Strategie-Konto Plus

Monatsbericht per 31.03.2025

Marktkommentar

Rückblick – Ein schwacher Monat für US-Aktien

US-Aktien verzeichneten im März einen deutlichen Rückgang, da die Anleger begannen, die Wachstumsaussichten in den USA vor dem Hintergrund eines eskalierenden Handelskriegs zwischen den USA und dem Rest der Welt neu zu bewerten. Insbesondere Big Tech erfuhr eine Korrektur, die den Rest des Marktes nach unten führte.

Makro-Ausblick – Erste Schwäche-Anzeichen der US-Konjunktur

Der Atlanta Fed GDPNow Tracker fiel im März überraschend, was darauf hindeutet, dass es wahrscheinlicher geworden ist, dass die US-Wirtschaft in eine Phase verlangsamten Wachstums eintritt. Die Wachstums- und Inflationssorgen sind auch in den März-Projektionen der Fed zu erkennen, die sich im Vergleich zu den Dezember-Projektionen, in denen die Risiken noch als weitgehend ausgeglichen bewertet wurden, erheblich verschoben haben. Die Fed-Vertreter sehen nun die Wachstumsrisiken stark nach unten und die Inflationsrisiken nach oben verzerrt. Ausserdem beginnen die zunehmende politische und makroökonomische Unsicherheit die Stimmung zu belasten. Die Abschwächung der US-Wirtschaftsindikatoren hat den Dollar nach unten getrieben, ebenso wie die zunehmenden Marktspekulationen über Pläne der Trump-Regierung, den Dollar zu schwächen. Während sich Umfragedaten verschlechtert haben, blieben die ‘harten’ Wirtschaftsdaten bislang recht robust. Folglich hat die Fed ihre Zinssenkungen vorerst ausgesetzt und wartet nun auf mehr Klarheit hinsichtlich der Politik Trumps und deren wirtschaftliche Auswirkungen, bevor sie sich zu ihrer weiteren Zinspolitik äussert.

Deutschland kündigte ein historisches schuldenfinanziertes Infrastrukturpaket im Wert von €500 Mrd an, das über die kommenden zwölf Jahre verteilt werden soll, sowie eine erhebliche Erhöhung der Verteidigungsausgaben. Die Massnahmen haben das Sentiment substanziell verbessert und die Wachstumsaussichten des Euroraums aufgehellt. Wir gehen davon aus, dass sich die positiven Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit Ende 2025 und 2026 bemerkbar machen, so dass der Euro gegen Ende des Jahres eine weitere Aufwärtsbewegung erfahren dürfte. Auf kurze Sicht sollte jedoch die Unsicherheit über die Einführung von US-Zöllen im Fokus bleiben. Die Schweizer Wirtschaft hat von den vorgezogenen Zinssenkungen der SNB profitiert. Derzeit sieht es danach aus, als dass die im März erfolgte Zinssenkung von 0,5 auf 0,25% die letzte im laufenden Zyklus gewesen sein könnte. In Zukunft dürfte der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken zunehmen, was die SNB noch in diesem Jahr zu Interventionen am Devisenmarkt veranlassen könnte. Die Schwäche der britischen Wirtschaft hat den fiskalischen Puffer aufgezehrt und macht weitere Ausgabenkürzungen erforderlich. Dies dürfte schliesslich zu einer Abschwächung des Lohnwachstums führen, das nach wie vor hartnäckig hoch ist.

In Japan führte die erste Runde der jährlichen Frühjahrslohnverhandlungen zu einer durchschnittlichen Lohnerhöhung von 5,5%. Da das Lohnwachstum die derzeitige Inflationsrate übertrifft, wird die japanische Zentralbank voraussichtlich das Tempo ihrer weiteren Zinserhöhungen beschleunigen, was einen Zinsschritt im Mai wahrscheinlicher macht. In China hat sich die Stimmung der Unternehmen nach einer Reihe ermutigender politischer Signale Anfang des Monats deutlich verbessert. Die Verbraucherstimmung hat sich markant verbessert. Wir gehen davon aus, dass sich die Verkäufe von Wohnimmobilien in diesem Jahr stabilisieren werden, was die allgemeine Stimmung unterstützen dürfte. Um die gute Wachstumsdynamik im ersten Quartal aufrechtzuerhalten, wird jedoch mehr fiskalische Unterstützung erforderlich sein.

