



sensus**PLUS**

## Quartalsbericht

### 3. Quartal 2025

#### **Trumps Wirken hinterlässt deutliche Spuren**

##### **Lassen sie erste Schlüsse zu?**

Trump hat in den ersten neun Monaten seiner zweiten Amtszeit eine enorme Zahl von Entscheidungen gefällt. Viele von ihnen sind schwer verständlich, widersprüchlich, kaum nachvollziehbar und weder theoretisch noch empirisch fundiert. Trotzdem sei der Versuch gewagt, daraus erste vorläufige Schlussfolgerungen zu ziehen.

Auf politisch-ideologische Ebene hat er zweifellos einen eigentlichen Kulturschock ausgelöst. Werte, die im Westen als unumstösslich galten, hat er fundamental in Frage gestellt. Er hegt beträchtliche Zweifel an der Demokratie als Staatsform. Er hält sie als abstraktes Denkmodell, das nicht in der Lage ist, die Probleme unserer Zeit zu lösen. Er hält wohl Führungsmodelle mit klaren hierarchischen Strukturen, wie sie in der Wirtschaft üblich sind, für effizienter. Dies zeigt sich unter anderem in der wohlwollenden Beurteilung autokratischer Staatsmänner und mächtiger Unternehmer. Den demokratischen Prozess mit Einbezug des Volkes und des Parlamentes hält er für hinderlich. Deshalb regiert er weitgehend mit Dekreten, die er auch gleich alleine unterzeichnet. Dass er dabei auf die Verfassung und Gesetze wenig Rücksicht nimmt, ist Teil seines Verständnisses von Führung. Auch andere Parteien hält er für schädlich. Sie hassen Amerika und er hasst sie. Er wird sicher alles unternehmen, dass diese Kreaturen und ihre Unterstützer in Medien, Universitäten und Verwaltungen nicht mehr an die Macht gelangen. Dieses Kredo vertritt er auch auf internationaler Bühne. Die wohlfördernden Vereinbarungen, die von der Staatengemeinschaft in den letzten 70 Jahren erarbeitet worden sind, gedenkt er nicht mehr einzuhalten. Sie hindern den Starken an der Entfaltung. Macht soll Recht ersetzen. Nur so ist es ihm möglich, seinen Stimmbürgern ein Amerika zu versprechen, das vom «Golf von Mexiko» bis zum Nordpol reicht. Kollektive Abmachungen und Organisationen, wie die UNO, die Menschenrechte, das Völkerrecht, die Welthandelsorganisation oder die NATO hält er für überflüssig oder gar für hinderlich.

Europa ist von dieser Kehrtwende der USA stark betroffen. Denn ohne den technologischen und atomaren Schutzschild der Amerikaner ist Europa nur schwer zu verteidigen. Das gilt auch für Japan und Südkorea.

Die internationale Arbeitsteilung, die der Welt in den Nachkriegsjahrzehnten enormen Erfolg gebracht hat, stellt er in Frage. Er sieht Amerika als grossen Verlierer dieser Ordnung. Willkürliches Kriterium der Beurteilung ist die Handelsbilanz. Sie ist tatsächlich stark negativ, da die USA den Übergang vom industriellen Sektor zu den Dienstleistungen - höchst erfolgreich - vor ihren Handelspartnern geschafft haben. Jetzt soll das Rad zurückgedreht werden. Die Werkstätten der Welt sollen in die USA zurückverlagert werden. Wer es nicht tut, wird mit Bussen - sprich – Zöllen belegt. Zeit zur Anpassung

wollte er nicht geben. Erst der Einbruch der weltweiten Börsen anfangs April hat ihn bewogen, die Sache zeitlich zu verschieben.

Damit bestätigt er, dass er dem Wert der Unternehmen besondere Beachtung schenkt. Er hielt dieses Beurteilungskriterium seines Erfolges bereits in der ersten Amtszeit für zentral. Wir können deshalb davon ausgehen, dass er alles unternehmen wird, um die Entfaltungsmöglichkeiten der Unternehmen zu vergrössern. Einen ersten grossen Schritt hat er mit seiner «One Big Beautiful Bill Act» bereits in die Wege geleitet. Unternehmen erhalten Steuersenkungen, die er über Einsparungen im unteren Teil der Einkommenspyramide und Steuererhöhungen (Zölle) auf Importgütern teilfinanziert. Der Rest soll durch Verschuldung auf die nächste Generation übertragen werden.

