

# ***Marktperspektiven***

***«Lieber stark als schwach»***



## «Lieber stark als schwach»



Die Schätzungen, wo der faire EUR/USD-Wechselkurs eigentlich liegt – zum Beispiel auf Basis der Kaufkraftparität –, gehen weit auseinander. Sie reichen von knapp EUR/USD 1.10 bis klar über EUR/USD 1.30, wie eine kurze Internetrecherche zeigt. Dies verdeutlicht dreierlei. Erstens: Währungsprognosen sind ausgesprochen schwierig. Zweitens: Nach der Dollar-Abwertung in diesem Jahr liegt der aktuelle Kurs von um die EUR/USD 1.16 wohl irgendwo im «fairen» Bereich, wobei – drittens – eine weitere Dollar-Abschwächung nicht auszuschliessen ist. Das wäre ganz im Sinn von Donald Trump. Dessen Mar-a-Lago Accord, ein theoretisches Wirtschafts- und Währungskonzept, zielt unter anderem darauf ab, den Dollar zu schwächen. Das Konzept ist umstritten und

wurde bisher nicht konkretisiert oder umgesetzt.

Aber die Frage steht im Raum: Was ist besser für ein Land? Eine starke oder eine schwache Währung? Wertet eine Währung um beispielsweise 10 % ab, so sind Produkte aus diesem Land auf dem Weltmarkt ceteris paribus (d. h., wenn alle anderen Parameter gleich bleiben) 10 % billiger. Ein ziemlicher Wettbewerbsvorteil. Einfach so, ohne Anstrengung, ohne (sichtbare) Kosten. Viel mühsamer ist es, wenn der Preisvorteil von 10 % über die realen Produktionsprozesse erzielt werden muss. Das bedeutet nämlich, dass im eigenen Land Produktivitätsfortschritte, Kostensenkungen und/oder strukturelle und fiskalische Anpassungen nötig sind. Das erfordert Anstrengungen, braucht Zeit und es entstehen (sichtbare) Kosten (z. B. durch die Verlagerung von Arbeitsplätzen). Was liegt also näher, als der heimischen Exportwirtschaft mittels einer schwachen Währung auf die Sprünge zu helfen?

Kurzfristig kann dies erfolgreich sein. Langfristig kann eine Abwertung jedoch kein Ersatz für Strukturreformen, Produktivitätsfortschritte und Innovation sein. Eine schwache Währung macht faul und träge, eine starke hält fit. Deshalb sind Produktivität und Innovation in Starkwährungsländern tendenziell höher. Ein gutes Beispiel dafür sind gerade die USA selbst. Der Dollar hat sich in den letzten 15 Jahren unter grossen Schwankungen aufgewertet. Gleichzeitig lag die Produktivität in den USA in dieser Zeit über beispielsweise derjenigen in Europa. Entsprechend sind Länder mit einer starken Währung im globalen Wettbewerb besser positioniert. Und nicht zu vergessen: Eine starke heimische Währung verbilligt Importprodukte und hält die Inflation und die Zinsen tief. Davon profitieren alle.

Da es raschen Erfolg verspricht, versuchen Regierungen und Notenbanken immer wieder, die eigene Valuta zu schwächen. Diese Rechnung kann nicht für alle aufgehen. Bei Wechselkursen steht jeder Abwertung eine Aufwertung gegenüber (und jedem Exportüberschuss ein Importüberschuss). Das Leben mit einer harten Währung mag zwar herausfordernd und manchmal schmerzhaft sein. Insbesondere schockartige Aufwertungen – wie sie beispielsweise die Schweiz 2011 und 2015 erlebte – und Abwertungen stellen eine Volkswirtschaft auf die Probe. Auf die lange Sicht überwiegen die Vorteile einer starken Valuta hingegen klar. Fazit: Es ist besser, man hat Probleme mit einer zu starken als mit einer zu schwachen Währung.

