



## «Was immer es braucht»

**4** Konjunktur: Flammt die US-Inflation wieder auf?

**5** Aktien: Politische Börsen haben kurze Beine

**7** Zinsen: Die Geldschleusen bleiben offen



# «Was immer es braucht»



Die Märkte werden aktuell stark von der Politik geprägt. Ausgangspunkt sind die Richtungswechsel der neuen US-Regierung und die Reaktionen anderer Länder. Sie könnten Wirtschaft und Weltpolitik der nächsten Jahre entscheidend verändern. Unsere Einschätzung zu den drei wichtigsten Themen:

## 1. US-Zölle für Importe aus Mexiko, Kanada und China

Nach einem Monat Aufschub sind die Importzölle nun in Kraft getreten, neu mit Ausnahmen und ungewisser Geltungsdauer. Gemäss einer Umfrage rechnen die Konsumenten wegen der Zölle mit einem steilen Inflationsanstieg. Weitere Ängste zur US-Konjunktur basieren auf der schlechteren Konsumentenstimmung. Wegen dieser Befürchtungen sind die Zinsen von US-Staatsobligationen im Sinkflug. Wir erwarten, dass sich die US-Konjunktur abschwächt, aber dass dies den Aktien nicht allzu stark schadet. Ausserdem glauben wir, dass die US-Zentralbank die Leitzinsen dennoch senkt, denn der Zolleffekt auf die Inflation hat politische, nicht aber monetäre Hintergründe. Tiefere Leitzinsen könnten die angeschlagene Stimmung verbessern.

## 2. Noch keine US-Steuersenkungen

Bis jetzt hat die US-Regierung wenig zur Steuerpolitik für US-Unternehmen kommuniziert. Entsprechende Erwartungen wurden bisher enttäuscht. Der Budgetentwurf deutet jedoch an, dass die Regierung mit tieferen Steuereinnahmen rechnet. Wir gehen davon aus, dass dies demnächst konkretisiert wird. Profitieren könnten vor allem kleinere US-Unternehmen, die auch von Zöllen weniger betroffen sind.

## 3. Deutschland erhöht die Staatsausgaben

Europa muss aufrüsten – unabhängig von einem allfälligen Waffenstillstand in der Ukraine. Nach den Wahlen dürfte Deutschland die Schuldenbremse aufweichen. Der designierte Kanzler will «was immer es braucht» für Rüstungsprogramme bereitstellen. Er übernimmt damit die Worte des ehemaligen EZB-Chefs Draghi bei der Euro-Rettung. Die stagnierende europäische Industrie ist Nutzniesser. Gleichzeitig steigen die Renditen deutscher Staatsobligationen stark an, der Schuldenberg und die Zinskosten wachsen. Zumindest kurzfristig haben sich die Aussichten für die Eurozone jedoch verbessert.

Das Umfeld ist komplex, die Nachrichtenflut überwältigend. Gleichzeitig bieten die Märkte gerade jetzt spannende Anlagemöglichkeiten. Gerne stehen unsere Kundenberaterinnen und -berater für Ihre Anliegen bereit!

Thomas Rühl  
Chief Investment Officer  
Leiter Research

# Unser Standpunkt

## Konjunktur

Jüngst hat sich der Ausblick für die US-Konjunktur eingetrübt, insbesondere wegen neuer Importzölle. Dagegen dürfte die Eurozone und speziell Deutschland von staatlichen Infrastruktur- und Rüstungsprogrammen profitieren. Die chinesische Regierung hat jüngst ihr wirtschaftspolitisches Programm präsentiert. Ob es Abhilfe zur schwachen Konsumentenstimmung und den strukturellen Problemen leistet, ist zweifelhaft.