Natürlich sind die Arbeiter jener Staaten, die die harten Industriebesetzungen für die Amerikaner verrichten, schockiert über ihre moralische Abqualifizierung. Nicht wenige von ihnen werden ihren Arbeitsplatz verlieren, da die Zölle kurzfristig verhängt werden und nicht – wie international üblich – über einen längerfristigen Zeitraum, der eine sanftere Anpassung an die neuen Rahmenbedingungen erlauben würde.

Obwohl mit dem aggressiven Vorgehen Trumps viel Vertrauenskapital zerschlagen worden ist, sollte man die ökonomischen Auswirkungen nicht überschätzen. Sie sind nach ersten Modellrechnungen eher bescheiden. Die BIZ rechnet in ihrem neuesten Quartalsbericht mit einer realen Wachstumseinbusse von rund 1% für die USA, Kanada und Mexiko. Im Rest der Welt ist mit einer Wachstumseinbusse von rund 0.2% des BIP zu rechnen. Die inflationären Auswirkungen sind nur für die USA von Bedeutung. Die erwähnte Studie rechnet mit einem zusätzlichen Preisanstieg von rund 3%-Punkten. Im Rest der Welt ist die Wirkung vernachlässigbar klein und im Falle Mexikos sogar negativ, da die hohen Zölle auf den Exporten zu einem höheren Angebot im Inland führen. Aber selbst in den USA ist aufgrund der Zölle nicht mit einer neuen Preisdynamik zu rechnen, da sie transitorischen Charakter haben dürften.

Andere Effekte der Trump'schen Wirtschaftspolitik dürften jedoch für die Finanzmärkte von grösserer Bedeutung sein.

Im kurzfristigen Bereich hat der Druck des Präsidenten auf die Notenbank besondere Wirkung entfaltet. Die Erwartungen der Marktteilnehmer, dass der Notenbankchef die Zinsen schneller senken muss als bisher prognostiziert, hat die Aktienmärkte in den vergangenen Monaten stark beflügelt.

Mittelfristig dürften jedoch ordnungs- und demokratiepolitische Entscheide von grösserer Bedeutung sein.

Insbesondere der personelle Abbau in Bereichen der staatlichen Aufsicht dürfte den Handlungsspielraum der Unternehmen wesentlich erweitern. Vor allem die kostenintensiven Auflagen im Umweltbereich dürften kaum mehr nach dem Fahrplan der Biden-Regierung umgesetzt werden. Grosse Freiräume zeichnen sich auch in der Anwendung des Wettbewerbsrechtes ab. Es ist mit einer wesentlichen Lockerung zu rechnen. Die grossen marktbeherrschenden Unternehmen müssen kaum mehr mit Wettbewerbsverfahren rechnen. Im Gegenteil. Sie dürften gar ihren Monopolbereich ausbauen, um die Monopolgewinne im Ausland maximieren zu können. Auch ausländischen Staaten, die Verfahren gegen US-Firmen anstreben, dürften von Trump höchst persönlich abgestraft werden. Aber auch im mittleren Unternehmensbereich dürften sich gewinnbringende Absprachen wieder grösserer Beliebtheit erfreuen. Massiv personell verkleinert hat er auch die Bereiche des

Konsumentenschutzes und der Arbeitnehmerrechte. Damit ergeben sich neue Chancen in der Preis-, Produkte- und Lohngestaltung. Mehr Freiraum strebt die Administration auch im monetären Bereich an. Cryptowährungen mit liberalen Rahmenbedingungen sollen Unternehmern und Privaten mehr Freiheit und weniger staatliche Überwachung bringen. Damit kann man die Banken abstrafen, die in der rechten Szene auch zum verhassten Komplex des «Deep State» zählen, wie viele Zeitungen, TV-Stationen, Filmstudios, Universitäten, Museen und die Bürokratie. Auch die Zölle haben das Potential, höhere Gewinne zu induzieren. Sie erhöhen die Nachfrage nach einheimischen Produkten, deren Preise und Margen in der Folge steigen. Dort wo Zölle prohibitiven Charakter haben, sind Lieferunterbrüche wahrscheinlich. Preiserhöhungen sind die Folge.

