

Anlageperspektiven 2. Quartal 2025

Die Androhung von Zöllen und die isolationistische Geopolitik der US-Regierung führen zu grosser Unsicherheit. Vor diesem Hintergrund ist es ratsam, keine hohen Risiken einzugehen: Die Aktienquote sollte neutral gehalten und die Laufzeiten von Obligationen nicht zu lang gewählt werden. Auch der US-Dollar könnte an Wert verlieren, während der Goldpreis von der Unsicherheit profitiert.

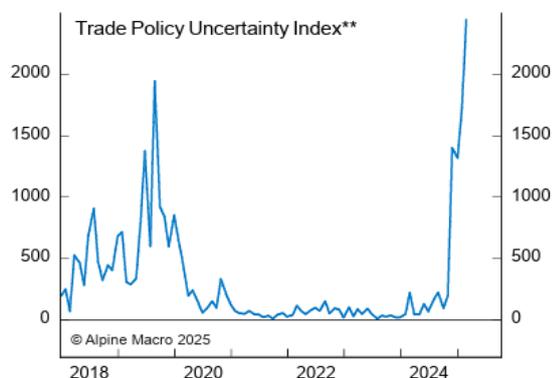
Politisches Umfeld

Die Einführung von Zöllen durch die US-Regierung sowie die Vergeltungszölle der Handelspartner überschatten die Deregulierungsbemühungen. Auch in der Sicherheitspolitik strebt Trump einen Paradigmenwechsel an: Er will die USA von „Soft Power“ hin zu einer harten Machtpolitik lenken, was sich in den Annexionsforderungen gegenüber Kanada und Grönland zeigt. Gleichzeitig signalisiert er damit Russland und China, dass Annexionen in Ordnung sind.

Die Europäer müssen ihre Verteidigungsausgaben massiv erhöhen, um ihre eigene Sicherheit zu gewährleisten. Deutschland hat in diesem Zuge angekündigt, die Rüstungsausgaben deutlich zu steigern.

Auch China wird seine Staatsausgaben ausweiten, um die heimische Nachfrage und den Konsum zu stärken.

Irritierte Märkte



Die Unsicherheiten an den Finanzmärkten sind im Februar sprunghaft angestiegen.

Wirtschaftsentwicklung

Die höheren Zölle dürften das globale Wirtschaftswachstum belasten. Sowohl Konsumenten als auch Produzenten werden mit steigenden Preisen und

höheren Kosten konfrontiert. Zudem führt die chaotische Einführung der Zölle zu grösserer Unsicherheit, was betriebliche Investitionen verzögern könnte.

In den USA wird das solide Wirtschaftswachstum durch die höheren Zölle geschwächt, wenngleich derzeit keine Rezession erwartet wird. Auch in Europa und China dürfte der Handelskrieg die wirtschaftliche Entwicklung bremsen. Allerdings könnten die angekündigten staatlichen Ausgabenprogramme die Konjunktur erheblich stützen.

Langfristig ist jedoch zu erwarten, dass eine Welt mit reduziertem Freihandel Wachstumsverluste hinnehmen muss, da Zölle zu einer Fehlallokation von Kapital führen. Sollte der Handelskrieg weiter eskalieren, könnte das globale Wirtschaftswachstum deutlich abkühlen.

