

Monatsbericht

März 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

BANK ZIMMERBERG

seit 1820

Investmentausblick

KONJUNKTUR

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

| ANLAGEKLASSEN | EINSCHÄTZUNG | KOMMENTAR |
|---------------------------|--------------|---|
| <u>Obligationen</u> | | |
| 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. Die Aussichten, dass Deutschland die Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur deutlich erhöhen wird, führten zu einem massiven Anstieg der Renditen. 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 | → | |
| Schwellenländeranl. | → | |
| <u>Aktien</u> | | |
| Schweiz | ↗ | Angesichts der zahlreichen geo- und wirtschaftspolitischen Unsicherheiten verdrüstert 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 | → | |
| USA | ↗ | |
| Pazifik | → | |
| Schwellenländer | → | 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 noch als riskantere Alternative. |
| Global Mid-/Small Caps | ↗ | |
| <u>Immobilien Schweiz</u> | | |
| | ↗ | Schweizer Immobilienfonds haben sich im Februar vom Kurstaucher 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. |
| <u>Rohstoffe</u> | | |
| 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 | ↗ | |
| <u>Währungen vs. CHF</u> | | |
| 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 Konjunktorentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung. |
| USD | → | |

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

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.

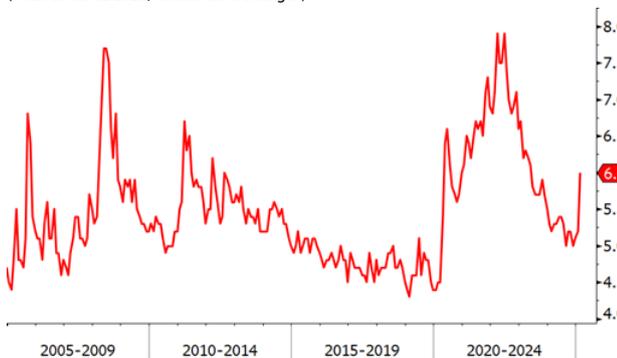
Der deutsche Fiskus öffnet die Schleusen

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?

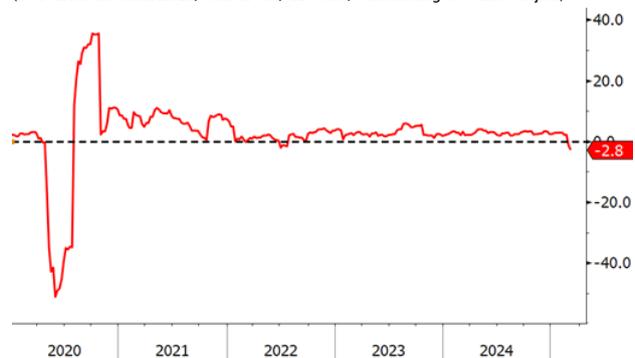
Bisher richtet sich die US-Handelspolitik gegen nichteuropäische Länder. Die Importe aus der Eurozone von über USD 550 Mrd. könnten ein nächstes Ziel von US-Importzöllen werden. Damit könnte die aktuelle Aufbruchstimmung rasch wieder verschwinden.

US-Konsumierende erwarten steilen Anstieg der Inflation
(01.2005 bis 02.2025; Inflationserwartungen)



— Inflationserwartungen, 12 Monate
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)



— Gegenwartsprognose Wachstum Bruttoinlandprodukt USA
Quelle: Bloomberg, SZKB

Aktien

Die aktuelle US-Regierung schreitet mit ihrer politischen Agenda zügig voran. Dies sorgt für Verunsicherung 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 Zollerhebungen 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.

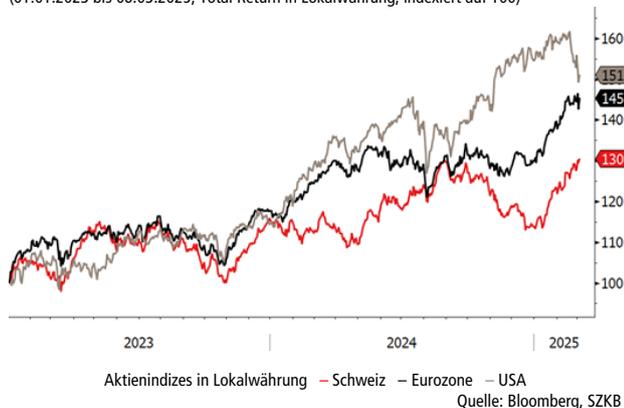
Turbulenzen in der Eurozone bleiben

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.