Anlageklassen	Einschätzung		Kommentar
<b>Anleihen</b>	unattraktiv	attraktiv	
Staatsanleihen	○		Die Zinsen in den USA sind entlang der Zinskurve einen weiteren Monat in Folge gefallen. Die europäischen Pendanten folgten den Vorgaben der USA im geringeren Ausmass. Am 5. März entkoppelten sich die deutschen Staatsanleihen von den US-Anleihen. Die Aussichten, dass Deutschland die Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur deutlich erhöhen wird, führten zu einem massiven Anstieg der Renditen der deutschen Staatsanleihen. Unserer Meinung nach ist der Anstieg übertrieben. Im Unterschied zu anderen Ländern treffen die Ausgabenpläne auf eine gesunde Haushaltslage. So überrascht es auch nicht, dass die EZB die Leitzinsen ein weiteres Mal um 25 Basispunkte gesenkt hat.
Unternehmensanleihen	○		
Schwellenländeranleihen	○		
<b>Aktien</b>			
Schweiz	○		Angesichts der zahlreichen geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten verdüstert sich das Anleger-Sentiment. Die fundamentale Entwicklung bleibt hingegen vorerst weiterhin robust. Die teils hohen Bewertungen dürften sich durch das fallende Zinsniveau zumindest teilweise normalisieren. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir leicht steigende Aktienkurse, wobei die Volatilität weiterhin hoch bleiben dürfte.
Eurozone	○		
Grossbritannien	○		Regional bevorzugen wir weiterhin mittlere und kleinere US-Unternehmen. Diese profitieren durch ihre starke Fokussierung auf den US-Binnenmarkt besonders von der «America First»-Politik. Aktien der Eurozone erachten wir trotz starkem Jahresauftakt weiterhin als riskantere Alternative.
USA	○		
Pazifik	○		
Schwellenländer	○		
Global Small Caps	○		
<b>Immobilien Schweiz</b>	○		Schweizer Immobilienfonds haben sich im Februar vom Kurstauer Ende Januar erholt. Die Bewertungsaufschläge befinden sich weiter auf überdurchschnittlichen Levels. Aufgrund jüngst gestiegener Zinsen hat die relative Attraktivität abgenommen. Die gute Stimmung am Markt bleibt aber nach wie vor intakt. Auch der Schweizer Immobilienmarkt bleibt weiterhin robust. Wir erachten Schweizer Immobilienfonds nach wie vor attraktiver als CHF-Obligationen und rechnen mit steigenden Preisen.
<b>Rohstoffe</b>			
Öl	○		Der Rohölpreis hat sich im Februar negativ entwickelt. Schwächere US-Konjunkturdaten belasten den Preis. Zusätzlich wird die OPEC+ ab April ihre Fördermengen erhöhen. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis.
Gold	○		
			Der Goldpreis profitiert von den gestiegenen Inflationserwartungen. Zusätzlich stützt die erhöhte Zentralbanknachfrage das Edelmetall. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und der Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.
<b>Währungen vs. CHF</b>			
EUR	○		Der eskalierende Handelskonflikt stützt den US-Dollar und drückt auf den Euro. Dieser profitiert von der Lockerung der Schuldenbremse in Deutschland. Aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Konjunkturentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.
USD	○		

# Flammt die US-Inflation wieder auf?

Nach mehreren starken Quartalen zeigt die US-Wirtschaft deutliche Anzeichen einer Abschwächung. Importzölle, Inflationsängste und Abbaupläne der Regierung drücken auf die Stimmung. Dagegen schöpft Europa dank neuer Staatsausgaben Hoffnung.

Zölle wirken inflationär. Im Gegensatz zu einer übermässig expansiven Geldpolitik ist ihre direkte Wirkung jedoch eher ein Einmaleffekt. Langanhaltende, hohe Zölle können aber zusätzlich strukturell auf die Inflation wirken. Sie können dauerhafte Anpassungen der Lieferketten und des Konsumverhaltens sowie Wettbewerbsverzerrungen bewirken.

## Eingetrübte Aussichten für den US-Konsum

Die hohen US-Importzölle auf Waren aus Mexiko, Kanada und China wurden um einen Monat aufgeschoben, sind nun jedoch teilweise in Kraft. Je nach Produkt dürften die Preise steigen. Die Inflationserwartungen in den USA sind daher jüngst angestiegen, das Konsumentenvertrauen gesunken. Ausserdem könnten Vergeltungsmassnahmen der Exportländer weitere Unsicherheiten bringen. Dazu kommt der Stellenabbau beim grössten US-Arbeitgeber, der Bundesregierung. Gemäss Schätzungen könnten insgesamt bis zu einer Million Stellen von Beamten und Mitarbeitenden bei Drittfirmen abgebaut werden. Das sind düstere Anzeichen für das Wachstum der amerikanischen Wirtschaft.

Erste Prognosen sprechen bereits von einer US-Rezession, wir halten dies jedoch für übertrieben. Für die US-Konjunktur ist nun entscheidend, wie lange die Zölle in Kraft bleiben und ob die erhofften Effizienzgewinne beim Staat dereinst Früchte tragen.