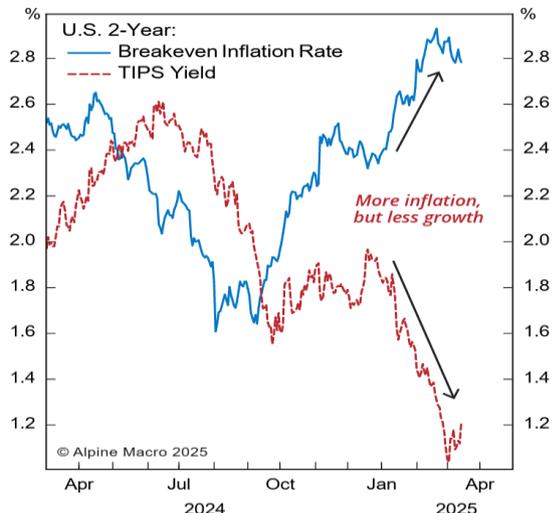
Zinsen und Obligationen

Zölle werden die Inflation kurzfristig anheizen, während das Wirtschaftswachstum nachlässt, wodurch die Gefahr einer Stagflation besteht. Da die US-Notenbank (Fed) die Auswirkungen nicht genau abschätzen kann, wird sie die hohen Zinsen in den kommenden Monaten voraussichtlich nicht stark senken – insbesondere, da die Inflation kurzfristig weiter steigen könnte. Zudem liegt die Inflationsrate mit 2,8 % weiterhin deutlich über dem Zielwert von 2 %, und auch die Inflationserwartungen der Konsumenten haben zugenommen. Langfristig könnten Zölle jedoch durch schwächeres Wirtschaftswachstum zu sinkenden Preisen führen. Das angekündigte Fiskalpaket in Deutschland und anderen Ländern dürfte das Wirtschaftswachstum in Europa stützen und dadurch den Spielraum für Zinssenkungen im Euroraum begrenzen.

In der Schweiz sind die Zinsen bereits auf einem sehr niedrigen Niveau. Weitere Senkungen sind

unwahrscheinlich, sofern die EZB keine zusätzlichen Zinssenkungen vornimmt.

Inflation und Wachstum in den USA



Die erwartete Inflation (Breakeven Inflation) ist an den Märkten angestiegen, während das Wachstum (TIPS Yield = Wachstumsrate) sinkt.

Aktien

Auch nach den Kurseinbrüchen im März an der Wall Street sind US-Aktien im historischen und internationalen Vergleich weiterhin teuer bewertet. Zwar lassen sich etwas höhere Kurse in den USA durch die dynamische Wirtschaft begründen, doch die aktuellen Bewertungen basieren auf optimistischen Erwartungen und bergen daher Enttäuschungspotenzial. Die Märkte richten ihre Aufmerksamkeit insbesondere auf den eskalierenden Handelskonflikt.

Im Gegenzug könnten nun chinesische und europäische Aktien an Attraktivität gewinnen. Nach Jahren enttäuschender Kursentwicklungen notieren sie derzeit auf gedrücktem Niveau und könnten von einer Aufholbewegung profitieren.

Schweizer Aktien bieten zudem einen gewissen Schutz vor den Folgen des Handelskriegs. Die defensiven Schwergewichte Roche, Novartis und Nestlé dürften weniger stark von Zöllen oder einer möglichen Rezession betroffen sein.

Währungen

Die Fiskalpakete dürften in Europa zu höherem Wachstum und stabilen Zinsen führen, was dem Euro gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken Auftrieb verleihen könnte.

Eine durch den Handelskrieg ausgelöste Rezession würde jedoch klassische Fluchtwährungen wie den US-Dollar, den Schweizer Franken und den Yen begünstigen. Allerdings unternimmt die US-Regierung gezielte Massnahmen, um den Dollar zu schwächen und so Wettbewerbsvorteile zu erzielen.

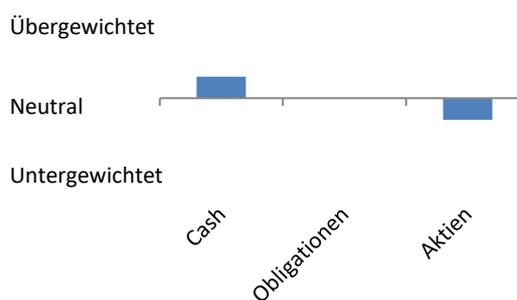
Asset Allocation

Hohe Bewertungen sowie die Verlagerung des Wirtschaftswachstums von den USA nach Europa und China sprechen für eine Umschichtung der Aktienschwerpunkte – weg von den USA hin zu China, Europa und der Schweiz (aus Risikoüberlegungen).

Insgesamt sollten Aktienbestände jedoch eher reduziert werden.

Die Obligationenquote und die Laufzeiten der Anleihen sollten neutral gehalten werden. Gold dient weiterhin als Absicherung gegen geopolitische Risiken.

Gewichtung der Anlagekategorien



Gewichtung der Währungen