Der Reduktion des Staates, der Abbau demokratischer Strukturen und die bewusste Missachtung bestehenden Rechts schaffen für Unternehmen Freiräume, wie sie in der Geschichte wohl nur in revolutionären Phasen anzutreffen waren. Letztmals wohl im Rahmen des «Wilden Westens».

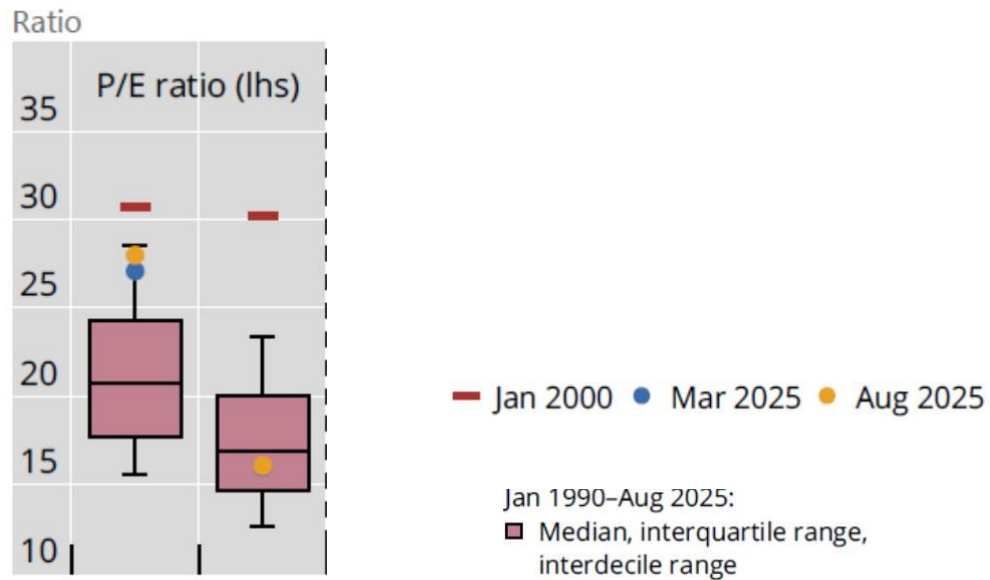
Trumps autokratische Machtfülle erlaubt es ihm, die sich seit Jahrzehnten hinziehenden Probleme der illegalen Einwanderung rabiat im Sinne seiner Wählerschaft zu lösen. Auch die epidemische Kriminalität in den Städten nimmt er - unter Anrufung des Notrechts - gleich mit dem Militär an die Hand.

Es ist gut möglich, dass ihm dieses entschiedene Vorgehen beträchtliche Sympathien bei den Zwischenwahlen im nächsten Jahr einbringt.

Auch die Finanzmarktteilnehmer wissen die Ausrichtung der Wirtschaftspolitik auf die Bedürfnissen der eigenen Unternehmen zu schätzen. Die damit verbunden Optionen sind - mit Ausnahme des Fauxpas vom April (Zölle) - laufend in die Bewertungen der Unternehmen eingeflossen.

Zusammen mit den optimistischen Erwartungen bezüglich KI haben die amerikanischen Märkte ein Bewertungsniveau erreicht, das seit über zwei Jahrzehnten nicht mehr zu verzeichnen war.

## US-Valuation of Shares



Sources: Bloomberg; LSEG Datastream; BIS 3rd Q.Report, p.2/JM

Josef Marbacher/CORUM VV

50

Ganz anders die europäischen Märkte. Deren Bewertungen liegen gar unter dem langfristigen Durchschnitt. Dieser aussergewöhnliche Ausreisser des amerikanischen Marktes nach oben hat zu einer globalen Aktienvermögensverteilung geführt, die ihresgleichen sucht: Gegen zwei Ditteln des Marktvermögens befindet sich in den USA. Der nächstgrössere Aktienmarkt ist Japan mit 6%, UK mit 3.6% und China mit 3.3%. Die Anteile der anderen Staaten liegen unter 2%.