## Der deutsche Fiskus öffnet die Schleusen

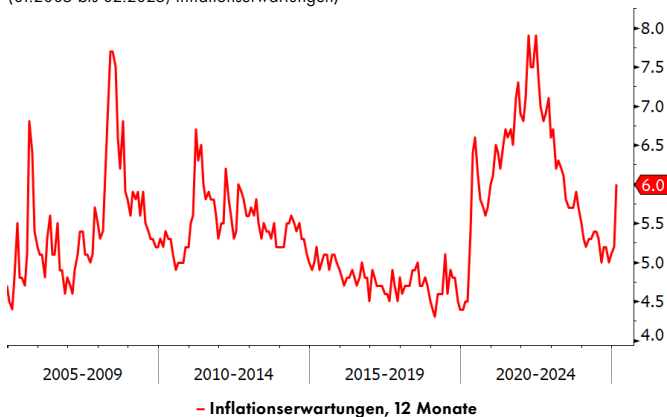
Um die Aufrüstung Europas zu ermöglichen, dürfte Deutschland seine Schuldenbremse aufweichen. Andere Länder ziehen mit. Einerseits dürfte die stagnierende Eurozonen-Industrie dank neuer Staatsaufträge wieder an Fahrt gewinnen. Andererseits steigen die Schuldenberge und die Kosten für den Schuldendienst weiter. Zumindest kurzfristig stärkt das Paket jedoch die Aussichten der Eurozonen-Wirtschaft.

## Zölle gegen Europa?

Bisher richtet sich die US-Handelspolitik gegen nichteuropäische Länder. Die Importe aus der Eurozone von über USD 550 Mrd. könnten ein nächstes Ziel von US-Importzöllen werden. Damit könnte die aktuelle Aufbruchstimmung rasch wieder verschwinden.

## US-Konsumierende erwarten steilen Anstieg der Inflation

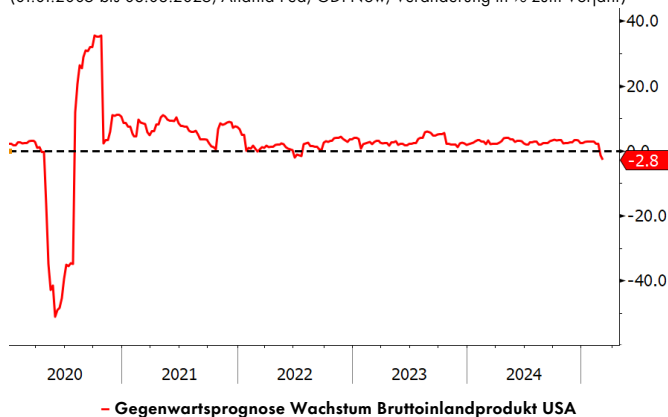
(01.2005 bis 02.2025; Inflationserwartungen)



Quelle: Conference Board, Bloomberg, SZKB

## Kurzfristdaten deuten Rückgang des US-BIP an

(01.01.2005 bis 08.03.2025; Atlanta Fed, GDPNow, Veränderung in % zum Vorjahr)



Quelle: Atlanta Fed, Bloomberg, SZKB

# Politische Börsen haben kurze Beine

Die aktuelle US-Regierung schreitet mit ihrer politischen Agenda zügig voran. Dies sorgt für Versunsicherung an den Finanzmärkten. Anlegerinnen und Anleger sollten sich von täglichen Schlagzeilen nicht zu stark beirren lassen und weiterhin an Risikoanlagen wie Aktien festhalten.

Die neue US-Administration erhöht den Druck, um ihre Zielsetzungen zu erreichen. Als Hilfsmittel dienen Zollerhöhungen oder deren Androhung. Noch ist unklar, welche Massnahmen der Stärkung der Verhandlungsposition dienen und welche allenfalls länger Bestand haben werden. Klar ist hingegen, dass sich die geo- und wirtschaftspolitischen Spielregeln drastisch verändert haben. Dies schreckt viele Marktteilnehmer auf. Die aus Indexoptionen abgeleiteten Preisschwankungen schlagen zwar noch nicht Alarm, Anlegerumfragen deuten aber bereits auf eine ernstzunehmende Verunsicherung hin.

## Fundamentaldaten vorerst robust

Gewinn- und umsatzseitig präsentiert sich der Aktienmarkt trotz der politischen Turbulenzen weiterhin robust. Sowohl in den USA als auch in Europa übertraf die grosse Mehrheit der Unternehmen die Analystenvorgaben für das vergangene Quartal. Aktuell rechnen Analysten weiterhin mit einem robusten operativen Gewinnwachstum von rund 10% für den US-Markt im Jahr 2025. Im Ausblick vieler Unternehmen ist gewisse Zurückhaltung aber bereits spürbar.

