedarf es junger, qualifizierter Fachkräfte um den Bedarf der Wirtschaft zu stillen. In vielen Ländern Europas führt die hohe Zuwanderung zu einem massiven Anstieg der Sozialkosten und einem Erstarren des Rechtspopulismus, mit deglobalisierenden Tendenzen.

Europas Automobilindustrie am Scheideweg

Lange Zeit galt Europa als wichtigster Standort der globalen Automobilindustrie. Mit dem technologischen Wandel von Verbrenner- hin zu Elektromotoren verlor die hiesige Industrie allerdings an Bedeutung. Seit 2019 ist die PKW-Produktion in Europa rückläufig. Vor allem in Asien werden derzeit qualitativ hochwertige Elektrofahrzeuge kostengünstig produziert, die den Weltmarkt erobern. Um zu alter Stärke zurückzufinden, bedarf es in Europa einer Besinnung auf den komparativen Vorteil. Dieser liegt in der Ingenieurskunst von Verbrennermotoren. Um diesen zu wahren, müsste das EU-Verkaufsverbot neuer Benzin- und Dieselfahrzeuge ab 2035 verschoben oder gar ausser Kraft gesetzt werden.

Die Zukunft des Euro

Die hohen Geldströme aus den USA nach Europa führen derzeit zu einer Aufwertung der Gemeinschaftswährung. Ob sich dieser Trend fortsetzt, bleibt allerdings zu bezweifeln. Die zu erwartende Geld- und Fiskalpolitik sprechen eher für eine technische Gegenbewegung. Über die lange Sicht dürfte der Euro vor allem gegenüber dem Schweizer Franken an Wert verlieren. Ein Auseinanderbrechen der Eurozone in extremis sehen wir nicht.

Fazit

Europa zeigt aktuell eine moderate wirtschaftliche Erholung mit stabilem Wachstum und sinkender Inflation. Wegweisende Innovationen der Zukunft erwarten wir jedoch vielmehr aus den USA und China. Ob sich die hohen Erwartungen der Anleger an Europa erfüllen, und ob es sich wie der Phönix aus der Asche erhebt, wird die Zeit weisen. Für Europa sind wir daher bedingt optimistisch.

GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

QUORUS VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30
FL-9494 Schaan
Liechtenstein
Telefon +423 231 30 60
info@quorus.li