## FTSE World Index Asset Allocation

### Vanguard ETF All World ETF Country Weights



Insgesamt sind die Perspektiven für die Unternehmen weiterhin positiv einzustufen. Dies gilt nicht nur für die USA, wo weitere Zinssenkungen die Bewertungen stützen, sondern auch für Europa, wo – ausgehend von den USA – auch unternehmerische Freiräume geschaffen werden dürften. Zudem werden jetzt die grossen Investitionspakete im Sicherheits- und Infrastrukturbereich aufgelegt. In diesem Sinne sind die erwarteten Renditen ausserhalb der USA nicht geringer einzuschätzen. Wir halten es jedoch aus Risikogründen für sinnvoll, die USA zugunsten Europas leicht zu untergewichten. Der langfristigen Erwartung, dass sich die globalen Bewertungen wieder mehr angleichen werden, tragen wir mit einer Vermögensverteilung Rechnung die stärker diversifiziert ist als das Aktien-Weltportfolio.

So viel zu den grossen Linien.

Die Details der Vermögensallokation können Sie der folgenden Tabelle entnehmen. Die ausführliche Dokumentation, die dem Entscheidungsprozess zugrunde liegt, erhalten Sie über Ihren Berater

Mit herzlichen Grüssen

Prof. Dr. Josef Marbacher



## Anlagestrategie 4. Quartal 2025

sensusPLUS

Anlagesitzung vom: 22.09.2025

|                 |                                                                               | Anlagestrategie |     |            |     |          |     |               |     |
|-----------------|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------|-----|------------|-----|----------|-----|---------------|-----|
| Anlagekategorie |                                                                               | Einkommen       | +/- | Ausgewogen | +/- | Wachstum | +/- | Kapitalgewinn | +/- |
| Defensiv        | Liquidität                                                                    | 8%              | 0%  | 7%         | 0%  | 5%       | 0%  | 5%            | 0%  |
|                 |                                                                               |                 |     |            |     |          |     |               |     |
|                 | Festverzinsliche Anlagen<br>inkl. Obligationenfonds                           | 60%             | 0%  | 35%        | 0%  | 15%      | 0%  | 0%            | 0%  |
| Offensiv        | Aktien<br>inkl. Aktienfonds + ETF                                             | 25%             | 0%  | 50%        | 0%  | 70%      | 0%  | 85%           | 0%  |
|                 |                                                                               |                 |     |            |     |          |     |               |     |
|                 | Andere Anlagen<br>Immobilien, Rohstoffe, Gold,<br>strukturierte Produkte usw. | 7%              | 0%  | 8%         | 0%  | 10%      | 0%  | 10%           | 0%  |
|                 |                                                                               | 100%            |     | 100%       |     | 100%     |     | 100%          |     |

### Weitere Rahmenbedingungen

#### Referenzwährung:

Schweizer Franken (CHF)

#### Währungsanteile:

|        |                                      |
|--------|--------------------------------------|
| CHF    | min. 50 %                            |
| EUR    | max. 20 %                            |
| USD    | max. 20 %                            |
| GBP    | max. 15 %                            |
| Übrige | max. 20 %<br>(pro Währung max. 10 %) |

**Bei den Anlagekategorien  
sind Abweichungen von  
+/- 5 % möglich.**

Die vom KI-getriebenen Wachstum in den Bann gezogenen globalen Aktienmärkte gaben gegen Ende des 3. Quartals wieder etwas nach. Die Entwicklung in den verschiedenen Branchen verlief sehr unterschiedlich. Die Finanz- und die Technologiewerte zeigten überdurchschnittliche Zuwächse, Aktien im Gesundheits- und Konsumgütersektor blieben zurück. Die Finanzielle Fragilität in der Weltwirtschaft mit drohendem Regierungsstillstand in den USA und schwächelnder Weltwirtschaftswachstum gaben den Ausschlag zur Konsolidierung am Markt. Der Abwärtsdruck auf den US-Dollar hielt weiter an.

Die zentralen Treiber bleiben aktuell aber immer noch die Investitionen in die KI-Technologie und die Zinssenkungserwartungen. Bis zum Jahresende bleiben diese Erwartungen die wichtigsten Impulsgeber.

Der Oktober ist historisch gesehen für seine höhere Volatilität bekannt. Diversifikation ist darum um so wichtiger.

Wir halten an soliden Qualitätsaktien fest, speziell Dividendentitel und sehen in der Diversifikation über verschiedene Sektoren gute Möglichkeiten Marktrisiken zu begrenzen.