## Turbulenzen in der Eurozone bleiben

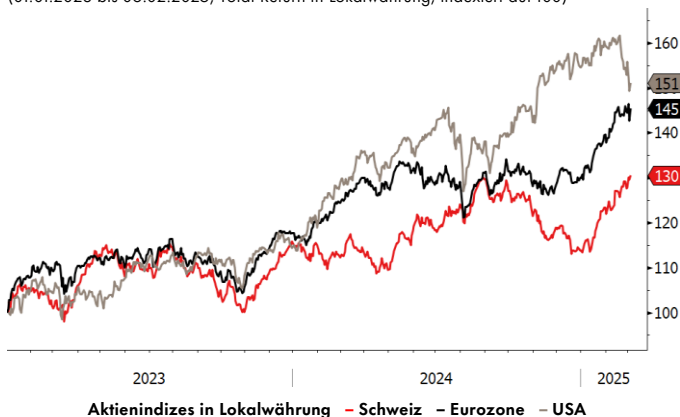
Eine geteilte Weltwirtschaft birgt regional unterschiedliche Chancen und Risiken. Trotz starkem Jahresauftakt erachten wir Aktien aus der Eurozone weiterhin als riskant. Drohende US-Zölle, schwierige politische Mehrheiten, hohe bürokratische Hürden sowie stark steigende Verteidigungsausgaben belasten den Währungsraum mittelfristig. Klein- und Mittelkapitalisierte US-Unternehmen zählen hingegen zu unseren Favoriten. Sie profitieren dank Binnenorientierung besonders von der «America First»-Politik.

## Politische Börsen haben kurze Beine

Trotz erhöhter kurzfristiger Unsicherheit bleiben Aktieninvestitionen mittel- und längerfristig interessant. Der drohende Anlagenotstand aufgrund fallender Renditen wird die fortgeschrittenen Aktienbewertungen relativieren. Zudem scheint es einleuchtend, dass die US-Regierung unpopuläre Teile ihrer Agenda zuerst adressiert und marktfreundlichere Massnahmen (bspw. Steuersenkungen) möglicherweise im Hinblick auf die Zwischenwahlen ins Auge fasst.

## Aktienmärkte zeigen Divergenzen

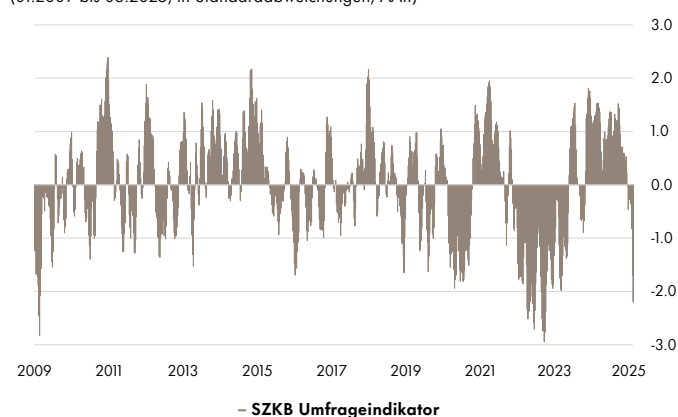
(01.01.2023 bis 06.02.2025; Total Return in Lokalwährung; indiziert auf 100)



Quelle: MSCI, SZKB

## Umfrage unter US-Kleinanlegern trübt sich ein

(01.2009 bis 03.2025; in Standardabweichungen; AAIL)



Quelle: AAIL, SZKB

# Aktien-Panorama

## Chinesische Technologieaktien auf dem Vormarsch

(01.01.2023 bis 05.03.2025; Total Return in USD; MSCI World AC, Hang Seng Tech)

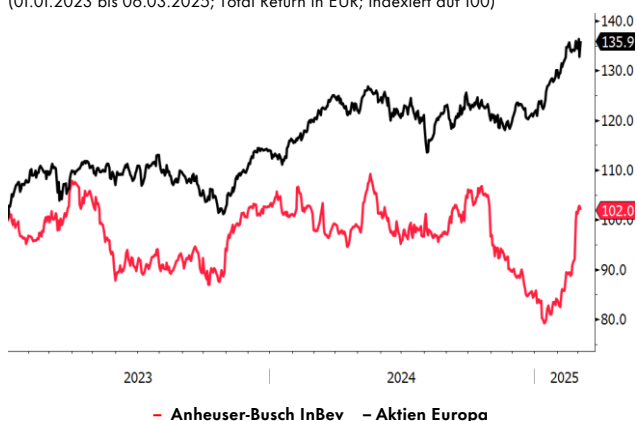


Aktien aus China standen lange unter einem schlechten Stern. Strukturelle Probleme und der laufende Handelskrieg wirkten belastend. Das neue Jahr begann für chinesische Aktien trotzdem erstaunlich gut. Besonders chinesische Technologieaktien waren beliebt. Positive Gewinn-schätzungen, die überraschende und kostengünstige Entwicklung von «Deep Seek» und nicht zuletzt der Schulter-schluss zwischen politischer Führung und chinesischen Technolgiemogulen führten zu einer Neueinschätzung des tief bewerteten Aktienmarktes. Trotz den Erhellungen am chinesischen Aktien- und Konjunkturhimmel bleiben die strukturellen Herausforderungen gross.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Anheuser-Busch InBev: Kaum von Zöllen betroffen