Thomas Heller  
Chief Investment Officer

## Europa und USA im Spannungsfeld von Politik und Inflation

### Anhaltend robuste Konjunktur, wachsende Risiken

Die wirtschaftliche Lage in Europa zeigte sich im August insgesamt stabil, auch wenn die Dynamik regional variiert. Einkaufsmanagerindizes für den Euroraum und die Industrie erreichten neue Mehrjahreshochs, getragen vor allem von Deutschland und Frankreich. Grossbritannien wächst in solidem Tempo. Gleichzeitig belasten politische Unsicherheiten, insbesondere in Frankreich, die Wirtschaftsstimmung. Hinzu kommen handelspolitische Risiken: Die exportorientierte Schweiz ist aufgrund ihrer starken Abhängigkeit vom US-Markt derzeit besonders von US-Zöllen betroffen. Trotz Schwäche am Arbeitsmarkt in einigen Kernländern bleibt die Beschäftigung insgesamt stabil, was auf die Resilienz der europäischen Volkswirtschaften hinweist. Erste Signale sprechen zudem für eine allmähliche Stabilisierung in Deutschland und Frankreich. Zwar dämpfen diese Unsicherheiten das Verbrauchervertrauen, bislang begrenzen sie jedoch das Risiko einer stärkeren Konjunkturabkühlung.

### USA: gemischte Signale zwischen Konsum und Industrie

In den USA zeigt sich ein heterogenes Bild: Das Wachstum des privaten Konsums verlangsamt sich im Jahresverlauf spürbar, während die Einkaufsmanagerindizes, insbesondere im Industriesektor, weiterhin expandieren. Auch die Bauausgaben weisen gegenläufige Entwicklungen auf: Öffentliche Investitionen profitieren von Infrastrukturprogrammen und der boomenden Nachfrage nach Rechenzentren, während schwache private Wohn- und Gewerbebauten belasten. Investitionen in technologie- und digitalisierungsnahe Bereiche legen deutlich zu. Der Arbeitsmarkt verliert zwar an Schwung, bleibt aber stabil genug. Der binnenwirtschaftliche Konsum wird weiterhin von der fortbestehenden Kaufkraft der Haushalte getragen.

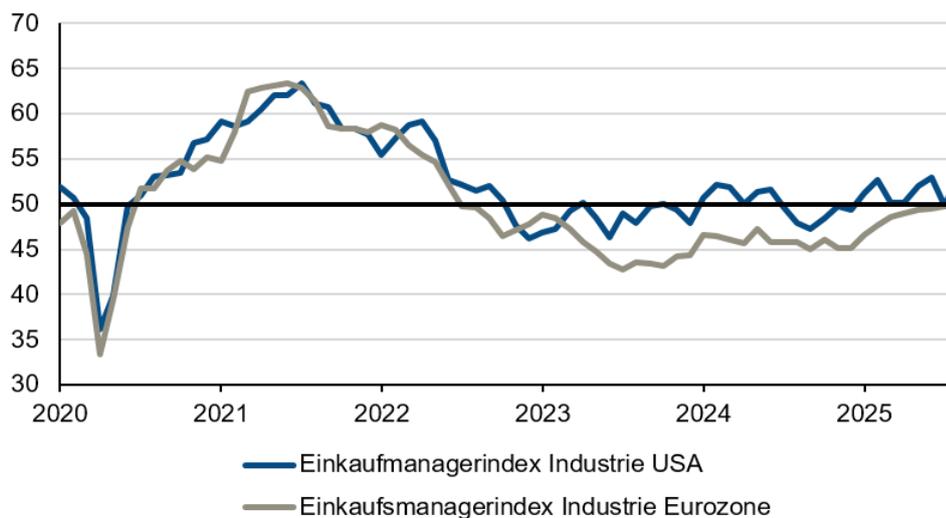
### Inflation: zäh mit zunehmender Zollweitergabe

Die Inflation bleibt trotz gesunkener Energiepreise über der Zielrate. Wesentliche Effekte gehen von den gestiegenen Zöllen aus, die als eine Art versteckte Steuer wirken und deren Kosten zunehmend an die Endverbraucher weitergegeben werden. Anfangs konnten viele US-Unternehmen die Kosten über Margenreduzierungen auffangen, während ausländische Lieferanten ihre Exportpreise zudem nach unten anpassen, um wettbewerbsfähig zu bleiben. Die Tendenz zeigt jedoch eine wachsende Belastung für die Verbraucher, da ein grösserer Anteil der Zollkosten in den Preisen reflektiert wird. Diese Entwicklung dürfte die Kerninflation bis zum Jahresende tendenziell anheben. Die daraus entstehende Preisdynamik ist hingegen temporärer Natur.