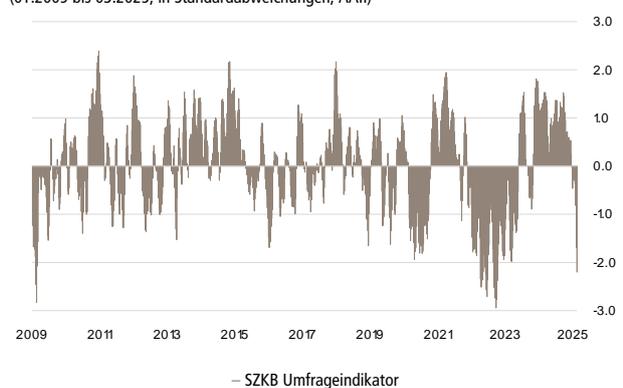
Politische Börsen haben kurze Beine

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 06.03.2025; Total Return in Lokalwährung; indiziert auf 100)



Umfrage unter US-Kleinanlegern trübt sich ein
(01.2009 bis 03.2025; in Standardabweichungen; AAII)



Zinsen

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 Konsumentenstimmung 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 Zinssenkungsfantasien seitens der Federal Reserve an. Mittlerweile antizipieren die Finanzmärkte bis Ende 2025 wieder drei Leitzinssenkungen.

EZB senkt erneut

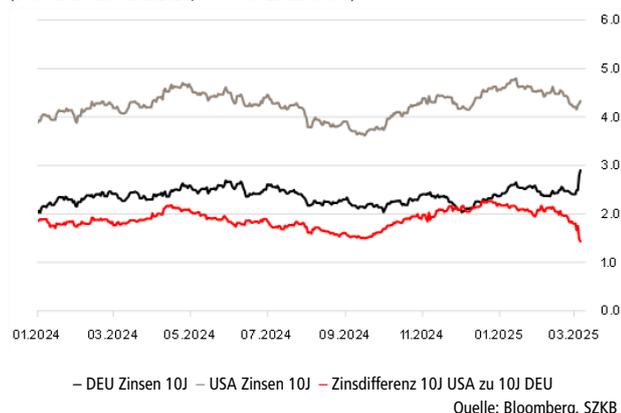
In Europa führte die Ankündigung einer Kehrtwende in der deutschen Schuldenpolitik am 5. März 2025 zum grössten Ausverkauf von Staatsanleihen seit der Wende 1990. Höhere staatliche Ausgaben könnten das Wachstum und die Inflation im Euroraum ankurbeln. Dies könnte die EZB unter Druck setzen, aus strukturellen Gründen ihre Zinspolitik restriktiver zu gestalten. Vorerst konzentriert sie sich allerdings auf das aktuelle Konjunktur- und Inflationsbild. 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.

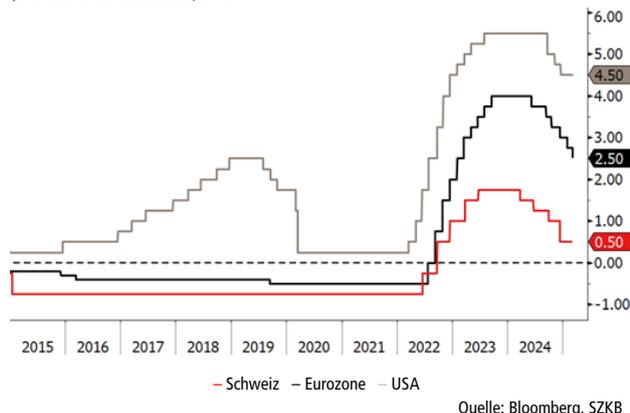
Zinsentwicklung Staatsanleihen Deutschland und USA

(01.01.2024 bis 06.03.2025; in % inkl. Zinsdifferenz)