Anleihen – Kreditaufschläge könnten weiter ansteigen

Die Ankündigung zweier umfangreicher Konjunkturpakete in Deutschland hat einen erheblichen Ausverkauf europäischer Staatsanleihen ausgelöst, wobei die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen auf fast 3% anstiegen. Der Anstieg der Renditen spiegelt grösstenteils höhere Risikoprämien wider, was dazu geführt hat, dass die 10-jährigen Bund-Swap-Spreads in den negativen Bereich drehten. Damit hat der erwartete Anstieg der Bundesanleiheemissionen die Knappheitsprämie für deutsche Staatsanleihen mehr als kompensiert. Im Wesentlichen bedeutet die Aussicht auf höhere Wachstumsraten im Euroraum, dass die EZB die Leitzinsen möglicherweise nicht in den expansiven Bereich senken wird. Im Gegensatz dazu bewegten sich die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen

grösstenteils in der Spanne zwischen 4,2 und 4,3%, da die Fed nach wie vor zögert, den Leitzins rasch zu senken, wodurch US-Anleihen im März besser abschnitten als Papiere des Euroraums. Insgesamt scheinen die langfristigen Anleiherenditen nahe am fairen Wert zu liegen, mit Ausnahme der Renditen britischer Staatsanleihen. Wir gehen davon aus, dass letztere fallen werden, sobald die Schwäche der wirtschaftlichen Dynamik im Vereinigten Königreich deutlicher zutage tritt. Die Renditenaufschläge für US-Hochzinsanleihen haben sich aufgrund von schädlichen Zollankündigungen und Kommentaren zu staatlichen Sparmassnahmen deutlich erhöht. Wir sehen die Gefahr, dass sich die Spreads in den kommenden Monaten weiter ausweiten, jedoch verringert die niedrige Duration Abwärtsrisiken für Investoren in Hochzinsanleihen.

Aktien – US-Bewertungen noch nicht für Verlangsamung gepreist
Insbesondere US-Aktien sind in eine turbulentere Phase eingetreten, da der Markt zunehmend sensibel auf Kommentare aus Washington reagiert. Die jüngsten Äusserungen deuten darauf hin, dass sich Präsident Trump weniger Sorgen um den Aktienmarkt macht, als die Marktteilnehmer bisher angenommen hatten. Trotz ihres Rückschlags im März, die grösstenteils eine Korrektur der Magnificent-7-Aktien widerspiegelt, sind die Bewertungen der US-Titel nach wie vor hoch und noch nicht für eine Verlangsamung gepreist. Dies rechtfertigt unseres Erachtens eine vorsichtige Haltung. Europäische Werte koppelten sich von US-Aktien ab, konnten aber ihre Februar-Rallye nicht fortsetzen. Die Stimmung im Euroraum hat sich zwar verbessert, aber die Makrodaten sind nach wie vor schwach, und der stärkere Euro ist ein erheblicher Gegenwind für den exportorientierten Euroraum. Wir präferieren weiterhin defensive gegenüber zyklischen Aktien und Substanzwert- gegenüber Wachstumstiteln. Dies bringen wir in unserer regionalen Präferenz für britische Aktien zum Ausdruck, da diese relativ immun gegen Zollrisiken sind und tendenziell von einem starken US-Dollar profitieren. Bei den Sektoren bevorzugen wir das Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter und Versorger.

Positionierung
Anfang und Ende März haben wir innerhalb der Aktien eine Umschichtung raus aus Nordamerikanischen hin zu Europäischen Aktien getätigt. Dies vor dem Hintergrund des angekündigten Infrastrukturpakets Deutschlands wie auch der angekündigten Erhöhung der Deutschen Verteidigungsausgaben. Beides hat die Wachstumsaussichten des Euroraums aufgehellt.
Wir sind mit einer neutralen Aktiengewichtung in den Monat April gestartet.

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die bank zweiplus ag (nachfolgend «bzp») hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens bzp für direkte-, indirekte- oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder bzp noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der bzp ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente beziehen. Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater. Die bzp lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.
© Copyright bank zweiplus ag. Alle Rechte vorbehalten.