**Geldpolitik:  
vorsichtiger  
Balanceakt zwischen  
Arbeitsmarkt und  
Inflation**

Die US-Notenbank befindet sich in einem Balanceakt. Die abklingende Dynamik am Arbeitsmarkt spricht für Vorsicht und eine moderate Zinssenkung, wie sie fürs September-Meeting erwartet wird. Gleichzeitig schränkt die anhaltende beharrliche Inflation den Spielraum für grössere Lockerungen ein. Zugleich wächst der politische Druck auf die Federal Reserve, durch Zinssenkungen die wirtschaftliche Abkühlung abzufedern. Die jüngsten FOMC-Diskussionen verdeutlichen, dass die Notenbank die Risiken am Arbeitsmarkt genau beobachtet und die künftige geldpolitische Ausrichtung stark davon abhängen wird, ob die Arbeitslosenquote stabil bleibt, auch wenn das Beschäftigungswachstum niedrig ist. Die Fed wird demnach voraussichtlich datenabhängig und schrittweise agieren. In Europa bleibt die Geldpolitik ebenfalls zurückhaltend; hier stützen höhere Staatsausgaben die Konjunktur, doch eine expansive monetäre Lockerung ist vor dem Hintergrund der weiterhin leicht erhöhten Inflation unwahrscheinlich.

**Industriesektor zeigt wachsende Dynamik**



Quelle: S&P Global, Bloomberg, Stand: 03.09.2025

## ***Haben politische Börsen (wieder) kurze Beine?***

### **Frankreich im Fokus**

Die französische Politik sorgt erneut für Nervosität an den Rentenmärkten. Premierminister François Bayrou will mit Einsparungen von rund 44 Mrd. EUR im Haushalt 2026 das Defizit von über 5 % des BIP (2025) auf 4,6 % senken und bis 2029 auf 2,8 % reduzieren. Widerstand in der Opposition ist absehbar.

Bayrou hat für den 8. September eine Vertrauensabstimmung angekündigt. Ein Scheitern würde seinen Rücktritt erzwingen. Präsident Macron müsste dann entweder einen neuen Premier ernennen oder Neuwahlen ausrufen – mit entsprechend erhöhtem politischen Risiko und erhöhter Marktvolatilität.

Französische Staatsanleihen haben bereits reagiert: Die Rendite 10-jähriger Titel stieg auf bis zu 3,6 %, der Spread zu Bundesanleihen auf 80 Basispunkte. Auf diesem Niveau erscheinen mittlere und lange Laufzeiten attraktiv. Politische Risiken sind weitgehend eingepreist, eine Beimischung französischer Anleihen bleibt aus Diversifikationsgründen interessant.

### **«Knickt» die Fed ein?**

Sollte die Fed am 17. September die Zinsen senken, wird weniger der Schritt selbst als vielmehr seine Begründung im Fokus stehen. Angesichts der massiven Kritik von Präsident Trump an der Notenbank könnte die Massnahme politisch interpretiert werden. Fundamentale Gründe sprechen jedoch ebenfalls für eine Lockerung: nachlassende Konjunkturdynamik, ein abkühlender Arbeitsmarkt sowie eine leicht rückläufige Inflation.

