PRINCIPAL

Investment Report
Q3 2025

Aussichtsreiche Perspektiven an den Finanzmärkten

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 +25.9% in USD (bzw. +10.7% in EUR) und markierte bei 3'494 USD je Feinunze ein neues temporäres Allzeithoch. Rohstoffe als Ganzes sowie globale Anleihen (hedged in EUR) 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 und verzeichnen in diesem Jahr einen Kursgewinn von +9.1% in USD (bzw. +5.4% hedged in EUR).

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%). In der Gunst der Anleger stehen neuerdings Aktien aus den Schwellenländern.

Sondereffekt birgt Gewinnpotenzial

Am 9. Juli endet die 90-tägige Frist im Aufschub reziproker US-Strafzölle. Bis dahin dürften zahlreiche Handelsabkommen die Medienlandschaft säumen. 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. Zum Jahresende erwarten wir für viele Aktienindizes neue Allzeithochs.

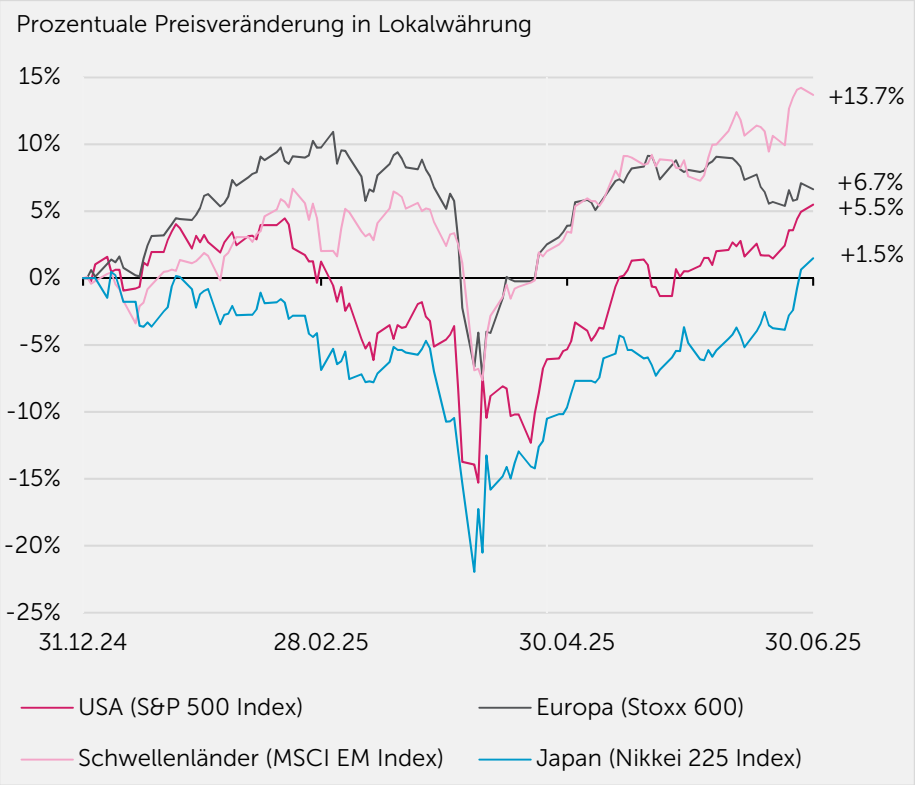
Exzentrische Inflationserwartungen

Mit der Ankündigung reziproker US-Strafzölle stiegen in den USA die Inflationserwartungen für ein Jahr auf bis zu +6.6% an. Aktuell betragen sie +5.0%, was einer Zunahme der Teuerung von +2.6% entspricht. Aufgrund der von uns erwarteten moderaten konjunkturellen Abkühlung der US-Wirtschaft sollte die tatsächliche Teuerung allerdings geringer ausfallen als derzeit erwartet.

