



«Schockierend, aber nicht überraschend»

5 Aktien: Kurzer Taucher nach Zolldrohungen

7 Zinsen: Im Wechselbad der Gefühle

8 Währungen: EUR/USD bald bei Parität?



«Schockierend, aber nicht überraschend»



Wie erwartet hat der Regierungswechsel in den USA zahlreiche Veränderungen gebracht. Ein Grossteil davon fällt in die Kategorie «schockierend, aber nicht überraschend». Aus Sicht der Finanzmärkte stehen die Importzölle im Vordergrund: Wie vielfach angekündigt hat die US-Regierung hohe Zölle gegen die wichtigsten Handelspartner umgesetzt. Im Fall von Kanada und Mexiko wurden diese in letzter Minute dank Kompromissen vertagt. Importe aus China unterliegen nun aber einem generellen Zoll von 10%. Und auch Europa dürfte von US-Zöllen nicht verschont bleiben.

In der kurzfristigen Betrachtung hat die US-Regierung ihre Ziele erreicht: Die Exportländer reagieren auf die Drohungen, auch wenn diese zunehmend einfacher zu durchschauen sind. Vergeltungsmassnahmen sind wegen der Grösse des amerikanischen Marktes jedoch nur beschränkt wirksam.

Mittelfristig könnte sich die aggressive Verhandlungstaktik jedoch als Bumerang erweisen: US-Produkte könnten im Ausland unpopulär werden. Ausserdem wirken Zölle inflationär. Entweder wegen der Weitergabe an die Konsumierenden oder weil die Herstellung auf amerikanischem Boden teurer ist. Die US-Inflation schwächte sich jüngst ab, könnte durch Zölle jedoch wieder aufflammen. Die Aktien- und Obligationenmärkte haben denn auch stark auf die Zolldrohungen reagiert. Und letztlich erschwert eine unberechenbare Handelspolitik die Planung komplexer Warenströme – etwa der Lieferketten von Autoherstellern.

Eher in die Kategorie «schockierend und überraschend» fällt die Lancierung von Deepseek. Dabei handelt es sich um ein chinesisches Modell im Bereich der künstlichen Intelligenz (KI). Es wurde möglicherweise günstiger und mit älterer Hardware erstellt als westliche Angebote. Unklar ist jedoch, zu welchem Grad dies eine Eigenentwicklung ist. Einerseits könnte damit die Verbreitung von KI-Prozessen beschleunigt werden. Andererseits verschärft sich der Wettbewerb. KI-Modelle könnten austauschbar werden, was die enormen Gewinnerwartungen des Sektors in Frage stellt.

Die Zoll-Aufregung klingt langsam ab, das Risiko für weitere Schocks bleibt aber erhöht. Gleichwohl sind wir überzeugt, dass unser Hauptszenario für 2025 mit milder Inflation und tieferen Zinsen intakt ist. Denn der neue US-Präsident hat kaum ein Interesse an tieferen Aktienindizes, Preissteigerungen oder anhaltend hohen Zinsen.

Thomas Rühl
Chief Investment Officer
Leiter Research

Unser Standpunkt

Konjunktur

Die Konjunktur ist insgesamt robust. Die US-Wirtschaft wächst etwas weniger stark, in der Eurozone keimt Hoffnung auf ein höheres Wachstum auf. Neue Zölle und andere politische Risiken könnten die konjunkturelle Situation jedoch rasch trüben. China leidet unter einer schwachen Konsumentenstimmung. Konkrete Massnahmen der Regierung zur Ankurbelung der Wirtschaft bleiben bisher aus.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen	unattraktiv attraktiv	
Staatsanleihen		Die Zinsen in den USA sind entlang der Zinskurve gefallen. Die europäischen Pendanten folgten den Vorgaben der USA. Auch wenn die Fed im Januar eine geldpolitische Pause eingesetzt hat, dürfte sie die Zügel der Geldpolitik weiter lockern. Im Hinblick auf momentan zu wenig eingepreiste Leitzinssenkungen rechnen wir in den nächsten 6 bis 12 Monaten mit leicht sinkenden Renditen bei den CHF-Obligationen.
Unternehmensanleihen		
Schwellenländeranleihen		
Aktien		
Schweiz		Die Aktienmärkte haben weiter leicht zugelegt. Zolldrohungen haben die Kurse nur kurz belastet, sinkende Zinsen haben geholfen.
Eurozone		
Grossbritannien		Trumps erste Züge im Handelsstreit haben unsere Einschätzung gestützt, dass Zölle vor allem Drohkulisse für Verhandlungen sind. Mittel- und längerfristig spricht weiterhin vieles für steigende Aktienkurse: Die Konjunktur und die Unternehmensgewinne dürften sich ansprechend entwickeln. Zudem rechnen wir mit sinkenden Zinsen. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir deshalb leicht steigende Aktienkurse.
USA		
Pazifik		
Schwellenländer		Besonders vielversprechend scheinen kleinere US-Aktien. Sie profitieren überproportional von geplanten Deregulierungen und Steuersenkungen der neuen US-Regierung. Eher unattraktiv sind Eurozonen-Aktien, denn dort sind die Konjunkturaussichten weiterhin flau, insbesondere für den wichtigen Industriesektor.
Global Small Caps		
Immobilien Schweiz		Zum Start ins neue Jahr haben sich die Schweizer Immobilienfonds seitwärts entwickelt. Ende Januar drückte die Ankündigung einer Kapitalerhöhung des grössten Schweizer Immobilienfonds stark auf die Kurse. Die Bewertung hat sich dadurch leicht verringert. Die relative Attraktivität hat weiter abgenommen, nachdem sich die Zinsrenditen erhöht hatten. Durch neue Vorschriften sowie höhere Refinanzierungskosten haben sich die Hypothekarzinsen leicht erhöht. Am Immobilienmarkt hat sich das Bild trotzdem wenig verändert. Wir erwarten, dass der Druck auf die Kurse wieder abnehmen wird und Immobilienanlagen gegenüber CHF-Obligationen weiter zu bevorzugen sind.
Rohstoffe		
Öl		Der Rohölpreis hat sich im Januar positiv entwickelt. Die robusten Konjunkturdaten und Angst vor stärkeren Sanktionen gegen den Iran und Russland verliehen dem Rohstoffpreis Auftrieb. Die erwartete Verlangsamung des Nachfragewachstums drückte auf den Preis. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums im kommenden Jahr rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis. Der Goldpreis profitiert von der Nachfrage nach sicheren Anlagen. Zusätzlich stützten die tieferen Opportunitätskosten und der schwächere US-Dollar das Edelmetall. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und den Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.
Gold		
Währungen vs. CHF		
EUR		Der eskalierende Handelskonflikt stützt den US-Dollar und drückt auf den Euro. Aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Konjunktrentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.
USD		