(01.01.2023 bis 06.03.2025; Total Return in EUR; indiziert auf 100)

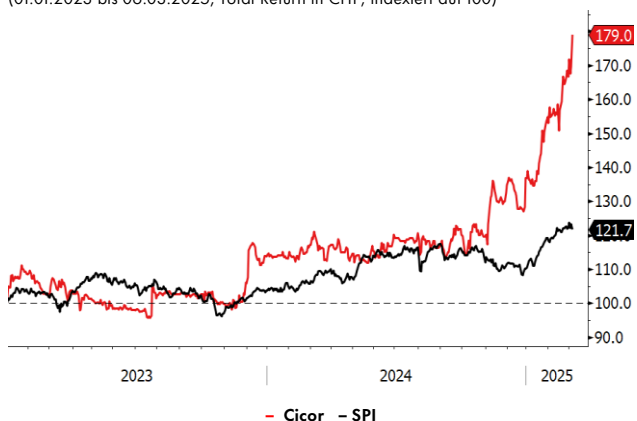


Anheuser-Busch InBev ist die grösste und profitabelste Brauereigruppe der Welt. Ihre Aktie gilt als defensiv, denn die Nachfrage nach Bier ist stabil. Im Vergleich mit Konkurrenten ist Anheuser-Busch InBev gut positioniert, überzeugt mit einer hohen Marge und verfügt über Preis-setzungsmacht. Die gegenwärtigen US-Zölle haben nur begrenzte Auswirkungen, da die lokale Produktion ca. 90 % des US-Geschäfts ausmacht. Die Gewinnprognose für 2025 von Anheuser-Busch InBev erachten wir als konservativ und sollte übertroffen werden. Dies dürfte sich positiv auf den Aktienkurs auswirken.

Quelle: Bloomberg, SZKB

## Cicor: Profiteur von höheren Rüstungsausgaben

(01.01.2023 bis 06.03.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Cicor konnte sich im vergangenen Jahr trotz schwierigem Marktumfeld gut behaupten. Der Umsatz stieg dank Akquisitionen um rund 23% auf CHF 480 Mio. und erfüllte die Erwartungen. Bei der Profitabilität gelang dem Unternehmen eine weitere Verbesserung der EBITDA und EBIT-Margen um 50 Basispunkte. Damit übertraf Cicor die Markterwartungen. Das laufende Jahr dürfte für Cicor vielversprechend sein. Dank höheren Rüstungsausgaben dürfte Cicor von steigenden Auftragseingängen im Bereich Aerospace & Defence profitieren. Zudem hat das Unternehmen die Mittelfristziele untermauert. Wir sind unter anderem deshalb weiterhin von Cicor überzeugt.

Quelle: Bloomberg, SZKB

# Die Geldschleusen bleiben offen

Weltweit setzen die Zinsen ihren Abwärtstrend im Februar fort. Angeführt wurde der Zinsrückgang durch die USA. Die Renditen in Europa sanken weniger stark und entkoppelten sich jüngst von den US-Pendants. Die Ankündigung eines für Deutschland «beispiellosen Finanzpaketes» führte zu einem massiven Anstieg der Zinsen deutscher Staatsanleihen. Die SNB dürfte am 20. März den Leitzinssenkungen der EZB folgen.

Der starke Zinsrückgang in Übersee reflektiert zunehmende Ängste, dass die Wachstumslokomotive der Welt, die USA, ins Stottern geraten könnte. Sowohl die vorausseilenden Indikatoren der Industrie wie auch die Konsumentenstimung haben sich eingetrübt. Die Konsumenten blicken weniger zuversichtlich in die Zukunft und haben begonnen, weniger zu konsumieren. Sowohl die Detailhandelszahlen wie auch die persönlichen Ausgaben sind gesunken. Gleichzeitig heizte der leichte Rückgang der Kernrate der persönlichen Konsumausgaben auf 2.6% die Zinssenkungsphantasien seitens der Federal Reserve an. Mittlerweile antizipieren die Finanzmärkte bis Ende 2025 wieder drei Leitzinssenkungen.