Geldpolitik im 2. Halbjahr 2025

Der Mangel an Visibilität veranlasst die US Notenbank aktuell dazu, sich in Zurückhaltung zu üben. Neue Konjunkturdaten dürften sie dazu bewegen, die Leitzinsen zu senken. Nach einer Sommerpause erwarten wir für die USA und die Eurozone jeweils zwei Leitzinssenkungen bis zum Jahresende. In der Schweiz verkündete die Schweizerische Nationalbank (SNB) am 19. Juni das Nullzinsniveau. In Anbetracht wachsender geopolitischer Spannungen dürfte der Schweizer Franken erstarken. Negativzinsen werden somit wahrscheinlicher. Von Interventionen am Devisenmarkt dürfte die SNB unserer Ansicht nach vorerst absehen, um sich nicht erneut den Vorwurf eines Währungsmanipulators von Seiten der USA gefallen lassen zu müssen.

ENTWICKLUNG REGIONALER AKTIENINDIZES SEIT JAHRESBEGINN



Bedeutungsverlust einer Leitwährung

In der 1. Amtsperiode von Donald Trump als US Präsident wertete der US-Dollar gemessen am USD-Index um -10.2% ab. Bereits wenige Monate nach seiner erneuten Amtseinführung verliert 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 Kapitalströme 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

In den kommenden Sommermonaten erwarten wir eine temporäre Phase erhöhter Volatilität. Infolge der Konvergenz von sich verbessernden Frühindikatoren und verschlechternden Konjunkturdaten dürften die Aktienkurse zum Jahresende frischen Auftrieb erhalten. Für Gold sind wir unvermindert optimistisch. Vor dem Hintergrund wachsender geopolitischer Spannungen und strategischer Ambitionen asiatischer Schwellenländer dürfte die Nachfrage nach Gold auch in naher Zukunft ungebrochen sein. Insofern erwarten wir neue Allzeithochs des glänzenden Edelmetalls.

Stabilisatoren gewähren Schutz

Im aktuellen Anlageumfeld mit den noch ungelösten Handelskonflikten und erhöhten geopolitischen Unsicherheiten bleiben wir im Aktiensegment vorerst leicht untergewichtet. Gleichzeitig fokussieren wir uns in den verwalteten Portfolios auf die systematische Implementierung von Stabilisatoren wie Gold- und Rohstoffanlagen, Aktieninvestments im Energiesektor, einem Exposure in Schweizer Franken sowie alternative Anlagen wie Cat Bonds und Hedge Funds.

Der in den Portfolios implementierte Principal Active Equity Fund erzielt mit dezidierten Exposures in den Investmentsegmenten Energie und Rohstoffe, Technologie und Künstliche Intelligenz sowie Sicherheit und Verteidigung seit Jahresbeginn eine Outperformance im Vergleich zum Weltaktienindex.

Vor dem Hintergrund der massiven Aufstockung der Verteidigungsetats der europäischen NATO-Mitgliedsstaaten und der vollständigen Neuausrichtung der deutschen Wirtschaftspolitik durch die Aufhebung der Schuldenbremse und die Auflegung des mit 1 Billion Euro dotierten Sondervermögens erhöhten wir in den verwalteten Portfolios das Europa-Aktienexposure durch Investments in deutsche Aktien aus dem DAX 40 sowie in europäische Value-Aktien. Gleichzeitig wird die Übergewichtung von Schweizer Aktienanlagen beibehalten.

