

Februar 2025

Robuste Konjunktur und neue Importzölle gegen China

Die wichtigsten Konjunktur- und Stimmungsindikatoren sind in den vergangenen Wochen in der Tendenz gestiegen und lassen damit auf ein robustes Wachstum und anhaltend tiefe Arbeitslosenraten hoffen. Gleichzeitig läuft mit den USA die grösste Volkswirtschaft der Welt immer noch auf Hochtouren. US-Präsident Donald Trump hat zu Amtsbeginn eine Flut an präsidentialen Dekreten erlassen und im Energie- und Migrationsbereich den nationalen Notstand ausgerufen. Des Weiteren hat Donald Trump angekündigt, neue Zölle auf Waren aus Kanada, Mexiko und China zu verhängen. Nach Verhandlungen mit Mexiko und Kanada werden diese nun um 30 Tage verschoben. Die Zölle gegen China treten hingegen mit sofortiger Wirkung in Kraft. Während die Erwartungen der Unternehmen bezüglich der US-Wirtschaft seit den Wahlen im November stark gestiegen sind und Präsident Trump in seiner Antrittsrede ein «Goldenes Zeitalter» in Aussicht gestellt hat, versinkt Europa zunehmend in der Depression. Der ifo-Geschäftsklimaindex – der wichtigste Konjunkturindikator für die deutsche Wirtschaft – befindet sich tief im rezessiven Bereich. Ähnlich schlecht war die Stimmung der Unternehmen nur während der globalen Finanzkrise von 2008/09 sowie auf dem Höhepunkt der Corona-Pandemie. Bei den Finanzanalysten fiel das Stimmungsbarometer jüngst sogar auf ein Rekordtief.

Obligationen in Schweizer Franken nach wie vor unattraktiv

Die Zinsen sind in der Schweiz und Europa angestiegen, was zu leicht tieferen Obligationenpreisen geführt hat. Der Hauptgrund für den Anstieg war, dass sich Donald Trump vorerst zurückhaltend bezüglich Zollpolitik gegenüber Europa gezeigt hat. Wir sind aber nach wie vor der Meinung, dass die USA auch Zölle gegen Europa einführen wird. Aufgrund tiefer Inflation und bescheidenen Wirtschaftswachstums in der Schweiz und der Eurozone erwarten wir weiterhin leicht tiefere langfristige Zinsen. Anders sieht das Bild in den USA aus. Die Inflation bleibt hartnäckig und die Konjunktur läuft weiterhin sehr gut. Diese Faktoren sprechen gegen tiefere langfristige Zinsen. Wir bleiben bei den Obligationen insgesamt untergewichtet, da die Renditen in Schweizer Franken weiterhin bescheiden sind. Innerhalb der Obligationen favorisieren wir weiterhin Schwellenländeranleihen aufgrund der höheren Realrenditen. Als Ergänzung mischen wir unseren Portfolios Wandelanleihen bei, da diese mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond-Floors eine wertvolle Absicherungskomponente darstellen und zur Diversifikation beitragen.

Defensive Ausrichtung weiterhin angebracht aufgrund Zollstreit

Der Monat Januar war für europäische und Schweizer Aktien ein guter Monat. Der Haupttreiber war die Zurückhaltung der US-Administration bezüglich der Zölle für diese zwei Regionen. Enttäuscht haben hingegen amerikanische Aktien und insbesondere die Techwerte, dies aufgrund der Neuigkeit des chinesischen Start-ups DeepSeek. Das Unternehmen hat sich auf die Entwicklung fortschrittlicher Sprachmodelle und Künstlicher Intelligenz (KI) spezialisiert und behauptet, sein KI-Modell kosteneffizienter und mit weniger leistungsfähigen Chips betreiben zu können. Nach der Ankündigung hat die Aktie des Chipherstellers Nvidia über 16% an Wert verloren. An diesem Beispiel ist gut zu erkennen, dass die amerikanischen Techwerte sehr hoch bewertet und anfällig für Kurskorrekturen sind. Aufgrund dieser neuen Unsicherheit und da Donald Trump nun erste Zölle eingeführt hat, bevorzugen wir weiterhin eine defensive Ausrichtung. Innerhalb der Aktienquote favorisieren wir immer noch Small Caps. Diese sollten von der protektionistischen Haltung des US-Präsidenten profitieren und die Bewertung ist nach wie vor sehr attraktiv.