Europa: Aussichten wieder besser

Die Eurozone leidet unter Deutschlands Wachstumsschwäche. Einzelne Indikatoren lassen auf eine stärkere Konjunktur schliessen. Die US-Inflation könnte sich dank einem geringeren Wachstum der Wohnkosten abschwächen. Importzölle würden die Lage beidseits des Atlantiks jedoch rasch verschlechtern.

Die Eurozonen-Konjunktur verläuft schleppend. Für 2024 resultiert ein reales BIP-Wachstum von 0.7%. Die Schweiz dürfte mit 0.9% leicht stärker gewachsen sein. Das Wachstum der US-Wirtschaft von 2.8% stellt den alten Kontinent jedoch in den Schatten.

Eurozone mit grossen Unterschieden

Ein genauerer Blick auf die Länderzahlen zeigt jedoch deutliche Unterschiede: Die deutsche Wirtschaft stagniert seit der Pandemie und ist 2024 mit -0.2% leicht geschrumpft. Frankreich und Italien wachsen etwas stärker. Dagegen zeigt Spanien mit einem Wachstum von 3.2% Stärke – und dies bereits seit mehreren Jahren.

Starkes Deutschland gefragt

Die europäische Schwäche geht zum Grossteil auf den Industriesektor und spezifisch Deutschland zurück. Ursachen sind die hohen Zinsen, Energiepreise, die orientierungslose Autoindustrie und ein Reformstau. Ob die Bundestagswahl am 23. Februar hier frischen Wind bringt, ist offen. Unabhängig davon haben die Unterneh-

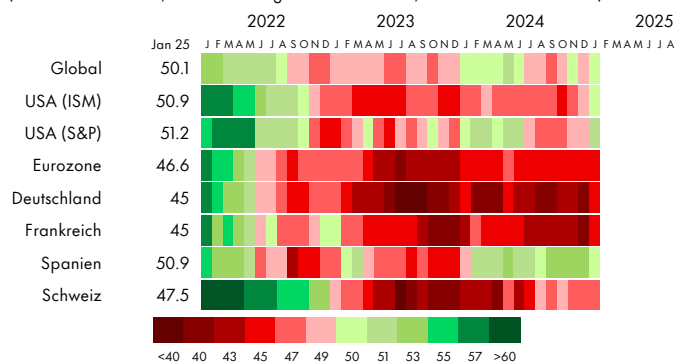
men jüngst eine etwas höhere Dynamik gemeldet. So ist der Einkaufsmanagerindex in der Industrie im Januar auf 45 Punkte angestiegen. Für die Gesamtwirtschaft zeigt die Umfrage erstmals seit einem Jahr wieder ein leichtes Wachstum. Mit tieferen Zinsen könnte die Eurozonen-Konjunktur wieder Fuss fassen. Politische Reformen sind jedoch ebenfalls gefragt.

US-Inflation: Aussichten auf Abschwächung

Mit über einem Drittel Anteil am Warenkorb sind die Wohnkosten der gewichtigste Faktor der US-Konsumentenpreise. Das geringe Angebot an Kaufobjekten und steigende Mieten haben eine tiefere Inflation lange verunmöglicht. Die neusten Zahlen deuten einen Richtungswechsel an: Erstmals seit 2009 sind die Mieten für neue Wohnungen im 4. Quartal 2024 gesunken. Ausserdem kommen wieder mehr bestehende Eigentumsobjekte auf den Markt. Da Eigentümer bei einem Umzug meist höhere Hypothekarzinsen akzeptieren mussten, war das Immobilienangebot lange zu tief. Die aktuelle Entwicklung dürfte sich nach und nach mildernd auf die Konsumentenpreise auswirken.