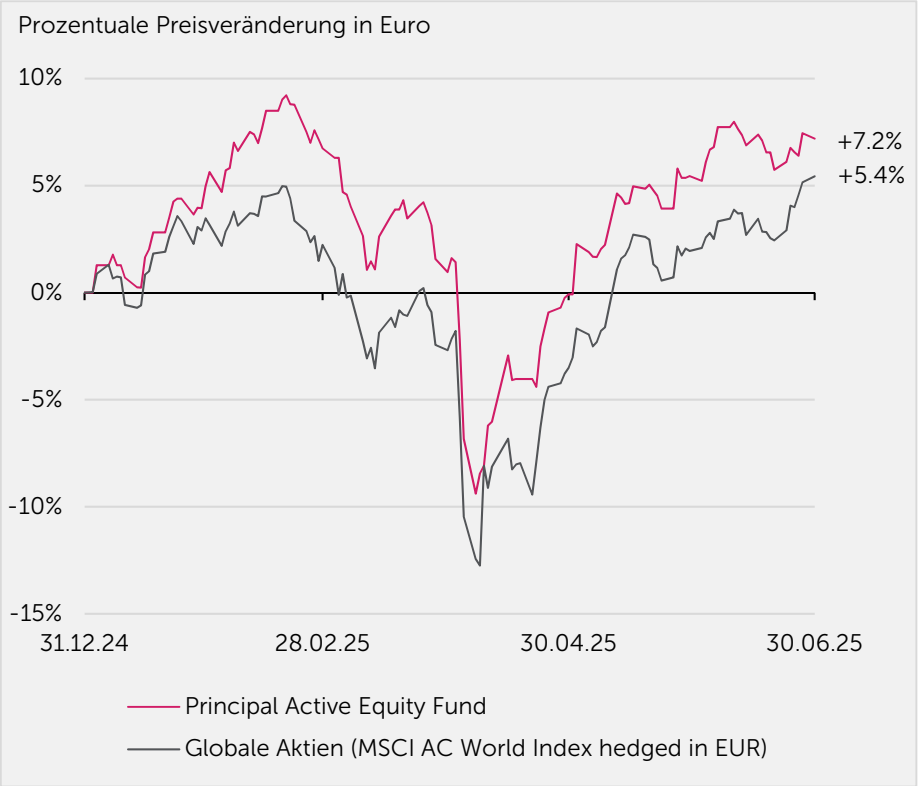
Angesichts strikter Vorgaben der US-Administration für massive Kostensenkungen im Gesundheitswesen nahmen wir aus Gründen des Risikomanagements eine Veräusserung der bestehenden Healthcare Aktienposition vor.

Das Japan-Investment und die kapitalgewichteten Anlagen in grosskapitalisierte US Wachstumsunternehmen aus dem Technologiesektor legten im 2. Quartal deutlich zu und konnten damit ihre Underperformance aus dem 1. Quartal kompensieren. Auch die bestehenden Investments in China-Aktien erzielten neuerlich kräftige Wertzuwächse.

Gold verliert etwas an Glanz

Die Goldbestände der Zentralbanken übersteigen in der Zwischenzeit bereits die von ihnen gehaltenen Devisenreserven in Euro. Im Rahmen unserer strategischen Asset Allocation erfüllt das Gold-Investment im Portfoliokontext die bedeutende Funktion eines Stabilisators zum Schutz vor Kursverlusten aus Aktien- und US-Dollar Anlagen. Im 2. Quartal büsste der Goldpreis allerdings gegenüber Euro und Schweizer Franken um -3% und -5% an Wert ein.

ERFOLGREICHE AKTIENSELEKTION DANK PROPRIETÄRER KRITERIEN



An der hohen Gewichtung der Goldanlagen halten wir angesichts der vorherrschenden geopolitischen Krisen und Unsicherheiten weiterhin fest.

Die verwalteten Portfolios in den Referenzwährungen Euro und Schweizer Franken verzeichneten im 1. Halbjahr negative Performancebeiträge aufgrund der markanten Abwertung des US-Dollars. Wir hatten das US-Dollar Währungsexposure schon im vergangenen Jahr im Rahmen unseres Risikomanagements deutlich abgesenkt und werden die taktische Untergewichtung des US-Dollar Exposures in den Euro- und CHF-Portfolios im aktuellen Umfeld jedenfalls beibehalten.

Ungeachtet der Nullzinspolitik der Schweizerischen Nationalbank bleiben wir in den Euro-Portfolios allerdings aufgrund der fundamentalen Stärke und wegen seiner Funktion als sicherer Hafen unvermindert in Schweizer Franken investiert.

Bei den Bond-Investments bleiben wir angesichts der wenig attraktiven Credit Spreads und der weiter zunehmenden Steilheit der Euro und US-Dollar Zinskurven bei der taktischen Untergewichtung mit einer kurzen Duration von weniger als vier Jahren.

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

Die Prognose des Realwachstums impliziert die Inflationserwartung. Von der OECD und Europäischer Kommission ist diese nahezu identisch bei 2.2% bzw. 2.3% in diesem, gefolgt von 2.0% bzw. 1.9% im kommenden Jahr. Eine 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. Mittelfristig 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 Erstarken 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

Für Europa sind wir bedingt optimistisch. Wegweisende Innovationen der Zukunft erwarten wir 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.

GEWÄHRLEISTUNGSAUSSCHLUSS
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. Principal 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.

PRINCIPAL VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30
FL–9494 Schaan
Liechtenstein
Telefon +423 235 04 40
info@principal.li