Attraktive Alternativen zu den tiefen Obligationenrenditen

Da die Obligationenrenditen sinken, suchen Investoren vermehrt adäquate Alternativen. Immobilienanlagen sind dabei eine attraktive Möglichkeit zur Erzielung von höheren Renditen mit regelmässigen Ausschüttungen. Immobilienanlagen profitieren ausserdem von sinkenden Finanzierungskosten und einem anhaltenden Nachfrageüberschuss bei Wohnliegenschaften und haben entsprechend aufgewertet. Wir sind der Meinung, dass sich Immobilienfonds in den nächsten Monaten erneut leicht aufwerten werden. Aufgrund der Unsicherheit bezüglich des politischen Kurses der USA bleiben wir positiv für Gold. Eine weitere Möglichkeit zur Ertragsdiversifikation sehen wir in hybriden Anleihen, weil sie ein im Vergleich zu normalen Anleihen interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 04. Februar 2025 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Mit 0,60% liegt die Inflation in der Schweiz nach wie vor im Bereich der Preisstabilität. Da wir erwarten, dass die Inflation in der Schweiz tief bleiben wird und der CHF weiterhin stark bleiben dürfte, prognostizieren wir zwei Zinsreduktionen in diesem Jahr.
- Die Gesamtinflation ist in den USA zum dritten Mal in Folge angestiegen und liegt nun bei 2,90%. Ein Lichtblick hingegen ist die Kerninflation, die überraschenderweise um 0,10% auf 3,20% gesunken ist. Die Fed hat bei ihrer Januar-Sitzung die Leitzinsen erwartungsgemäss nicht gesenkt. Der Vorsitzende der Fed, Jerome Powell, hat nochmals betont, dass sie nicht in Eile sind, die Leitzinsen zu reduzieren, weshalb wir die nächste Reduktion im Juni erwarten, gefolgt von einer weiteren Senkung im Dezember.
- Wie auch in den USA ist die Inflation in Europa angestiegen und liegt nun bei 2,50%. Trotz des Anstiegs hat die EZB in diesem Monat die Leitzinsen um 0,25% gesenkt. Die Wirtschaft der Eurozone bleibt weiterhin schwach und die EZB ist überzeugt, dass die Inflation wieder auf das Zielniveau von 2,00% zurückkehren wird.

| Leitzinsen | aktuell | Prognose 3Mt. | Prognose 12Mt. |
|-----------------------------------|-------------|---------------|----------------|
| SNB (Schweizerische Nationalbank) | 0,50% | 0,25% | 0,00% |
| EZB (Europäische Zentralbank) | 2,75% | 2,25% | 1,75% |
| Fed (US-Notenbank) | 4,25%–4,50% | 4,25%–4,50% | 3,75%–4,00% |

- Die langfristigen Zinsen sind im vergangenen Monat insbesondere in Europa und der Schweiz leicht angestiegen. Aufgrund der anspruchsvollen konjunkturellen Lage in der Eurozone und der Schweiz und der erwarteten, tieferen Inflation rechnen wir in Zukunft mit leicht sinkenden Langfristzinsen. Die im Vergleich deutlich besser laufende US-Konjunktur und die Einführung der Zölle dürften hingegen dafür sorgen, dass die Langfristzinsen in den USA auf erhöhtem Niveau verharren.