Industriesektor hoffnungsvoll

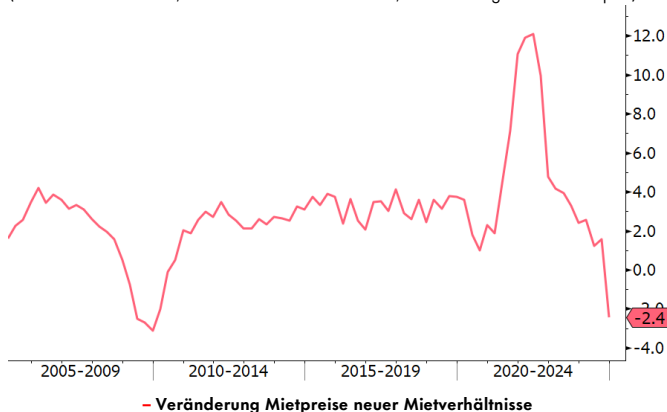
(01.2022 bis 01.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Mildere Inflation wegen sinkender US-Mieten

(Q1 2005 bis Q4 2024; Preise neuer Mietverhältnisse, Veränderung in % zum Vorjahr)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Kurzer Taucher nach Zolldrohungen

Trumps erste Züge im Handelsstreit haben unsere Einschätzung gestützt, dass Zölle vor allem Drohkulisse für Verhandlungen sind. Mittel- und längerfristig spricht weiterhin vieles für steigende Aktienkurse. Besonders wichtig wird in nächster Zeit sein, auch bei negativen Schlagzeilen die Ruhe zu bewahren.

Zollankündigungen am Freitag, die am Montag grossteils wieder vertagt wurden – die vergangenen Tage haben unsere Einschätzung gestützt, dass Zölle vor allem Drohkulisse für Verhandlungen sind. Auch die Tatsache, dass China nur moderate Gegenmassnahmen gegen die höheren US-Zölle eingeführt hat, ist ermutigend. Die Handelsstreitigkeiten dürften weiterhin für Unruhe sorgen. Wir gehen aber davon aus, dass sie die Aktienmärkte nicht längere Zeit belasten.

Guter Start ins Jahr

Die Aktienmärkte sind trotz der Zölle freundlich ins Jahr gestartet. Geholfen hat, dass der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Obligationen nachgelassen hat. Damit werden Anleihen als Alternative zu Aktien wieder weniger attraktiv. Auffällig ist, dass die Schweiz und die Eurozone stärker zugelegt haben als der US-Markt. Dazu beigetragen haben unter anderem gute Resultate aus dem europäischen Luxusgütersektor. In den USA litten viele Tech-Riesen unter Deepseek (vgl. S. 6). Zudem werden die hohen Investitionen in KI generell verstärkt hinterfragt.

Umfeld für weitere Kursgewinne intakt

Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten weiterhin auf ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft. Somit bleiben die Gewinnaussichten der Unternehmen recht gut: Für den US-Markt wird ein Gewinnwachstum von 11% im laufenden Jahr erwartet, für die Schweiz sind es 10% und für die Eurozone 6%.

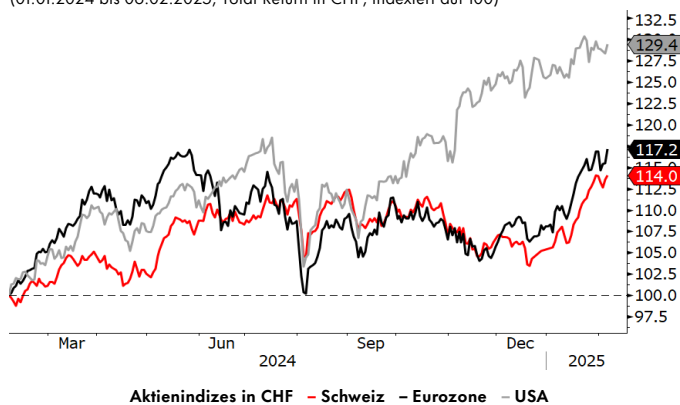
Gleichzeitig rechnen wir weiterhin mit nachlassender Inflation, einer Lockerung der Geldpolitik und tieferen Langfristzinsen. Dies hilft der Konjunktur und den Aktienmärkten. Insgesamt spricht dieses Umfeld für tendenziell steigende Aktienkurse.

Ruhe bewahren in turbulenten Zeiten

Im Falle von politischen Überraschungen wird es wichtig sein, sich nicht zu stark von Schlagzeilen leiten zu lassen, denn diese ändern oft rasch wieder. Kurstaucher von einigen Prozent sind immer möglich, werden aber oft rasch wieder aufgeholt. Hilfreich sind eine längerfristige Sicht, genügend Diversifikation und das individuell passende Mass an Risiko.