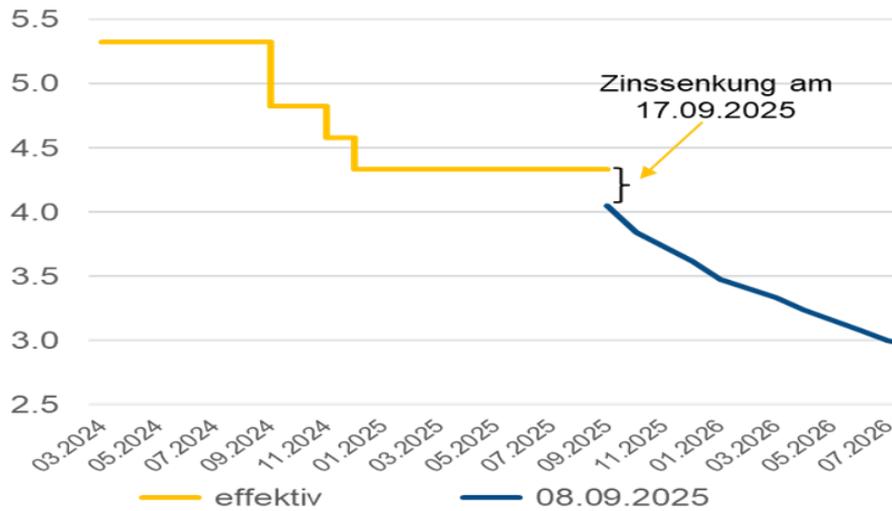
Die Fed stuft mögliche Preissteigerungen durch Importzölle als temporär ein. Entscheidend bleibt der Arbeitsmarkt, dessen Gleichgewicht zwar noch intakt ist, aber an Stabilität verliert.

Von Zinssenkungen profitieren vor allem Aktien und Anleihen mittlerer Laufzeit. Lang laufende US-Treasuries bieten angesichts der hohen Verschuldung zusätzliches Aufwärtspotenzial, reagieren jedoch weniger sensibel auf Lockerungen. Der Markt erwartet zwei weitere Zinsschritte à 25 Basispunkte bis Jahresende sowie drei zusätzliche 2026.

Handelskonflikte, US-Staatsverschuldung und politische Risiken in Frankreich werden die Märkte im Herbst prägen. Für Investoren entstehen daraus Chancen – wer diversifiziert bleibt und kurzfristige Volatilität aushält, ist langfristig im Vorteil.

## Ausblick

### USA: Zinssenkungen voraus – trotz, wegen oder ungeachtet Trumps



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnung, Stand: 25.08.2025

## USA: S&P 500 erreicht neues Rekordhoch – Small Caps ziehen an

Der S&P 500 setzte im August seine Aufwärtsbewegung fort und erzielte den vierten Gewinnmonat in Folge, mit einem Zuwachs von über 3 % in Lokalwährung. Der Index erreichte damit ein neues Rekordhoch. Anhaltend solide Unternehmensgewinne und die Erwartung einer möglichen Zinssenkung durch die Federal Reserve stützten die Märkte, während die Auswirkungen von Tarifen sich bislang nur begrenzt auf Inflation und Gewinnmargen ausgewirkt haben.

### Starke Berichtssaison

Die Q2-Berichtssaison für den S&P 500 zeigte erneut Stärke: Rund 98 % der Unternehmen legten ihre Zahlen vor, mit einem Gewinnwachstum von etwa 12 % gegenüber dem Vorjahr – deutlich über den initialen Erwartungen von 4 %. Über 80 % der Firmen übertrafen die Konsensprognosen, und mehr als die Hälfte gab positive Ausblicke für das Gesamtjahr. Besonders die „Magnificent 7“ im Technologiesektor trieben das Wachstum mit starken Ergebnissen und weiter erhöhten Kapitalausgaben. Mittelhohes und kleinere Unternehmen berichteten hingegen von einer schwächeren Umsatzentwicklung, während grössere Firmen mit hohem Umsatzanteil im Ausland von einem schwächeren US-Dollar profitierten.

Trotz durchwachsener Ergebnisse zeigten Small Caps eine deutliche Aufholbewegung: Der Russell 2000 legte mit über 9 % in Lokalwährung deutlich mehr zu als der S&P 500. Diese starke Performance der Small Caps wird massgeblich durch die erwartete Zinssenkung im September und positive Cashflow-Effekte aus der jüngsten Steuerreform befeuert.