| Renditen-Staatsleihen | aktuell | Prognose 3Mt. | Prognose 12Mt. |
|-----------------------|---------|---------------|----------------|
| 10 Jahre CHF | 0,36% | 0,30% | 0,20% |
| 10 Jahre EUR | 2,39% | 2,30% | 2,20% |
| 10 Jahre USD | 4,54% | 4,50% | 4,50% |

Aktien

- Donald Trump hat wie erwartet neue Zölle auf Waren aus Kanada, Mexiko und China angekündigt. Nach Verhandlungen mit Mexiko und Kanada werden diese nun 30 Tage ausgesetzt. Die Zölle gegen China treten hingegen sofort in Kraft.
- Im Januar sind insbesondere die europäischen und Schweizer Aktien angestiegen. Hauptgrund war, dass sich der neue Präsident der USA mit der Einführung der angekündigten Zölle in diesen Regionen Zeit lässt. Nichtsdestotrotz gehen wir weiterhin davon aus, dass Donald Trump Zölle auch für Europa einführen wird, was auf den Kursen lasten wird.
- Nebst den Zöllen hat das KI-Startup DeepSeek aus China an den US-Börsen für ein Beben gesorgt. Das neue KI-Modell soll kosteneffizienter sein und mit weniger starken Chips auskommen als die Modelle bereits bestehender Anbieter. Insbesondere der US-Überflieger Nvidia hat infolge der News rund um DeepSeek stark an Wert eingebüsst.
- Längerfristig bevorzugen wir weiterhin die USA gegenüber Europa. In Europa dürfte das Wachstum bescheiden bleiben und entsprechend belastet dies die Gewinnentwicklung der Unternehmen.
- Wir erwarten, dass die Volatilität in den kommenden Wochen aufgrund der politischen Unsicherheit ansteigen wird.

| Aktienmärkte | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweiz | 12'547 | – | = |
| Europäische Währungsunion | 175 | – | – |
| USA | 5'995 | – | = |
| Japan | 38'250 | – | = |
| Schwellenländer | 1'074 | – | = |

Devisen

- Der EUR hat sich gegenüber dem CHF im letzten Monat aufgewertet. Die anfänglich weniger aggressive Rhetorik von Donald Trump bezüglich der europäischen Zollpolitik hat dem EUR Aufwind verliehen. Wir sind der Meinung, dass sich der EUR wieder leicht abwerten wird, da die Wirtschaft in Europa weiterhin nur moderat wachsen wird.
- Die USD-Stärke dürfte aufgrund höherer Zinsen in den USA anhalten. Aufgrund unseres Basisszenarios für die Zinsentwicklung rechnen wir weiterhin mit einer leichten Aufwertung des USD gegenüber dem CHF.

| Devisen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------|---------|-------------------|--------------------|
| EUR/CHF | 0.9392 | 0.92–0.94 | 0.90–0.92 |
| USD/CHF | 0.9126 | 0.90–0.92 | 0.91–0.93 |
| GBP/CHF | 1.1310 | 1.12–1.14 | 1.11–1.13 |

Alternative Anlagen

- Nach einem fulminanten Schlusspurt im letzten Jahr sind die Immobilienfonds bescheiden ins neue Jahr gestartet. Wir sind aber nach wie vor der Meinung, dass die Immobilienfonds in diesem Jahr gut performen werden, da ihre Ausschüttungen im Vergleich zu den Obligationen attraktiv bleiben dürften.
- Der Goldpreis ist im Januar wieder angestiegen. Die politischen Unsicherheiten und die Käufe der Zentralbanken dürften das Gold weiter stützen.

| Alternative Anlagen | aktuell | Prognoseband 3Mt. | Prognoseband 12Mt. |
|---------------------------|---------|-------------------|--------------------|
| Schweizer Immobilienfonds | 536 | 550–555 | 555–560 |
| Gold pro Unze in USD | 2'813 | 2'750–2'850 | 2'850–2'900 |

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 Anleger 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.