Leitzinsen aktuell

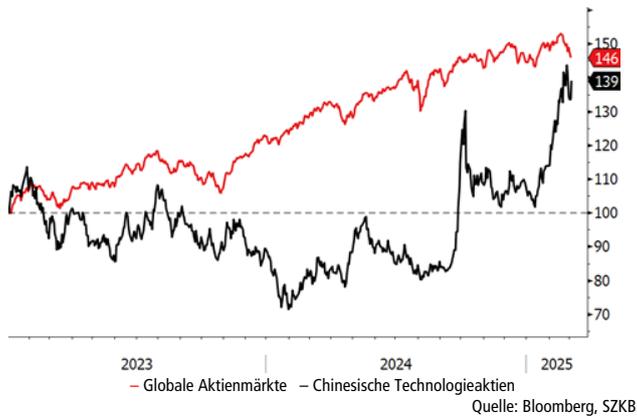
(01.01.2015 bis 06.03.2025, in %)



Ausgewählte Aktienthemen

Chinesische Technologieaktien auf dem Vormarsch

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

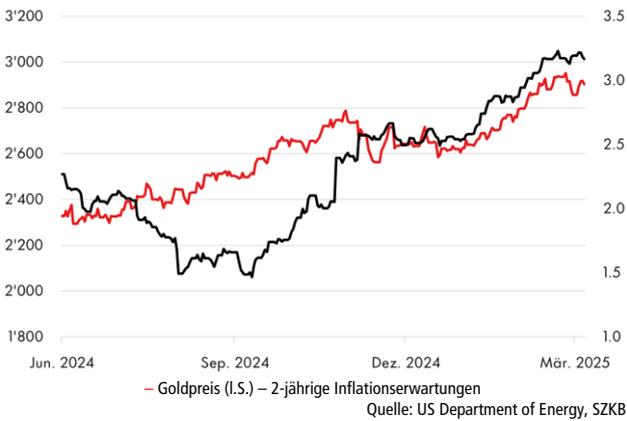


Aktien aus China standen lange unter einem schlechten Stern. Strukturelle Probleme und der laufende Handelskrieg wirkten belastend. Das neue Jahr begann für chinesische Aktien trotzdem erstaunlich gut. Besonders chinesische Technologieaktien waren beliebt. Positive Gewinn-schätzungen, die überraschende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

Ausgewählte Anlagethemen

Gold: Höhere Inflationserwartungen stützen

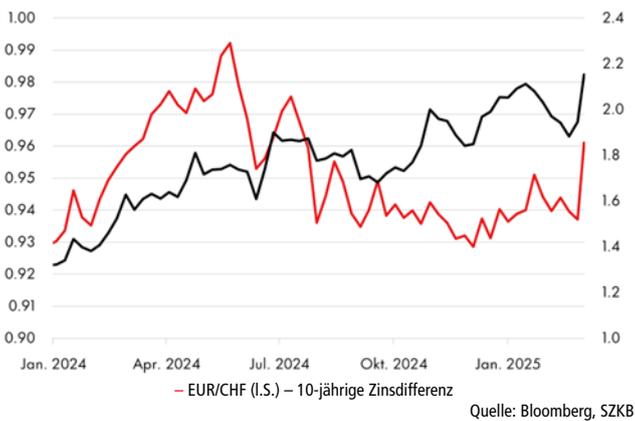
(01.06.2024 bis 05.03.2025; in USD pro Feinunze (I.S.), in % (r.S.))



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

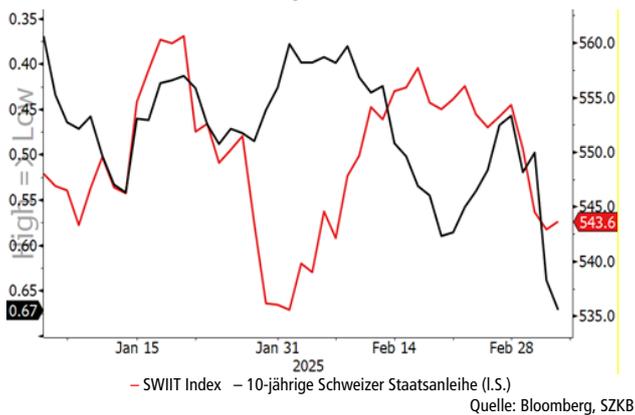
(01.01.2024 bis 05.03.2025; Differenz zwischen DE & CH Staatsanleihen in % (r.S.))



