

April 2025

Chaotische US-Handelspolitik drückt auf die Stimmung

In den vergangenen Wochen ist immer deutlicher geworden, dass die neue US-Regierung unter Präsident Trump einen grundlegenden Umbau der globalen Handels- und Sicherheitsordnung anstrebt. Ausserdem vollzieht die neue US-Regierung in Windeseile weitreichende Einschnitte in der öffentlichen Verwaltung. Vor allem die Handelspolitik hinterlässt bis jetzt einen chaotischen Eindruck ohne klare Ziele. Damit sorgt sie bei den Unternehmen für hohe Unsicherheit, was ihre Planung stark erschwert und die Investitionstätigkeit bremst. Dazu kommt, dass die US-Konsumenten inzwischen wesentlich pessimistischer in die Zukunft blicken und mit einer anhaltend hohen Inflation rechnen. Die US-Regierung nimmt die aufkommenden stagflationären Risiken nach eigenen Aussagen in Kauf, was gegen eine plötzliche Kehrtwende in der Geldpolitik spricht, zumal für Anfang April zusätzliche Strafzölle in Aussicht gestellt worden sind. Wir haben unsere Wachstumsprognose für die US-Wirtschaft für dieses Jahr deshalb von 2,2% auf 1,9% reduziert und gleichzeitig die Inflationsprognose auf 3,0% angehoben. Als Reaktion auf den Kurswechsel der USA gegenüber der Ukraine und Russland sind die europäischen Länder im vergangenen Monat deutlich näher zusammengedrückt. Aufgrund der veränderten geopolitischen Lage sollen die Rüstungsausgaben stark steigen. Die Europäische Kommission hat im März das Programm «ReArm Europe» vorgestellt. Es hat ein Volumen von 800 Mrd. Euro, was rund 4,0% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) der EU entspricht. Dieses sieht einerseits Kredite für die gemeinsame Beschaffung von Rüstungsgütern vor, und andererseits sollen zusätzliche Verteidigungsausgaben künftig von den europäischen Fiskalregeln ausgeklammert werden. Von noch grösserer Bedeutung ist die markante Erhöhung der Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben in Deutschland. Nach jahrelanger fiskalpolitischer Zurückhaltung und mangelnden öffentlichen Investitionen stellt dies eine abrupte und bedeutende Kehrtwende dar. Allein das Sondervermögen für die Infrastruktur sieht zusätzliche staatliche Investitionen in der Höhe von 500 Mrd. Euro beziehungsweise 12,0% des BIP vor. Bei den Verteidigungsausgaben ist mit einer Erhöhung in ähnlichem Ausmass zu rechnen.

Obligationen trotz Unsicherheit weiterhin unattraktiv

Der März war ein volatiler Monat für die Obligationenmärkte. Nachdem die Renditen anfangs Monat in Europa und in der Schweiz stark angestiegen sind, sind die Renditen gegen Monatsende wieder zurückgekommen. Der Auslöser für den anfänglichen Anstieg war das angekündigte Investitionspaket in Deutschland. Die Anleger befürchteten, dass durch die hohen Investitionen die Inflation wieder ansteigen könnte. Zudem wurden die Anleger gegen Ende des Monats aufgrund der Zollpolitik von Donald Trump verunsichert, was dazu führte, dass die Anleger in sichere Anlagen wie Obligationen flüchteten und entsprechend die Renditen wieder zurückgekommen sind. Wir rechnen sowohl in Europa, der Schweiz wie auch in den USA aufgrund der politischen Unsicherheiten und des damit verbundenen Konjunkturabschwungs mit leicht tieferen Zinsen. Aufgrund der tiefen Renditen bei den Schweizer Obligationen halten wir weiterhin an unserem Untergewicht fest. Innerhalb der Obligationen favorisieren wir Schwellenländeranleihen aufgrund der höheren Realrenditen. Wir halten in unseren Portfolios zusätzlich auch Wandelanleihen, da sie mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und dem bedingten Kapitalschutz durch den Bond Floor eine wertvolle Absicherung bieten und zur Diversifikation beitragen.