## EZB senkt erneut

In Europa führte die Ankündigung einer Kehrtwende in der deutschen Schuldenpolitik am 5. März 2025 zum grössten Ausverkauf von Staatsanleihen seit der Wende 1990. Höhere staatliche Ausgaben könnten das Wachstum und die Inflation im Euroraum ankurbeln. Dies

könnte die EZB unter Druck setzen, aus strukturellen Gründen ihre Zinspolitik restriktiver zu gestalten. Vorerst konzentriert sie sich allerdings auf das aktuelle Konjunktur- und Inflationbild. Trotz der Verwerfungen am Anleihenmarkt senkte die EZB die Leitzinsen ein sechstes Mal um 25 Basispunkte auf 2.5%. Die EZB betrachtet die Geldpolitik als bedeutend weniger restriktiv und möchte weiterhin datenabhängig agieren. Wir erwarten, dass die EZB die Leitzinsen bis Ende 2025 weiter senken wird.

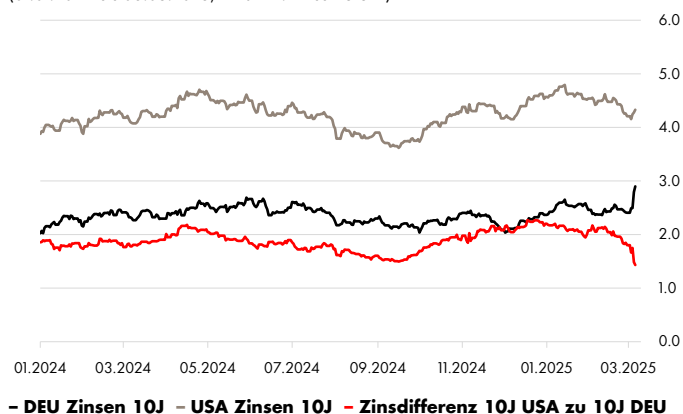
## SNB dürfte folgen

Die SNB dürfte der EZB folgen und am 20. März die Zinsen ebenfalls um 25 Basispunkte senken. Die Inflation und der EUR/CHF-Wechselkurs dürften für die SNB matchentscheidend bleiben. Seit Dezember konnte der Euro zum Schweizer Franken aufwerten und nimmt zusammen mit der momentan stabileren Inflation etwas Druck von der SNB.

Unsere aktuellsten Zinsprognosen für die Schweiz finden Sie auch unter: [www.szkb.ch/zinsprognose](http://www.szkb.ch/zinsprognose).

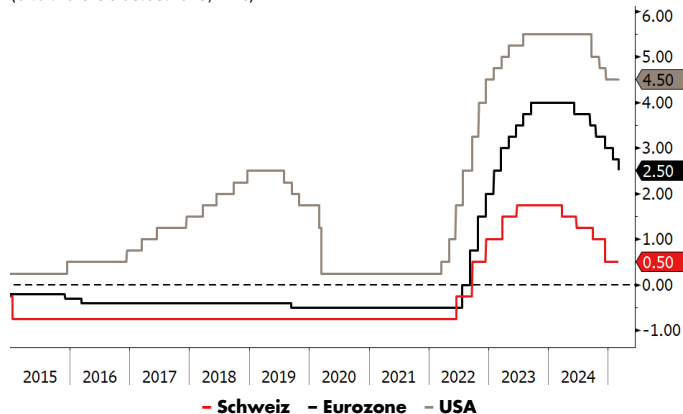
## Zinsentwicklung Staatsanleihen Deutschland und USA

(01.01.2024 bis 06.03.2025; in % inkl. Zinsdifferenz)



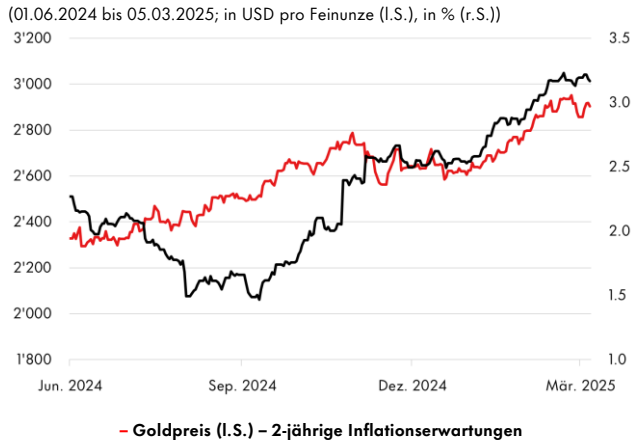
## Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 06.03.2025, in %)