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.

Immobilien: vorübergehende Störfaktoren

(01.01.2025 bis 05.03.2025, Preisentwicklung in % (r.S.), Rendite in % invers (I.S.))

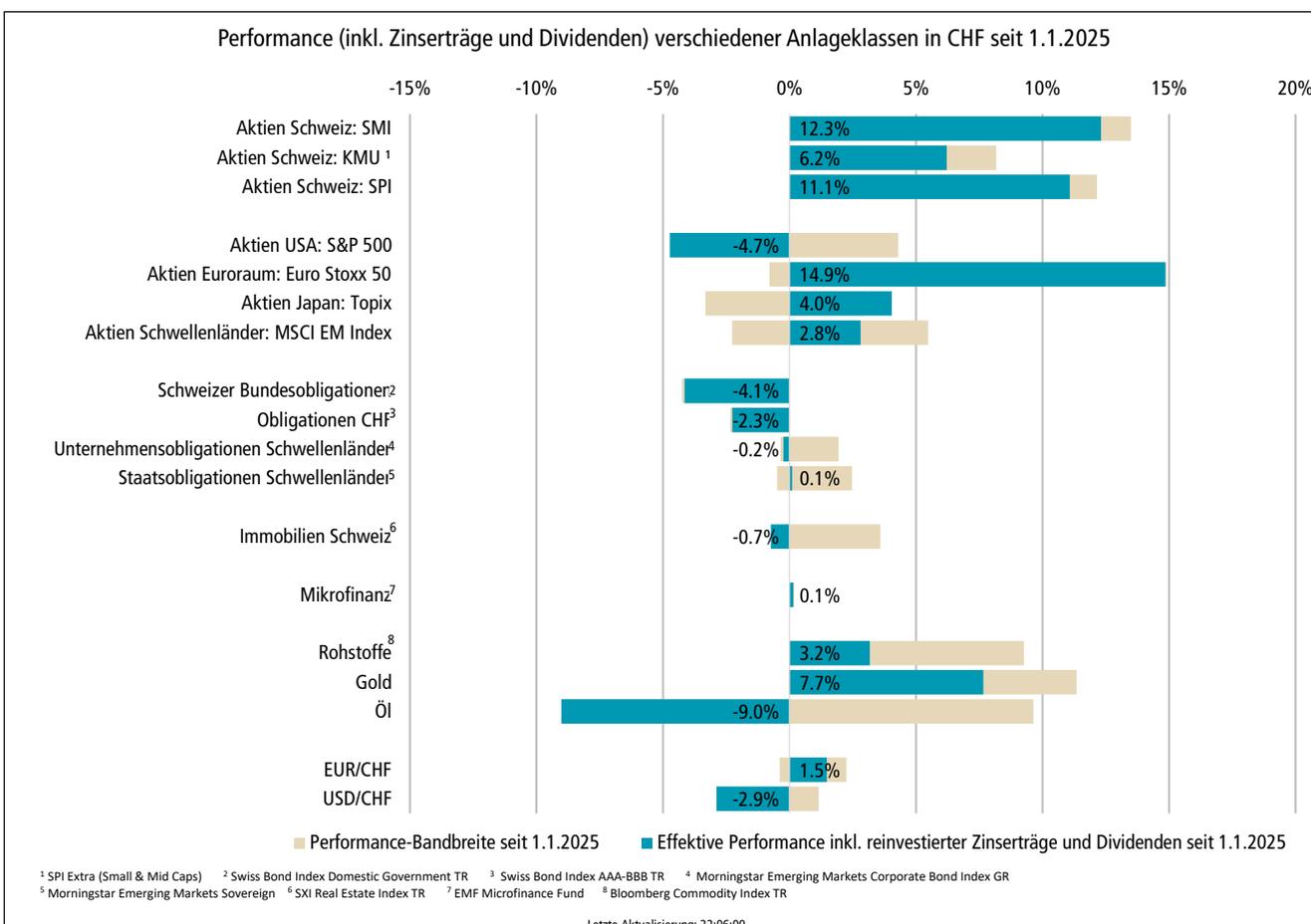
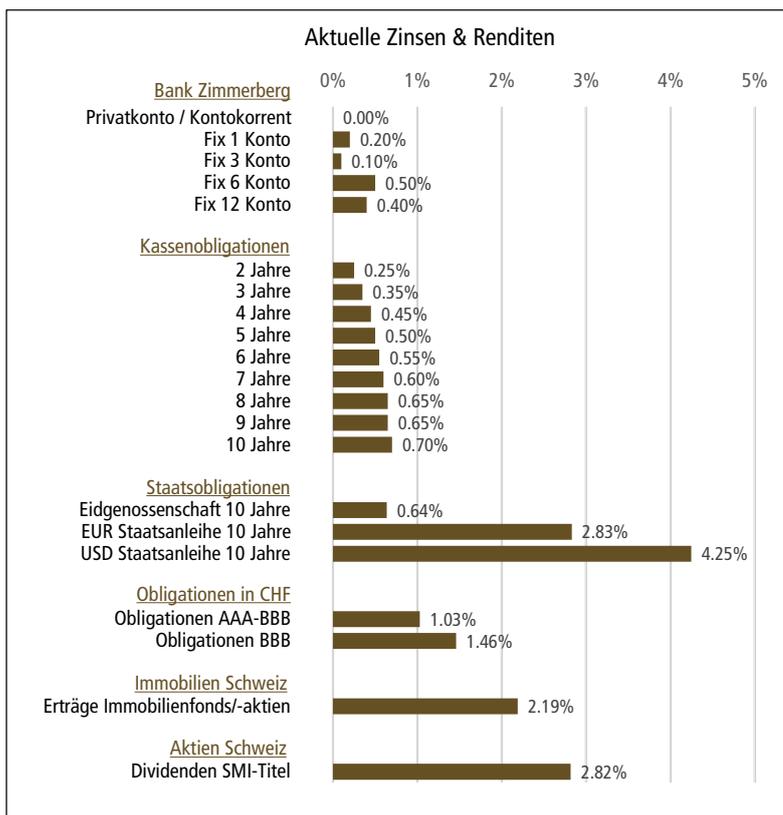


