

WENDEPUNKT

Anlagepolitik

April 2025

Moritz Baumann

Leiter Research

André Kistler

Gründungspartner

Die periodisch erscheinenden Markteinschätzungen stehen auf der Website von Albin Kistler als PDF-Download zur Verfügung:

www.albinkistler.ch/markteinschaetzung

WENDEPUNKT

April 2025, Moritz Baumann und André Kistler

Wir durchleben geopolitisch höchst interessante Zeiten. Jahrzehntealte Strukturen und Gepflogenheiten werden auf den Prüfstand gestellt. Einer der zentralen Auslöser dieser Dynamik ist die neue US-Regierung um Donald Trump. Sie definiert Amerikas Rolle auf der Weltbühne neu. Wir sehen es nicht als unsere Aufgabe, über die Politik von Donald Trump zu urteilen. Vielmehr sehen wir uns in der Pflicht, die neuen, sich entwickelnden Rahmenbedingungen sachlich zu begutachten und aus Anlegersperspektive die relevanten Schlüsse zu ziehen.

Neue Politik der USA

Die USA haben in ihrer Wirtschafts- und Aussenpolitik einen Kurswechsel vollzogen, der einem Paradigmenwechsel gleichkommt. Mit der Ankündigung von sehr hohen Einfuhrzöllen auf nahezu allen Importgütern hat die USA ihre Handelspartner provoziert. Ob dies zeitnah zu ernsthaften Verhandlungen oder konsequenten Gegenmassnahmen und somit zu einer weiteren Eskalation des Handelsstreites führt, werden die nächsten Wochen zeigen. Sicher ist, dass wir uns in der kurzen Frist auf eine Phase mit deutlich erhöhter wirtschaftlicher Unsicherheit einstellen müssen. Die Konsum- und Investitionsbereitschaft wird global in Mitleidenschaft gezogen werden. Und gleichzeitig erhöhen sich die Inflationsrisiken, da die preisdämpfenden Kräfte der Globalisierung ernsthaft gestört sind.

Mittel- bis langfristig erwarten wir eine Beruhigung des Handelsstreits, indem sich die grossen Wirtschaftsräume wieder auf mehrheitlich stabile Spielregeln des wirtschaftlichen Austauschs einigen werden. Die beidseitigen Vorteile und Wohlstandsgewinne des grenzüberschreitenden Handels sind schlicht zu gross, als dass man darauf verzichten möchte. In funktionierenden Demokratien wird eine Politik, die diese Tatsache missachtet, langfristig kaum Bestand haben. Dies gilt auch für die amtierende US-Regierung um Donald Trump.

Welche Unternehmen gehören nun zu den Gewinnern und welche zu den Verlierern dieser von Zöllen geprägten Übergangsphase? Wir warnen vor voreiligen Schlüssen. In unserer globalisierten Wirtschaft sind Waren und Dienstleistungen das

Resultat weit verzweigter Wertschöpfungsketten. Je nach Ausgestaltung dieser Abhängigkeiten, vorhandener Ausweichmöglichkeiten und Wechselwirkungen reagieren Konsumenten und Produzenten unterschiedlich auf sich verändernde Kostenstrukturen.

Es ist nicht so, dass die Unternehmenswelt unvorbereitet war, im Gegenteil. Viele Firmen haben in jüngster Zeit ihre Lieferketten und Produktionsprozesse resilienter aufgestellt. Unternehmen, die führende Produkte und Dienstleistungen hervorbringen, haben einen ausreichend tiefen «Burggraben» und eine entsprechende Preissetzungsmacht, um Zolleffekte bestmöglich abzufedern.

Europa unter Druck

Die USA zeigen Europa sowohl in der Handels- wie auch der Sicherheitspolitik die kalte Schulter und die strukturellen Defizite des alten Kontinents treten schonungslos zutage. Die Voraussetzungen, um diese zu korrigieren, sind keineswegs schlecht. Im internationalen Vergleich verfügt Europa über gut ausgebildetes Humankapital und eine breite, innovative Unternehmenswelt. Eine Rückbesinnung auf die produktiven Kräfte des Wettbewerbs und eine massvollere Regulierung können das Wertschöpfungspotenzial der europäischen Ökonomien nachhaltig steigern. Der Druck der USA wirkt hier als eine Art Anschubhilfe. Die notwendigen Korrekturen werden jedoch Zeit beanspruchen und nicht linear verlaufen. Ein Abgesang auf Europa ist aber verfehlt.