Aktienmärkte starten gut ins neue Jahr

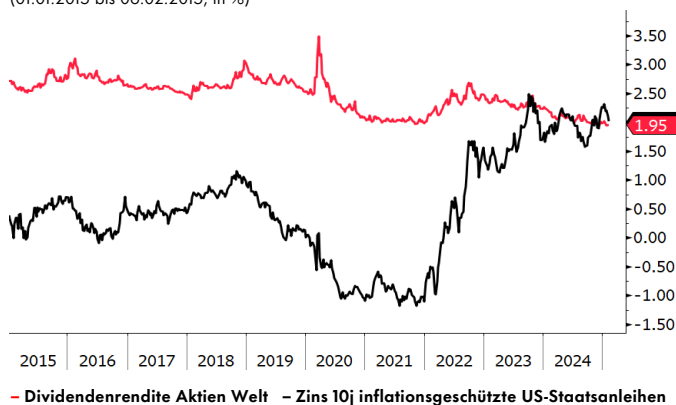
(01.01.2024 bis 06.02.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Sinkende US-Zinsen dürften Aktien wieder attraktiver machen

(01.01.2015 bis 06.02.2025; in %)

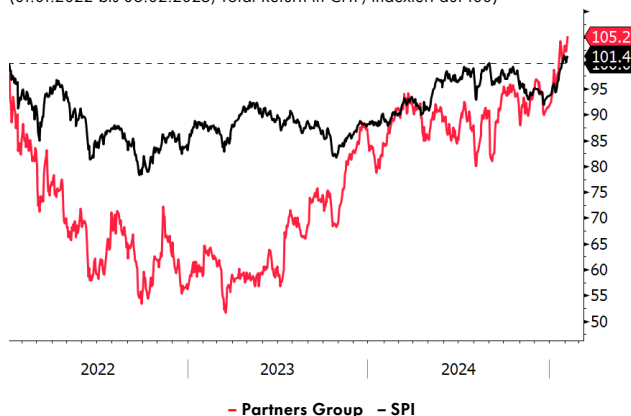


Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien-Panorama

Partners Group mit Potenzial

(01.01.2022 bis 06.02.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Partners Group ist spezialisiert auf Anlagen, die nicht an Börsen gehandelt werden (Private Markets). Seit 2022 wurde dieses Geschäft gebremst durch hohe Zinsen: Weil Anleihen wieder mehr Rendite abwerfen, ist weniger Geld in Private Markets geflossen. Zudem drücken hohe Zinsen die Bewertung von Portfolio-Unternehmen. Die Chancen stehen aber gut, dass die Zinsen nun sinken. Zudem sollte sich die Wirtschaft ansprechend entwickeln. Der Auftakt im Handelsstreit deutet darauf hin, dass die Belastung von Zöllen für die Konjunktur und die Finanzmärkte verkräftbar bleibt. Partners Group dürfte somit den Gewinn deutlich steigern können.

Quelle: Bloomberg, SZKB

SAP: Weiteres profitables Wachstum in Sicht

(01.01.2023 bis 06.02.2025; Total Return in EUR; indiziert auf 100)

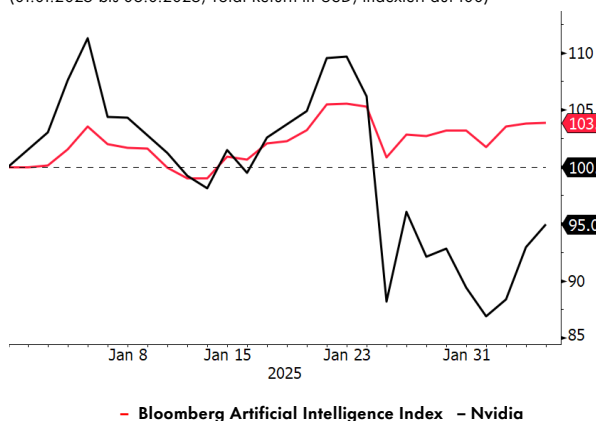


SAP ist der grösste und wichtigste europäische Hersteller von Unternehmenssoftware. Die Firma hat in den letzten Jahren erfolgreich den Übergang von On-Premise-Lösungen zu Cloud-Diensten vollzogen. Diese wiederkehrenden Cloud-Erlöse bilden eine solide Basis für künftiges Umsatzwachstum. Dieses Wachstum wird zu steigenden Margen führen. Zusammen mit dem aktuellen Kostensenkungsprogramm wird dies im Jahr 2025 zu einer Rentabilitätsverbesserung führen. Somit dürfte SAP auch in diesem Jahre solide Zahlen präsentieren, was sich positiv auf den Aktienkurs auswirken wird.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Deepseek: Weniger revolutionär als zuerst gemeint

(01.01.2025 bis 06.02.2025; Total Return in USD; indiziert auf 100)



Das chinesische KI-Modell Deepseek verunsicherte Ende Januar die Märkte. Zunächst herrschte die Meinung vor, dass die Kosten für Entwicklung und Infrastruktur bei Deepseek viel tiefer seien als bei US-Modellen. Viele befürchteten deshalb, dass künftig deutlich weniger in Halbleiter und Datacenter investiert wird. Allerdings mehrten sich bald die Hinweise, dass Deepseek vieles bloss «kopiert» hat und die Kosten in Wahrheit viel höher sind. Dennoch wird verstärkt hinterfragt, ob die hohen Investitionen der Tech-Riesen in künstliche Intelligenz rentieren werden. Für viele Unternehmen und auch für Anlegende bietet KI aber weiterhin Chancen.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Im Wechselbad der Gefühle

Nach dem rasanten Zinsanstieg der 10-jährigen US-Staatsanleihen Anfang Januar purzeln die Zinsen entlang der gesamten Zinskurve nach unten. Etwas schwächer als erwartete Konjunkturdaten und der Zollstreit könnten das Wachstum im Endeffekt bremsen. In Europa öffnen sich die geldpolitischen Schleusen weiter.