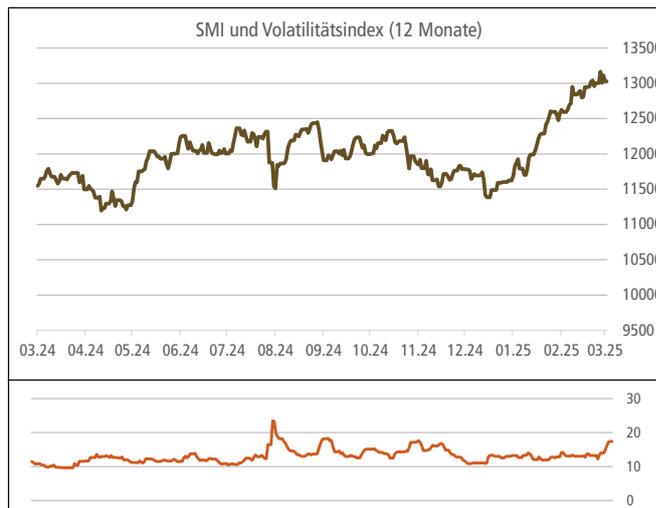
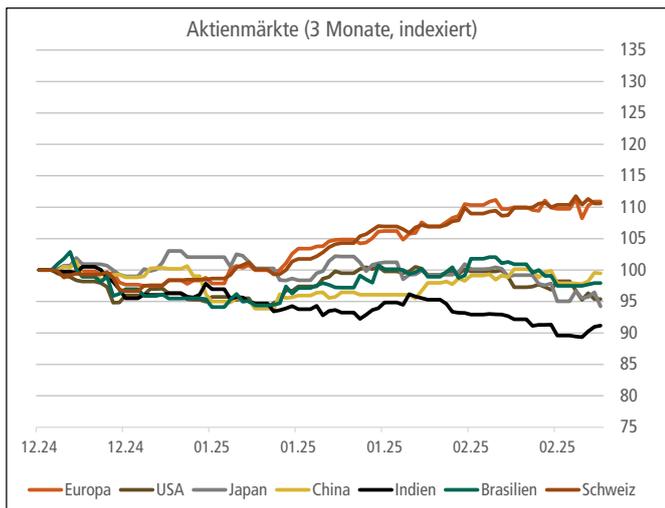
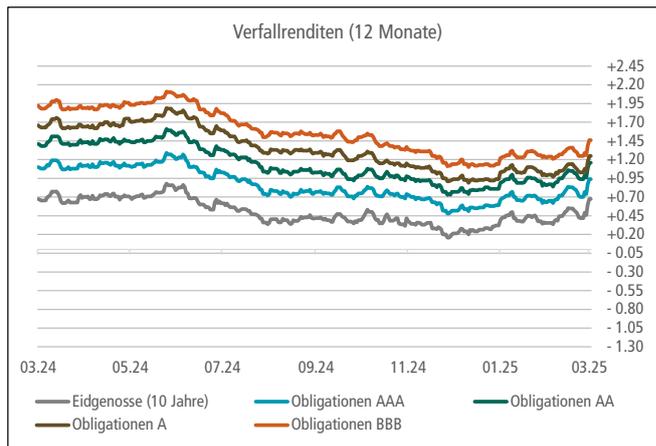
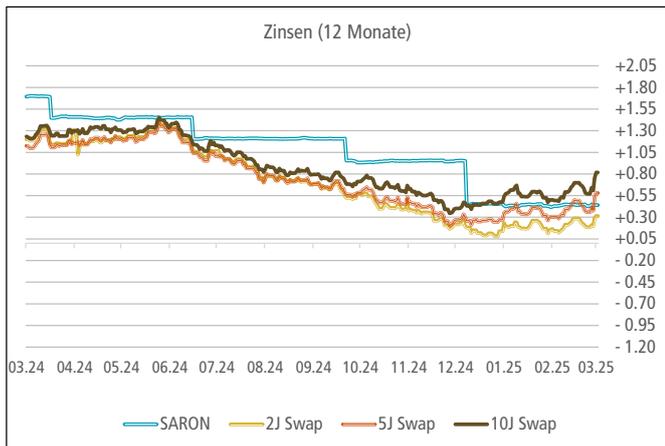
Bei isolierter Betrachtung der Performance der Schweizer Immobilienfonds könnte den Eindruck entstehen, dass die Immobilienanlagen einen ruhigen Jahresstart hinter sich haben. Doch das war nicht der Fall. Beispielsweise wurde der Index der Immobilienfonds Ende Januar stark durch eine angekündigte Kapitalerhöhung des grössten Immobilienfonds der Schweiz 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.