Aus technischer und saisonaler Sicht nähert sich der Markt nun dem September, der traditionell als herausfordernder Monat für Aktien gilt. Historisch tendiert der S&P 500 in diesem Zeitraum häufig zu leichten Rücksetzern. Allerdings könnten die aktuell starke Sommerdynamik, das positive Momentum und die robusten Fundamentaldaten einen Wegfall dieser saisonalen Schwäche bewirken. Verschiebungen der Zinserwartungen wirken weiterhin als Katalysator.

### Europa: Investitionen und Finanzsektor treiben die Dynamik

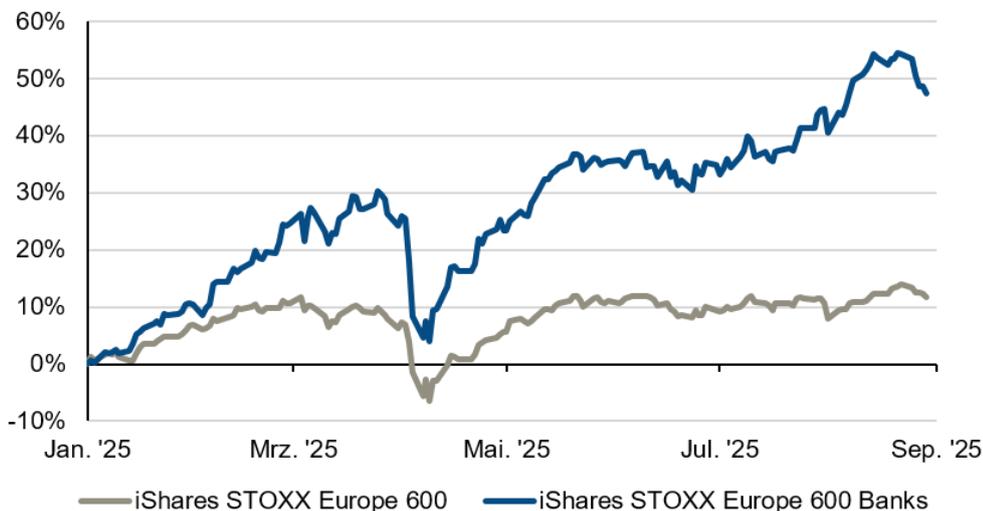
Der europäische Aktienmarkt legte im August 2025 um etwa 3 % zu, unterstützt von einer expansiven Fiskalpolitik und gesteigerten Investitionen. Deutschland setzt mit seinem starken Fokus auf Industrie und Bauwirtschaft entscheidende Impulse, während steigende Verteidigungsausgaben die Rüstungstitel beflügeln. EU-Programme verbessern die Finanzierungsmöglichkeiten und erleichtern regulatorische Hürden, was die Investitionsdynamik weiter antreibt.

Unternehmen investieren so viel wie seit zehn Jahren nicht mehr, angetrieben durch Fiskalprogramme, Energiewende und Digitalisierung. Das EU-US-Handelsabkommen sorgt für Investitionssicherheit, auch wenn das Wachstum der Investitionen im laufenden Jahr leicht gedämpft wurde. Die Gewinnentwicklung im STOXX Europe 600 lag im zweiten Quartal innerhalb der Erwartungen, mit starkem Finanzsektor, jedoch Belastungen für einige zyklische Branchen durch die Euro-Aufwertung sowie die Zollkonflikte.

Der Bankensektor erlebte eine besonders starke Rally: Der STOXX Europe 600 Banks Index legte seit Jahresbeginn um fast 47 % zu und übertraf damit deutlich den Gesamtmarkt. Trotz fallender EZB-Leitzinsen sind die Zinsmargen der Banken historisch komfortabel, unterstützt von soliden Kapitalquoten und stabiler Kreditqualität. Auch die erwartete moderate Zunahme der Kreditnachfrage spricht für ein positives mittelfristiges Umfeld. Vor diesem Hintergrund haben wir zusätzliche Banktitel in unsere Portfolios aufgenommen, um unsere Positionierung im europäischen Bankensektor zu stärken. Europäische Banken dürften weiterhin von einem günstigen Umfeld mit positiven Zinsen, stabilen Arbeitsmärkten und niedrigen Kreditausfällen profitieren.

