

WIRTSCHAFT IN KÜRZE

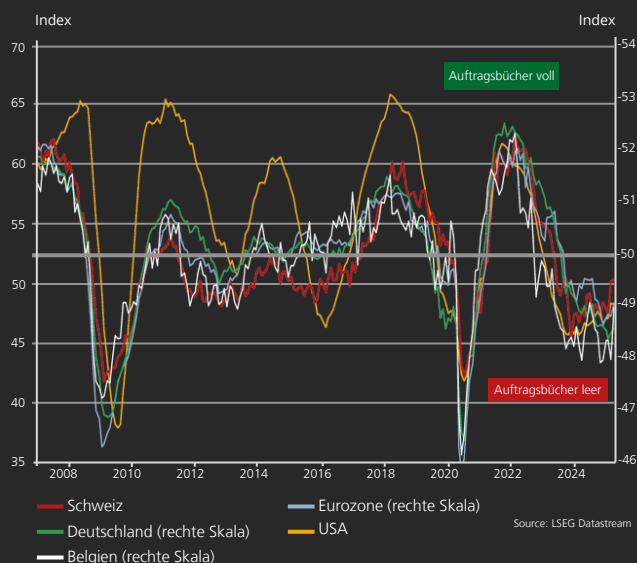
VERÄNDERUNGEN BIETEN AUCH CHANCEN

Wirtschaftliches und geldpolitisches Umfeld

Trump 2.0: Unberechenbarkeit und Volatilität

Nachdem im Januar noch alle Augen auf das «goldene» Amerika gerichtet waren, auf seinen technologischen Vorsprung, seine unternehmerischen Rahmenbedingungen und das Mega-Investitionsprogramm namens Stargate, liess die Begeisterung im Februar angesichts der unberechenbaren Entwicklung merklich nach. In der Wirtschaft äussert sich dies in Form einer zunehmend trüben Stimmung unter den Exporteuren fast aller Regionen. Grund dafür sind die erwarteten Zölle auf Waren aus Ländern, denen gegenüber die USA ein Handelsdefizit aufweisen, wie etwa China, Kanada, Mexiko, Europa und die Schweiz. Vor diesem Hintergrund tobt die Debatte hinsichtlich des Aufschwungs in den USA und des Abschwungs in Europa weiter. Die erneute Zinssenkung der EZB im Januar, während sich die US-Notenbank zurückhielt, trägt zweifelsohne zu dieser Schwarz-Weiss-Sicht bei. Angesichts der Konzentration im Technologiesektor wegen der Künstlichen Intelligenz, bei der die USA eine dominante Rolle spielen, sollte jedoch die wirtschaftliche Diversifikation, insbesondere in Form von Dienstleistungen, die im weltweiten Handel gerade einen regelrechten Boom erleben, nicht vergessen werden. Hier kann Europa dank des von Brüssel angekündigten neuen «Kompass für Wettbewerbsfähigkeit», der «Omnibus-Pakete» zum Bürokratieabbau und des vom künftigen deutschen Bundeskanzler angekündigten massiven Investitionspakets durchaus punkten.

Stimmung der Unternehmer im Dienstleistungssektor



- Aufschwung in den USA, Abschwung in Europa: der Trend kehrt sich um
- Das Dollarrisiko und seine Auswirkungen
- Schweizer Aktienmarkt an der Spitze

2.8%

BIP-Wachstum in den USA 2024

Szenario-Monitor

Wachstum und Inflation unter Druck

2024 hat sich die Trendwende sowohl beim Wachstum als auch bei der Inflation bestätigt. Bei beiden hat sich der Anstieg verlangsamt und der 2022 noch so heftig diskutierte Einbruch ist ausgeblieben. Die neue Trump-Regierung, aber auch die politischen Krisen in Deutschland und Frankreich, Europas grössten Volkswirtschaften, könnten 2025 durchaus zahlreiche Chancen bieten. Das gegenwärtige Umfeld sorgt zwar nicht gerade für Euphorie, schafft aber die Grundlage für ein mässiges Wachstum und eine moderate Inflation, wobei Überraschungen und Enttäuschungen, sprich Volatilität, nicht ausgeschlossen werden können. Um diese politischen Unwägbarkeiten meistern zu können, müssen gewisse Indikatoren, wie etwa die externe und die inländische Preisentwicklung, aber auch der Dollar, aufmerksam verfolgt werden. Die Aufwertung des Dollars um rund 7 % im letzten Jahr (ohne erkennbare Trendwende) könnte sich in der zweiten Jahreshälfte oder auch erst Anfang 2026 auf den Welthandel auswirken, da dieser hauptsächlich in Dollar abgewickelt wird. Dieser warnende Hinweis stellt das Wachstum zwar nicht in Frage, begünstigt jedoch ebenfalls den Aufschwung in den USA. Die beginnende Erholung und der Aufschwung bei den Schweizer multinationalen Unternehmen, deren Geschäftstätigkeit kaum von der Entwicklung des Binnenmarktes beeinflusst wird, wird dadurch hingegen belastet.