Freitag, 7. März 2025

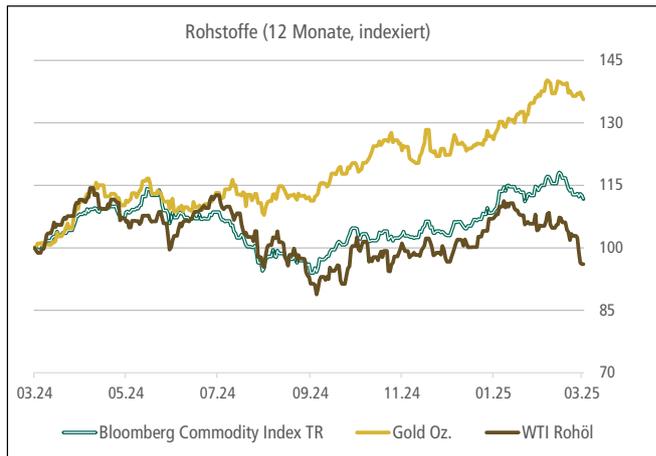
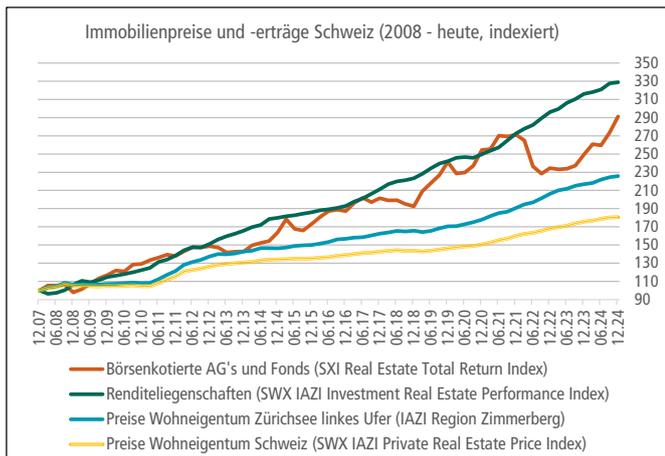
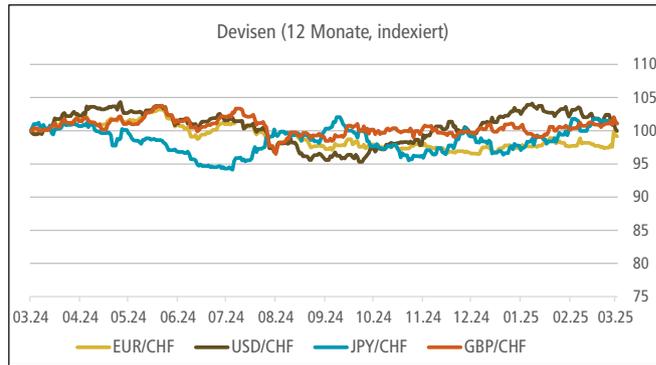
MARKTKOMPASS

| Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht | | |
|--|----------|--------|
| Aktien | aktuell | %Monat |
| SMI | 13029.39 | 3.5% |
| DAX | 23419.48 | 7.5% |
| Euro Stoxx 50 | 5520.47 | 3.7% |
| Dow Jones | 42579.08 | -3.9% |
| Nikkei 225 | 36849.50 | -5.0% |
| CSI 300 | 3952.11 | 1.6% |
| | | |
| Diverse | aktuell | %Monat |
| 0% Eidg 2034 | 94.17 | -2.8% |
| Swiss Bond Index | 135.29 | -1.9% |
| SXI Real Estate TR | 2930.88 | -0.4% |
| Bloomberg Commodity TR | 177.25 | -2.8% |
| WTI Rohöl | 66.39 | -6.1% |
| Gold | 2910.10 | 1.7% |
| | | |
| Devisen | aktuell | %Monat |
| Dollar / Franken | 0.8816 | -3.1% |
| Euro / Franken | 0.9534 | 1.5% |
| Pfund / Franken | 1.1362 | 0.7% |
| Euro / Dollar | 1.0815 | 4.7% |
| Yen / Dollar | 0.0068 | 2.6% |
| Renminbi / Dollar | 0.1380 | 0.7% |





| Aktienindizes | Wrg | Kurs aktuell | Perf. %Tag | Perf. %2025 | KGV 2025 | ØVola (1J) | Impl. Vola |
|---------------|-----|--------------|------------|-------------|----------|------------|------------|
| SMI | CHF | 13'029 | -0.6% | +12.3% | 18.2 | 11.4 | 12.9 |
| SPI Extra | CHF | 324 | -0.8% | +6.2% | 20.8 | 10.8 | |
| Euro Stoxx 50 | EUR | 5'520 | +0.6% | +12.8% | 15.5 | 13.4 | 18.7 |
| Dow Jones | USD | 42'579 | -1.0% | +0.1% | 20.3 | 11.6 | |
| S&P 500 | USD | 5'739 | -1.8% | -2.4% | 21.3 | 13.0 | 25.2 |
| Nikkei 225 | JPY | 36'850 | -2.3% | -7.7% | 19.0 | 24.5 | 26.6 |
| CSI 300 | CNY | 3'952 | -0.1% | +0.5% | 15.1 | 19.4 | |
| Sensex | INR | 74'515 | +0.2% | -4.7% | 19.5 | 13.5 | 11.1 |
| Ibovespa | BRL | 123'358 | +0.3% | +2.6% | 10.4 | 14.1 | |



BANK ZIMMERBERG AG

Seestrasse 87
CH-8810 Horgen
Telefon +41 44 727 41 41

info@bankzimmerberg.ch
bankzimmerberg.ch

Clearing-Nr. 6824
SWIFT-Code RBABCH22824

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der BANK ZIMMERBERG AG mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die BANK ZIMMERBERG AG als zuverlässig erachten, 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 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. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankzimmerberg.ch herunterladen können.