Seit Mitte Januar fallen die Renditen beidseits des Atlantiks. Die Fed manifestiert mit ihrer Zinspause ihre politische Unabhängigkeit und damit ihre Glaubwürdigkeit. Während der Arbeitsmarkt in den USA nach wie vor in einer soliden Verfassung ist, braucht es echte Fortschritte an der Inflationsfront, bevor die geldpolitischen Zügel weiter gelockert werden können. Mit Erleichterung quittierte der Anleihenmarkt den starken Rückgang der Preise für Dienstleistungen. Doch so einfach ist es nicht: Die Fed tappt nach wie vor im Dunkeln, was der Nettoeffekt der neuen US-Politik auf das Inflationsziel sein wird. Bevor eine deutliche Entwarnung bei der Inflation eintritt, dürfte die Fed pausieren. Wir rechnen mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in den USA bis Ende Jahr.

EZB liefert

Da haben es die Zentralbanken in Europa deutlich einfacher mit ihrem primären Ziel der Wahrung der Preisstabilität. So stellte die EZB im Januar nach ihrer erwarteten Leitzinssenkung um 25 Basispunkte indirekt weitere Zinssenkungen in Aussicht. Sie dürfte die Zinsen 2025 weiter

stufenweise in Richtung des neutralen Niveaus von circa 2% senken.

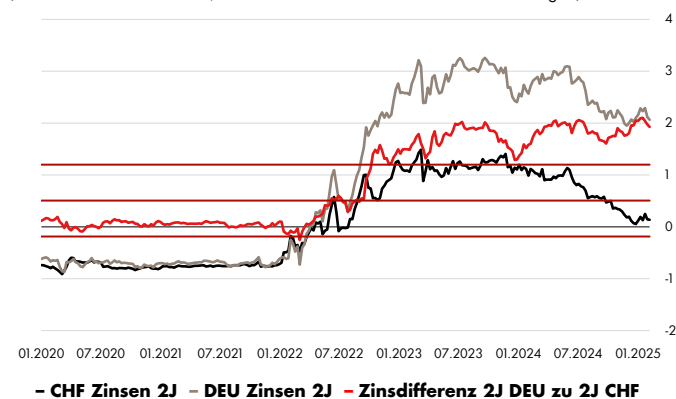
SNB und EZB im Gleichschritt

Sowohl die EZB wie auch die SNB haben bis dato die Leitzinsen um 125 Basispunkte gesenkt und dürften beide ihren geldpolitischen Lockenkurs im März fortsetzen. Die Inflation und der EUR/CHF-Wechselkurs dürften für die SNB matchentscheidend sein. Die Tatsache, dass die EZB alle sechs Wochen über die Geldpolitik entscheidet, während die SNB nur alle drei Monate tagt, zwingt die SNB umsichtiger zu sein und rechtfertigt unter anderem auch den Jumbo-Zinsschritt vom Dezember 2024. Falls die EZB im März, April und Juni die Zinsen graduell weiter senkt, könnte die SNB unter Zugzwang kommen und die Leitzinsen bereits im Juni auf 0% senken. Negative Schweizer Zinsen bleiben wahrscheinlich, auch wenn die SNB diese Entscheidung gemäss Aussage nicht «leichtfertig» fällen wird.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter: www.szkb.ch/zinsprognose.

Zinsentwicklung Staatsanleihen Deutschland und Schweiz

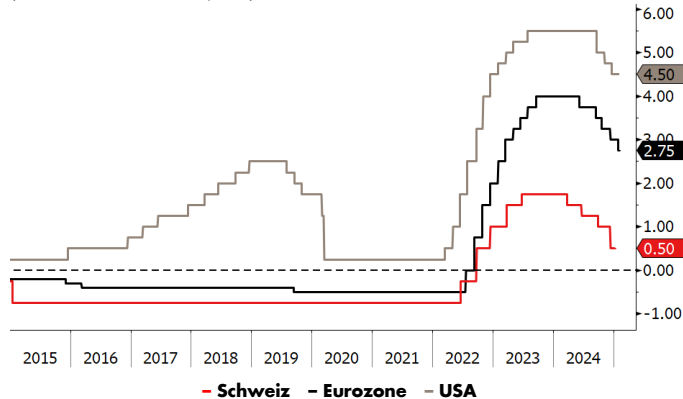
(01.01.2020 bis 05.02.2025; in % inkl. Mittelwert und Standardabweichungen)



Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 05.02.2025, in %)

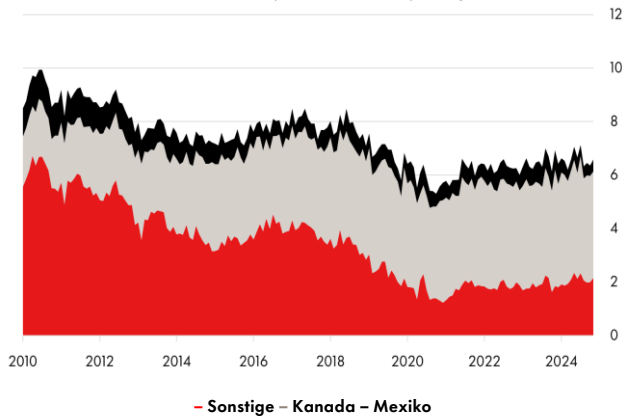


Quelle: Bloomberg, SZKB

Ausgewählte Anlagethemen

Öl: Zölle dürften überschaubaren Effekt haben

(01.01.2010 bis 3.11.2024; US Rohölimporte in Mio. Fass pro Tag)

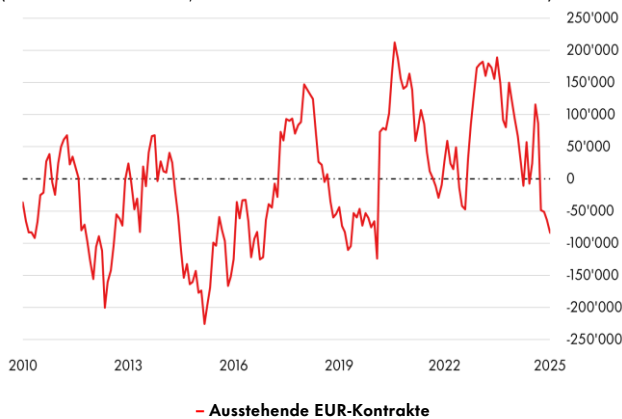


Mögliche US-Zölle würden sich wohl weiterhin gegen Energierohstoffe aus Mexiko und Kanada richten. Da Kanada nur begrenzt auf alternative Exportmärkte ausweichen kann, würde die Hauptlast bei den kanadischen Produzenten liegen. Mexiko könnte seine Exporte dagegen nach Europa oder Asien umleiten. Die Auswirkung auf den Ölpreis dürfte bei unverändertem Angebot überschaubar bleiben. Allerdings wirkten Zölle von rund 40% der US-Importe belastend auf die globalen Konjunkturaussichten. Mit seiner Entscheidung zeigt Trump, dass er bereit ist, wirtschaftliche Risiken in Kauf zu nehmen, um seine politische Agenda durchzusetzen.

Quelle: US Department of Energy, SZKB

Währungen: EUR/USD bald bei Parität?

(01.01.2010 bis 31.01.2025; CFTC Net Non-Commercial Combined Positions)

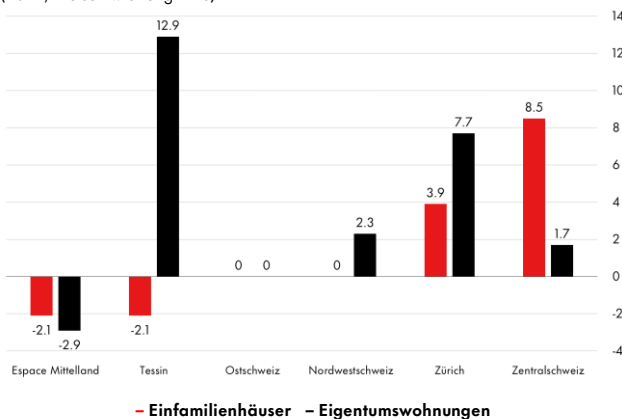


Seit Ende September hat der US-Dollar gegenüber dem Euro um mehr als 6% zugelegt. Diese Entwicklung wird durch die robuste US-Wirtschaft sowie potenziell inflationäre Massnahmen von Präsident Trump begünstigt. Dies hat einen Anstieg der US-Zinsen bewirkt. Der eskalierende Handelskonflikt drückt zusätzlich auf den Euro und schwächt die Konjunkturaussichten in der Eurozone. Jüngste Daten zeigen, dass zahlreiche Spekulanten auf einen fallenden Euro setzen. Die entsprechenden Indikatoren erreichten im vergangenen Monat fast ein zehnjähriges Tief. Somit könnte das Währungspaar noch im ersten Quartal die Parität testen.

Quelle: Bloomberg, SZKB

Immobilien: Heterogene Preisentwicklung

(2024, Preisentwicklung in %)



Die Eigenheimpreise sind im vergangenen Jahr weiter gestiegen. Gemäss einer Studie des Immobilienportals newhome im Mittel um 2%. Der Preiszuwachs hat sich dabei über die einzelnen Regionen aber heterogen entwickelt. Einfamilienhäuser beispielsweise sind in der Zentralschweiz um 8.5% teurer geworden, im Tessin um 2.1% erschwinglicher. Die unterschiedliche Preisentwicklung ist u.a. auf die freundlichere Steuerpolitik zurückzuführen.