# Ausgewählte Anlagethemen

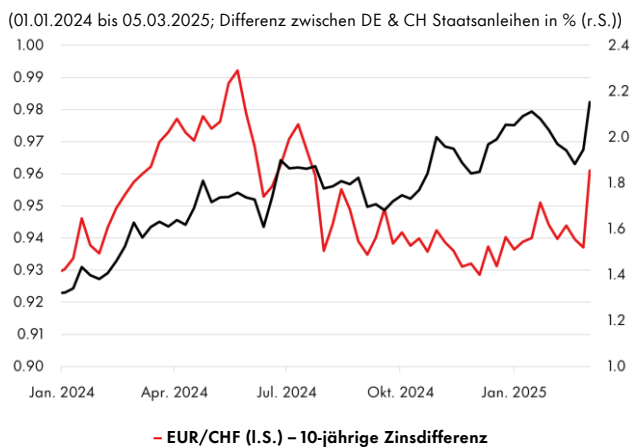
## Gold: Höhere Inflationserwartungen stützen



Quelle: US Department of Energy, SZKB

Der Goldpreis hat im Februar erneut ein Allzeithoch erreicht. Aufgrund der Zölle der US-Regierung erwartet der Markt eine deutlich höhere Teuerung für die kommenden Jahre. Wenn die Inflationserwartungen steigen, suchen Investoren nach sicheren Anlagen, die ihren Wert behalten oder gar steigern könnten. Sein begrenztes Angebot macht das Edelmetall zu einer verlässlichen Absicherung gegen einen Kaufkraftverlust. Zusätzlich kaufen Notenbanken auf der ganzen Welt hohe Mengen an Gold, um ihre Reserven zu diversifizieren. Angesichts erhöhter Unsicherheit in Bezug auf Inflation, Konjunktur und Geopolitik erwarten wir eine weitere Aufwärtsbewegung.

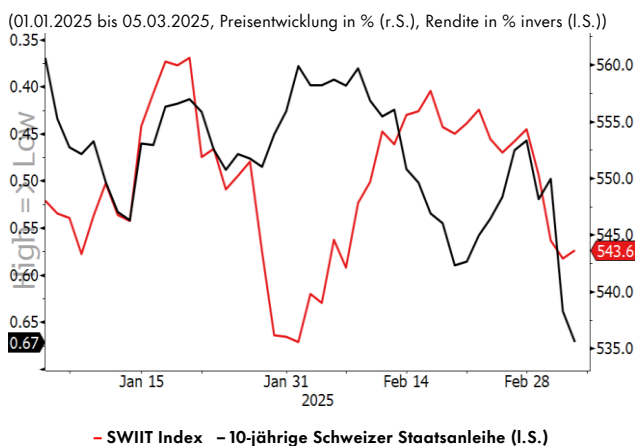
## Währungen: Euro profitiert von Rüstungsplänen



Quelle: Bloomberg, SZKB

Der Euro hat gegenüber dem Schweizer Franken den höchsten Stand seit Sommer 2024 erreicht. Deutschland beabsichtigt, die Schuldenbremse zu lockern, um eine Aufrüstung Europas zu finanzieren. Andere Länder dürften diesem Beispiel folgen. Daraufhin sind die Renditen auf deutsche Staatsanleihen in die Höhe geschossen. Der Euro profitiert doppelt: Höhere Staatsausgaben können die Konjunktur mittelfristig stimulieren und die Zinsdifferenz ist gegenüber dem Franken angestiegen. Unsere Hausmeinung zur weiteren Währungsentwicklung finden Sie laufend aktualisiert unter [www.szkb.ch/waehrungsausblick](http://www.szkb.ch/waehrungsausblick).

## Immobilien: vorübergehende Störfaktoren



Quelle: Bloomberg, SZKB

Bei isolierter Betrachtung der Performance der Schweizer Immobilienfonds könnte den Eindruck entstehen, dass die Immobilienanlagen einen ruhigen Jahresstart hinter sich haben. Doch das war nicht wirklich der Fall. Beispielsweise wurde der Index der Immobilienfonds Ende Januar stark durch eine angekündigte Kapitalerhöhung des UBS Sima belastet. Danach haben sich die Fonds wieder erholt. Jüngst drücken aber die stark angestiegenen Zinsen auf die Kurse, weil dadurch die relative Attraktivität von Immobilienanlagen sinkt. Mittelfristig gehen wir weiter von sinkenden Zinsen aus, weshalb wir eine erfreuliche Entwicklung erwarten.