Eine Knacknuss auf diesem Weg der Besserung wird die Fiskalpolitik sein. Die Staatshaushalte befinden sich in struktureller Schieflage. Punktuelle Sparmassnahmen werden nicht ausreichen, um die Schuldenspirale abzubremsen. Die Regierungen der Kernländer Europas werden um eine konsequente und einschneidende Haushaltspolitik nicht herumkommen. Bleibt diese aus, werden die Marktkräfte sie in Form weiter ansteigender Schuldzinsen erzwingen. Die 2022 in Rekordzeit zu Fall gebrachte britische Regierung um Liz Truss dient hier als gutes Beispiel.

WENDEPUNKT

April 2025, Moritz Baumann und André Kistler

Kurzfristige Euro-Stärke

Deutschland hat seine Schuldenbremse aufgeweicht. Kurz- bis mittelfristig haben die immensen, zusätzlichen Staatsausgaben Deutschlands das Potenzial, der europäischen Wirtschaft die lang ersehnten Impulse zu verleihen und die Konjunkturdelle zu überwinden. Der Markt erwartet nun auch anhaltend höhere Zinsen für den Euroraum. Das wirkt kurzfristig stützend für die Gemeinschaftswährung. Höhere Schulden erhöhen aber langfristig den Inflationsdruck. Relativ zum Schweizer Franken wird der Euro wieder zur Schwäche neigen.

Asset Allocation

Unsere Einschätzung zu den einzelnen Anlageklassen ist wie folgt:

Aktien

Die Bewertungsniveaus unterscheiden sich je nach Sektor stark. Technologieaktien sind aufgrund ihrer Wachstumsstärke berechtigterweise teuer bewertet. Ausserhalb dieses Sektors beobachten wir historisch moderate Bewertungen und entsprechend attraktive Risikoprämien - insbesondere bei vielen Schweizer Titeln. Wir bleiben in Aktien Übergewichtet.

Anleihen

Die Zinskurven der relevanten Währungsräume haben sich normalisiert. Wir erwarten keine drastischen Verschiebungen. Dem tiefen Renditeniveau von Schweizer Obligationen begegnen wir mit einer Untergewichtung. Dennoch schätzen wir deren risikoarme Eigenschaften, die sich in turbulenten Phasen stets bewährt haben.

Fremdwährungsanleihen halten wir nur sehr beschränkt. Der Renditevorteil vermag die zu erwartenden Währungsverluste gegenüber dem Schweizer Franken langfristig nicht zu kompensieren. Die USA haben unmissverständlich signalisiert, dass man Interventionen an den Währungsmärkten genauso wie Zölle mit Gegenmassnahmen belegen will. Mit Zinsen nahe null ist der zinspolitische Handlungsspielraum der Schweizerischen Nationalbank bereits beschränkt. Die Option, Fremdwährungskäufe zur Schwächung der heimischen

Währung einzusetzen, wird nun noch unattraktiver. Das alles spricht für einen anhaltend starken Franken.

Immobilien

Es fliesst wieder viel Kapital in den Schweizer Immobilienmarkt. Das nur sehr langsam wachsende Angebot an neuem Wohnraum ist ein verlässliches Fundament für die Bewertungen und Transaktionspreise. Die wiederkehrenden Ausschüttungen sind relativ zur Obligationenwelt attraktiv. Wir sind neutral gewichtet.

Gold

Das Edelmetall ist ein häufig genutztes Instrument, um Vermögen vor politischen Einflüssen zu schützen und sich den negativen Effekten schwacher Papierwährungen zu entziehen. Die aktuelle Stärke des Goldpreises reflektiert die vorherrschende Verunsicherung. Wir halten an unseren Positionen fest.