Defensive Ausrichtung innerhalb der Aktien

Das laufende Jahr war bisher von Herausforderungen und Unsicherheiten geprägt. Dies schlug sich insbesondere an den Aktienmärkten mit einer phasenweise deutlich erhöhten Volatilität nieder. Während Investoren im vergangenen Jahr vor allem mit US-Aktien und dort insbesondere mit Technologiewerten profitierten, sind im aktuellen Jahr europäische und Schweizer Werte im Vergleich ausserordentlich gut. Das massive Konjunkturprogramm in Deutschland könnte die Konjunktur in Europa wiederbeleben, was die Investoren dazu bewegt hat, in europäische Aktien zu investieren. Wir sind der Meinung, dass die Volatilität erhöht bleiben dürfte, da die Unsicherheit bezüglich des weiteren Konjunkturverlaufs doch erheblich ist, weshalb wir weiterhin ein leichtes Untergewicht bei Aktien fahren. Innerhalb der Aktienquote bevorzugen wir Small Caps, da diese noch immer günstig bewertet sind und weniger stark von der Zollpolitik betroffen sein dürften.

Alternativen zu den tiefen Obligationenrenditen

Trotz des Anstiegs der langfristigen Zinsen in der Schweiz bieten Immobilienfonds im Vergleich immer noch attraktive Renditen. Allerdings sind die Bewertungen in den vergangenen Monaten angestiegen, weshalb wir zwar weiteres, jedoch inzwischen moderates Aufwärtspotenzial sehen. Der Goldpreis hat trotz der Dollarstärke und einem erhöhten US-Zinsniveau erneut stark zugelegt und konnte die magische Grenze von 3000 US-Dollar pro Unze deutlich durchbrechen. Das Edelmetall profitiert einerseits von der anhaltenden Nachfrage von Schwellenländer-Zentralbanken und andererseits von der insgesamt gestiegenen Unsicherheit an den Finanzmärkten. Da diese Faktoren für die kommenden Monate bestehen bleiben dürften, rechnen wir mit einer Fortsetzung des Aufwärtstrends bei Gold. Eine weitere Möglichkeit zur Ertragsdiversifikation sehen wir in hybriden Anleihen, weil sie im Vergleich zu normalen Anleihen ein interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 02. April 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Wie von uns erwartet hat die Schweizer Nationalbank (SNB) den Leitzins um 25 BPS auf 0,25% gesenkt. Sie betonte in ihrer Lagebeurteilung, dass die Unsicherheit bezüglich des Wachstums der Wirtschaft zurzeit sehr hoch ist und dass die Abwärtsrisiken beim Inflationsausblick überwiegen. Wir erwarten keine weitere Zinssenkung mehr in diesem Jahr, da wir nicht davon ausgehen, dass die Inflation über einen längeren Zeitraum ins Negative abrutschen wird.
- Die US-Notenbank Fed hat wie von uns prognostiziert bei ihrer letzten Sitzung die Zinsen nicht weiter reduziert. Für das kommende Jahr rechnet sie aber weiterhin mit zwei Zinssenkungen, betonte jedoch, dass der Ausblick mit einer hohen Unsicherheit verbunden sei. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen in diesem Jahr noch zwei Mal senken wird.
- Als Reaktion auf den Kurswechsel der USA gegenüber der Ukraine und Russland rückt Europa näher zusammen und plant Milliardeninvestitionen in Rüstung und Infrastruktur – eine Zäsur gegenüber der bisherigen Politik. Diese hohen Investitionen könnten die Inflation anfeuern, weshalb wir unsere 12 Monatsprognose auf 2,00% angehoben haben (alt 1,75%).