# Marktübersicht per 28.02.2025

Performance in % in Lokalwährung

Aktien/Immobilien	Februar	2025
Aktien Schweiz	+2.4	+10.8
Aktien Eurozone	+3.5	+11.1
Aktien Grossbritannien	+2.2	+8.4
Aktien Deutschland	+3.8	+13.3
Aktien USA	-1.3	+1.4
Aktien Japan	-3.8	-3.7
Immobilien-Fonds CH	+3.4	+2.0

Veränderung in Basispunkten

Zinsen	Stand	Februar	2025
Schweiz 10j Swap	0.49%	+5	+11
Eurozone 10j Swap	2.34%	-7	-3
USA 10j Swap	3.74%	-31	-29
UK 10j Swap	3.99%	-2	-8
Japan 10j Swap	1.24%	+9	+19
CHF Overnight SARON	0.43%	-0	-2
EUR Overnight ESTRs	2.66%	-25	-25
USD Overnight SOFR	4.39%	+1	-10

Performance in %

Rohstoffe	Stand	Februar	2025
l Brent in USD	73.2	-2.8	-1.4
Gold Unze in USD	2'857.8	+2.1	+8.9
Gold kg in CHF	82'918	+1.0	+8.3
Industriemetalle in USD	145.1	+2.4	+3.4
Agrarrohstoffe in USD	58.0	-2.6	+1.7

Performance in %

Währungen	Stand	Februar	2025
EUR in CHF	0.94	-0.7	-0.3
USD in CHF	0.90	-0.9	-0.5
GBP in CHF	1.14	+0.6	+0.0
JPY in CHF	0.60	+2.1	+4.0
EUR in USD	1.04	+0.1	+0.2

Quelle: Bloomberg, SZKB

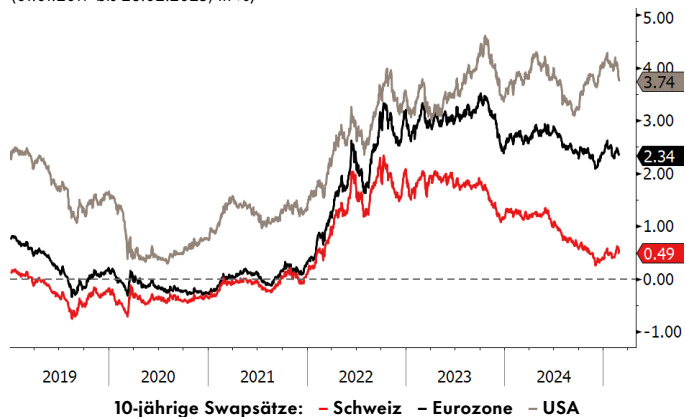
## Aktien

(01.01.2018 bis 28.02.2025; indiziert auf 100; in CHF)



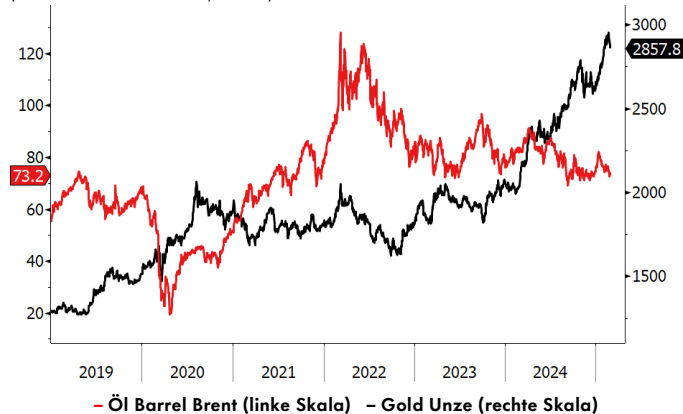
## Zinsen

(01.01.2019 bis 28.02.2025; in %)



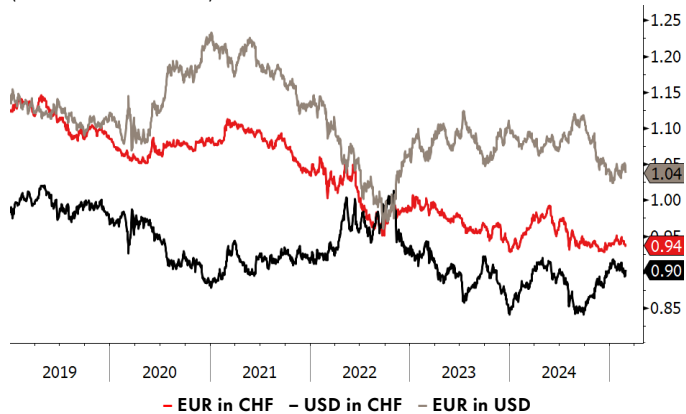
## Rohstoffe

(01.01.2018 bis 28.02.2025; in USD)



## Währungen

(01.01.2018 bis 28.02.2025)



# Taktische Asset Allocation

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

\* 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 künftige Wirtschaftspolitik an und haben die Märkte stark 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: 6. März 2025

## Redaktion

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

## Titelbild

Gantspitz 1971m (vorne) und Wänifirst 2004m (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](https://szkb.ch/anlegen)



Schwyzer  
Kantonalbank