## Bankensektor im Hoch

### Europäische Banken: starke Rally und positives Umfeld

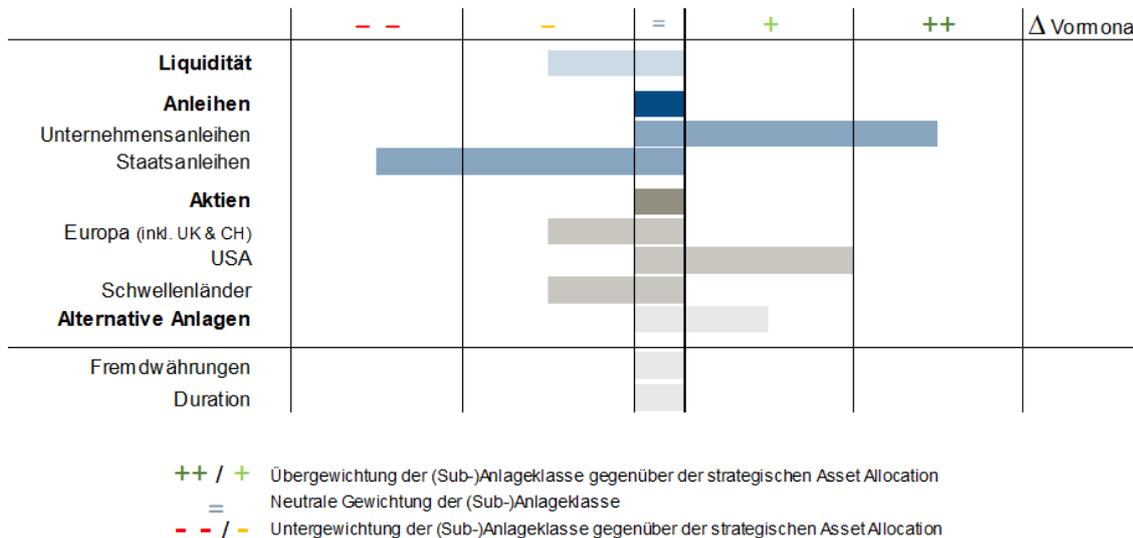


Quelle: Bloomberg, Stand: 03.09.2025

Frühere Wertentwicklungen stellen keinen verlässlichen Indikator für die zukünftige Wertentwicklung dar. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Finanzinstruments/Index von EUR abweicht. Die Rendite kann infolge der Währungsschwankungen steigen oder fallen.

## Unsere Positionierung

### TAKTISCHE ASSET ALLOCATION



#### Basisszenario:

Die abgeschlossenen Handelsabkommen reduzieren einen Risikofaktor für die Wirtschaft und erhöhen die Planungssicherheit der Unternehmen. In unserem Basisszenario gehen wir weiterhin von einer Wachstumsverlangsamung in den USA aus, rechnen aber mit keiner Rezession. In Europa wirken den zollbedingten Belastungen höhere Staatsausgaben entgegen. China befindet sich auf verhaltenem Wachstumskurs. Der Handelskonflikt bleibt jedoch ein Risikofaktor für die globale Konjunktur (u. a. aufgrund des noch fehlenden Deals mit China), mit der Gefahr, dass sich die Wachstumsverlangsamung verschärft und in eine Rezession (= Risikoszenario) mündet.

Der Zinssenkungszyklus der EZB nähert sich dem Ende. Die Fed befindet sich im Spannungsfeld zwischen Wachstumsverlangsamung, erhöhter Inflation und (noch) intaktem Arbeitsmarkt. Dennoch: Die Fed wird die Leitzinsen bis Ende Jahr vermutlich zweimal senken. Die Schweizerische Nationalbank senkt den Leitzins womöglich sogar ins Negative. Die langfristigen Zinsen schwanken um die aktuellen Niveaus. Diskussionen um das US-Haushaltsdefizit können für Bewegung im Zinsgefüge sorgen.