Für das laufende Jahr erwarten wir im Mittel weiter steigende Immobilienpreise. Die robuste Nachfrage wird unserer Meinung nach durch tiefere Zinsen verstärkt.

Quelle: newhome, SREI, SZKB

Marktübersicht per 31.01.2025

Performance in % in Lokalwährung

Aktien/Immobilien	Januar	2025
Aktien Schweiz	+8.2	+8.2
Aktien Eurozone	+7.3	+7.3
Aktien Grossbritannien	+6.0	+6.0
Aktien Deutschland	+9.2	+9.2
Aktien USA	+2.8	+2.8
Aktien Japan	+0.1	+0.1
Immobilien-Fonds CH	-1.4	-1.4

Veränderung in Basispunkten

Zinsen	Stand	Januar	2025
Schweiz 10j Swap	0.44%	+6	+6
Eurozone 10j Swap	2.41%	+4	+4
USA 10j Swap	4.04%	+2	+2
UK 10j Swap	4.01%	-6	-6
Japan 10j Swap	1.16%	+10	+10
CHF Overnight SARON	0.43%	-2	-2
EUR Overnight ESTRs	2.91%	+1	+1
USD Overnight SOFR	4.38%	-11	-11

Performance in %

Rohstoffe	Stand	Januar	2025
l Brent in USD	76.8	+1.9	+1.9
Gold Unze in USD	2'798.4	+6.6	+6.6
Gold kg in CHF	82'068	+7.2	+7.2
Industriemetalle in USD	141.7	+1.0	+1.0
Agrarrohstoffe in USD	59.5	+4.5	+4.5

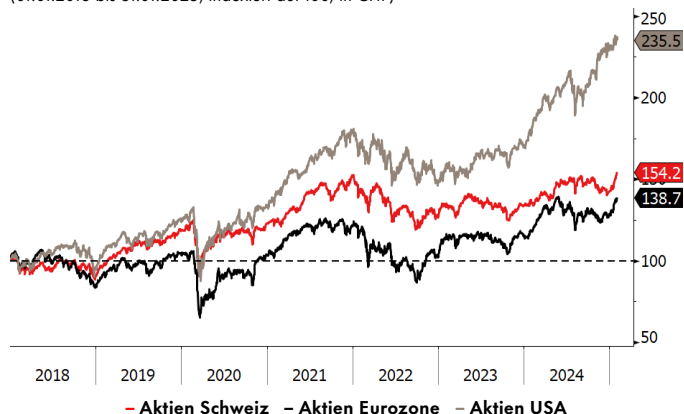
Performance in %

Währungen	Stand	Januar	2025
EUR in CHF	0.94	+0.4	+0.4
USD in CHF	0.91	+0.4	+0.4
GBP in CHF	1.13	-0.6	-0.6
JPY in CHF	0.59	+1.9	+1.9
EUR in USD	1.04	+0.1	+0.1

Quelle: Bloomberg, SZKB

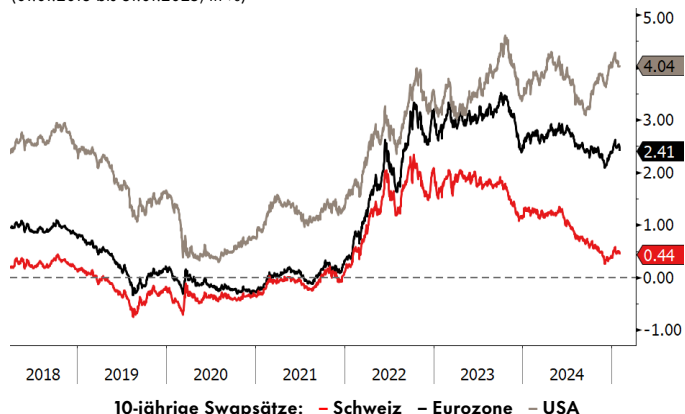
Aktien

(01.01.2018 bis 31.01.2025; indiziert auf 100; in CHF)



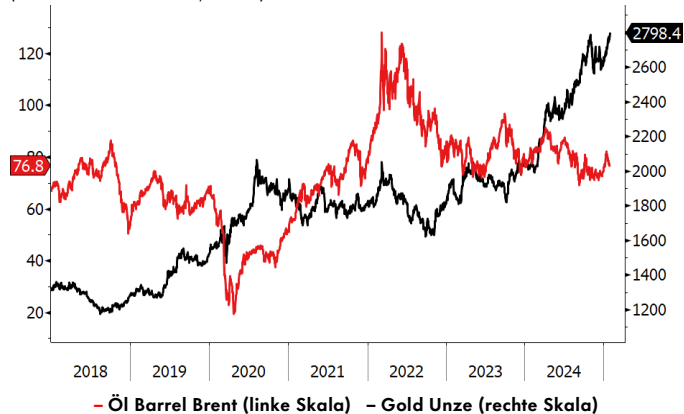
Zinsen

(01.01.2018 bis 31.01.2025; in %)