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	0,25%	0,25%	0,25%
EZB (Europäische Zentralbank)	2,50%	2,25%	2,00%
Fed (US-Notenbank)	4,25%–4,50%	4,25%–4,50%	3,75%–4,00%

- Es war ein sehr volatiler Monat für die langfristigen Zinsen. Anfangs Monat sind insbesondere die Schweizer und die europäischen Renditen angestiegen aufgrund des angekündigten Investitionspakets in Deutschland. Da kam die Befürchtung auf, dass die Inflation wieder ansteigen könnte. Gegen Ende des Monats sind die langfristigen Zinsen aufgrund der Unsicherheit bezüglich der Zollpolitik von Donald Trump wieder zurückgekommen. Da die politische Unsicherheit hoch bleiben dürfte, erwarten wir, dass die Anleger weiterhin in sichere Anlagen flüchten werden, was kurzfristig zu tieferen Renditen von Staatsanleihen führen wird.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,53%	0,45%	0,45%
10 Jahre EUR	2,69%	2,60%	2,60%
10 Jahre USD	4,20%	4,10%	4,10%

Aktien

- Wie bei den langfristigen Zinsen war die Volatilität an den Aktienmärkten im März erhöht, ausgelöst durch die hohe politische Unsicherheit in den USA. Auch die Konsumentenstimmung in den Vereinigten Staaten ist aufgrund der politischen Unsicherheit stark gefallen, was die Gefahr einer schrumpfenden US-Wirtschaft erhöht.
- Sowohl europäische als auch helvetische Aktien überzeugten seit Jahresanfang in einem herausfordernden Umfeld. Das beschlossene Investitionspaket in Deutschland hat europäischen Aktien Auftrieb gegeben.
- Wir sind der Meinung, dass die Unsicherheit bezüglich der politischen Agenda von Donald Trump erhöht bleibt, weshalb wir weiterhin davon ausgehen, dass die Märkte kurzfristig stark schwanken werden.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	12'687	–	=
Europäische Währungsunion	176	–	=
USA	5'633	–	=
Japan	35'624	–	=
Schwellenländer	1'111	–	=

Devisen

- Der Paradigmenwechsel in Europa hat auch den EUR/CHF-Kurs bewegt. Der CHF hat sich gegenüber dem EUR abgewertet. Aufgrund dieser neuen Ausgangslage erwarten wir in den kommenden Monaten eine Seitwärtsbewegung.
- Der CHF hat gegenüber dem USD eine Aufwertung erfahren. Der Hauptgrund war die Befürchtung eines Wirtschaftsabschwungs in den USA. Da wir aufgrund der politischen Entscheide von Donald Trump eine Verlangsamung der US-Wirtschaft prognostizieren, erwarten wir, dass sich der USD nochmals leicht abschwächen dürfte.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9562	0.95–0.97	0.95–0.97
USD/CHF	0.8841	0.87–0.89	0.86–0.88
GBP/CHF	1.1416	1.13–1.15	1.12–1.14

Alternative Anlagen

- Trotz des Anstiegs der langfristigen Zinsen in der Schweiz bieten Immobilienfonds im Vergleich zu Obligationen weiterhin attraktive Ausschüttungen. Gleichzeitig sind jedoch die Agios und die Bewertungen angestiegen und befinden sich im Vergleich zu den Zinsen auf fairen Niveaus, weshalb wir keinen weiteren Kursanstieg erwarten.
- Der Goldpreis hat die magische Grenze von USD 3000.– pro Unze überschritten. Die weitere Preisentwicklung dürfte von der Zentralbankennachfrage – insbesondere aus China – abhängig sein und zusätzlich durch die generell herrschende Unsicherheit gestützt bleiben. Wir rechnen mit einem anhaltenden Aufwärtstrend.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	554	550–555	555–560
Gold pro Unze in USD	3'123	3'100–3'200	3'200–3'300

Anlagestrategie

Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
Liquidität	Total					█		
Obligationen	Total	█	█	█				
	Schweiz							
	Europa*		█	█				
	Nordamerika			█				
	Pazifik		█	█				
	Emerging Markets					█		
Aktien	Total			█				
	Schweiz		█	█				
	Europa**					█	█	
	Nordamerika							
	Pazifik			█				
	Emerging Markets							
Alternative Anlagen	Total					█	█	█
	Gold							
	Immobilien Schweiz							
	Liquide Hedge Funds					█	█	█
	Nachrangige Anleihen					█	█	█

- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

* EUR und GBP

** Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtlicher Hinweis

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genauigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anlegern muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2025 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.