Mit den Handelsdeals mit den meisten Ländern ist ein wesentlicher Unsicherheitsfaktor für die Märkte verschwunden oder zumindest deutlich kleiner geworden. Die intakte Konjunktur, tiefere Leitzinsen und die noch immer gute Gewinn- und Margensituation der Unternehmen bilden ein «konstruktives» Umfeld für Aktien. Die Unsicherheiten bleiben dennoch erhöht, u. a. wegen des fehlenden Deals zwischen den USA und China.

#### Positionierung:

Im aktuellen, im Grunde intakten, aber von noch immer erhöhten Unsicherheiten geprägten Umfeld halten wir in den benchmarkorientierten Strategien an unserer neutralen Aktienquote fest. Auf der Anleihenseite bevorzugen wir Unternehmens- gegenüber Staatsanleihen. Um das Portfolio gegenüber möglichen Unsicherheiten bzw. Marktschwankungen diversifizierter aufzustellen, halten wir an der Anlagelösung im Bereich Alternative Anlagen fest.

## Kontakte

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG  
Börsenstrasse 16  
8001 Zürich  
Schweiz  
Tel. +41 44 265 44 44  
[wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:wealthmanagement@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Junghofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 15686-0  
[service@frankfurter-bankgesellschaft.com](mailto:service@frankfurter-bankgesellschaft.com)

Family Office der Frankfurter Bankgesellschaft AG  
Junghofstraße 26  
60311 Frankfurt am Main  
Deutschland  
Tel. +49 69 2999276-800  
[service@familyoffice-fbg.com](mailto:service@familyoffice-fbg.com)

IMAP M&A Consultants AG  
Harrlachweg 1  
68163 Mannheim  
Deutschland  
Tel. +49 621 3286-0  
[info@imap.de](mailto:info@imap.de)

### Impressum

© Frankfurter Bankgesellschaft Gruppe 2025. Alle Rechte vorbehalten  
Herausgeber: Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG und Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG  
Redaktion: Thomas Heller, Tim Titze, Marvin Boch, Alan Zulcic  
Redaktionsschluss: 5. September 2025

### Disclaimer

Das vorliegende Dokument stellt Marketingmaterial gemäss § 63 Abs. 6 WpHG dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen kein öffentliches Angebot nach deutschem oder Schweizer Recht, ferner keine Empfehlung oder Beratung dar, sondern dienen ausschliesslich der Information. Dieses Dokument darf nicht als Entscheidungshilfe für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen herangezogen werden. Die Behandlung derartiger Fragen hängt von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden ab und ist vom Kunden mit unabhängigen Beratern vor Abschluss von Finanztransaktionen zu klären. Dieses Dokument ist kein Angebot, keine Beratung und keine Empfehlung zum Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder zur Durchführung anderer Finanztransaktionen. Vor Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandates oder anderer Finanztransaktionen wird die Beratung durch eine qualifizierte Fachperson empfohlen. Keine der hierin enthaltenen Informationen begründen eine Aufforderung, ein Angebot, eine Beratung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Es wird keine Gewährleistung (weder ausdrücklich noch stillschweigend) übernommen, dass die hierin enthaltenen Informationen und Meinungsäusserungen vollständig, richtig oder aktuell sind.

Jede Haftung für direkte bzw. indirekte Schäden oder Folgeschäden aus Handlungen, die aufgrund von Informationen vorgenommen werden, die in dieser oder einer anderen Dokumentation und/oder Publikation der Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG bzw. der Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG enthalten sind, wird abgelehnt.

Jede Form der Verbreitung dieses Dokuments oder von Auszügen daraus bedarf der ausdrücklichen vorherigen schriftlichen Genehmigung. Dieses Dokument ist nur zur Verwendung in Deutschland und der Schweiz zugelassen.