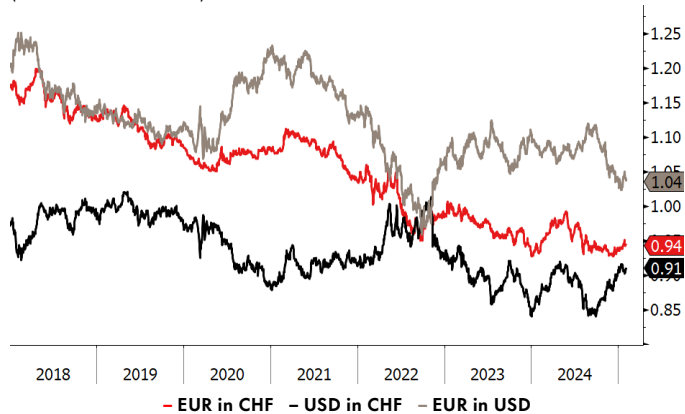
Rohstoffe

(01.01.2018 bis 31.01.2025; in USD)



Währungen

(01.01.2018 bis 31.01.2025)



Taktische Asset Allocation

	--	-	=	+	++	VORMONAT
Kontoeinlagen & Geldmarkt						=
Anleihen						-
Staatsanleihen						-
Unternehmensanleihen						-
Schwellenländeranleihen						=
Aktien						=
Schweiz						=
Eurozone						-
Grossbritannien						=
USA						+
Japan						=
Pazifik (ex Japan)						=
Schwellenländer						=
Global Small Cap						=
Immobilienfonds Schweiz						+
Alternative Anlagen*						=

* Private Equity, versicherungsbasierte Anlagen, erstrangig besicherte Unternehmenskredite, Hedge Funds, Gold

- ++ / + Übergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation
- = Neutrale Gewichtung der (Sub-)Anlageklasse
- / -- Untergewichtung der (Sub-)Anlageklasse gegenüber der strategischen Asset Allocation

Die ersten Entscheide der neuen US-Regierung deuten die kommende Wirtschaftspolitik an und haben die Märkte bewegt. Mögliche und bereits umgesetzte Importzölle sowie Senkungen der US-Gewinnsteuern stehen dabei im Vordergrund. Die Ausgangslage für Anlegerinnen und Anleger hat sich damit verändert. Seit November 2024 haben wir unsere Anlagetaktik entsprechend ausgerichtet.

Wir erwarten nach wie vor sinkende Zinsen und eine «sanfte Landung» der Konjunktur. Deshalb gehen wir von leicht steigenden Aktienkursen aus und haben Aktien insgesamt neutral gewichtet. Kleinkapitalisierte US-Firmen dürften vom politischen Richtungswechsel in den USA am stärksten profitieren und sind Kern unserer Übergewichtung der US-Aktien. Der defensive

Schweizer Markt hingegen legt unter den erwarteten Bedingungen nur durchschnittlich zu. Daher belassen wir das Gewicht der Schweizer Aktien auf neutral. Eurozonen-Aktien haben wir untergewichtet. Neben der schwachen Konjunktur könnten allfällige US-Zölle dem Kursverlauf schaden.

Die Renditen langfristiger Schweizer Anleihen sind tief. Wir haben sowohl Staats- als auch Unternehmensanleihen sowie Anleihen insgesamt untergewichtet.

Immobilienanlagen haben wir dagegen Übergewichtet. Im Vergleich zu Anleihen bieten sie höhere Renditen und zudem profitieren sie von den erwarteten Zinssenkungen. Bei alternativen Anlagen bleiben wir neutral positioniert.

Unsere Publikationen im Überblick

Standpunkt

Im Standpunkt dreht sich alles um die makroökonomische Lage und unsere aktuelle Positionierung.

Schwerpunkt

Megatrends und thematische Anlageideen werden im Schwerpunkt genau unter die Lupe genommen

Brennpunkt

Bei ausserordentlichen Ereignissen informieren wir Sie umfassend mit dem Brennpunkt.

**Weitere Informationen zum Börsengeschehen
und Newsletter abonnieren:**



Impressum

© SZKB 2025. Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Schwyzer Kantonalbank, 6431 Schwyz
Redaktionsschluss: 7. Februar 2025

Redaktion

Florian Deiss, Christian Dubs, Jason Giezendanner, Rolf Kuster, Beat Pfiffner, Thomas Rühl, Daniela Steinbrink, Fabian Zahner

Titelbild

Sihltal, Untersihl mit Alp Ortegg, 1395m (vorne), Wändlispitz, 1971m, Diethelm 2099m und Turner, 2068m (hinten) / Gerry Pacher Fotografie, Euthal

Papier

Refutura blauer Engel, Recycling matt, 100% Altpapier

Disclaimer

Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Schwyzer Kantonalbank zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Schwyzer Kantonalbank als zuverlässig erachtet, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse.

ANLAGEN FÜR JEDES *Anliegen.*

INVESTIEREN
SIE JETZT



Hausgemachte Anlagelösungen für
jedes Bedürfnis. Wir beraten Sie gerne.
szkb.ch/anlegen



Schwyzer
Kantonalbank