*Zinsentwicklung***Verankerung der Inflationserwartungen**

Nach einer sehr unterschiedlichen Entwicklung an den einzelnen Anleihenmärkten im letzten Quartal 2024 liess sich im Januar und Februar kein klarer Trend erkennen. Nur in der Schweiz kam es bei sämtlichen Bundesanleihen zu einer teilweisen Korrektur des übermässigen Rückgangs vom November und Dezember. Angesichts der Tatsache, dass die Zentralbanken aufgrund der hartnäckigen Binneninflation bei der Lockerung ihrer Zinspolitik vorsichtig bleiben müssen, erscheint dies gerechtfertigt. In den USA und Deutschland liegt die inländische Inflation nach wie vor bei über 3 % und auch in Europa liegt sie weiterhin bei mehr als 2,5 %. In der Schweiz ist sie hingegen weiter auf zuletzt 0,6 % gesunken, obwohl die Dienstleistungspreise in der Schweiz jährlich um 1.7% gestiegen sind. Vor diesem Hintergrund senkte die EZB ihre Leitzinsen im Januar um weitere 25 Basispunkte, während die US-Notenbank Fed ihre unverändert liess. Risikobehaftete Anleihen profitieren weiterhin von einem günstigen wirtschaftlichen Umfeld und einem geringen Ausfallrisiko. Die Inflation muss weiter im Auge behalten werden, gleichzeitig müssen die Zentralbanken aber auch die politischen Warnsignale erkennen. Bei Anleihen ist der Carry die beste Ertragsquelle.

*Devisenmarkt***Blick auf den Dollar**

Der US-Dollar reagiert empfindlich auf die Entscheidungen aus dem Weissen Haus. Die angedrohten Strafzölle auf Waren der wichtigsten Handelspartner der USA schüren Ängste vor einem globalen Handelskrieg und haben dem Dollar Auftrieb gegeben. Inzwischen hat sich die Lage wieder etwas beruhigt. Allerdings ist die Sache noch nicht ausgestanden. China hat sich dazu entschlossen, auf eine gegenteilige Strategie zu setzen: Vergeltungszölle. Aufgrund der herrschenden Unsicherheit geraten die Währungen der wichtigsten Handelspartner der USA zunehmend unter Druck und die Volatilität an den Devisenmärkten nimmt zu. Trotz der Schwankungen profitiert der US-Dollar nach wie vor von seiner Stellung als globale Reservewährung und erweist sich bisher als stabil. Die Schweizerische Nationalbank behält den Devisenmarkt weiter im Auge und wird nicht zögern, den Franken gegebenenfalls durch entsprechende Interventionen zu schwächen. Unserer Meinung nach hielten sich ihre Interventionen in den letzten vier Monaten jedoch in Grenzen. Für den Euro erwarten wir, dass sich der Wechselkurs zum Schweizer Franken in nächster Zukunft weiter innerhalb einer Bandbreite von 0.92 bis 0.95 bewegen wird.

	BIP		INFLATION		LEITZINS		WECHSELKURSE		
	Aktuell	2025	Aktuell	2025	Aktuell	2025	Aktuell	2025	
CH	0,8	1,9	0,3	0,9	0,5	0,5	0,91	0,91	USD/CHF
EU	0,9	1,8	2,5	2,2	2,65	2,0	0,94	0,96	EUR/CHF
US	2,3	1,9	3,0	2,9	4,5	4,0	1,03	1,06	EUR/USD

*Aktienmarkt***Der Aufschwung der Aktienmarkt**

Schweizer Aktien haben zu Jahresbeginn wieder an Schwung gewonnen und konnten um mehr als 10 % zulegen. Sie liegen damit vor Europa und den USA. Das letzte Jahr erwies sich für den Schweizer Markt nicht gerade als glorreich. Nach einer anhaltenden Beschleunigung in der zweiten Jahreshälfte 2024 weisen die Fundamentaldaten der Unternehmen mittlerweile jedoch wieder gesunde Werte auf. Die positive Dynamik dürfte auch 2025 anhalten, selbst wenn die Visibilität gering ist. Die Auftragsbücher füllen sich und rechtfertigen den anhaltenden Optimismus, selbst wenn angesichts bestimmter Zahlen eine gewisse Vorsicht geboten ist. So fiel etwa das Wachstum bei Halbleitern geringer aus als erwartet. Die sinkenden Bewertungskennzahlen Ende 2024 (KGV –8 % bei 16.2x für Large Caps und –3 % bei 19.7x für Small und Mid Caps) sorgen für eine Wertreserve, die den Markt 2025 stützt.

	AKTIENMÄRKTE	
	Aktuell	2025
SMI	11 601	12 400
STOXX 600	508	520
S&P 500	5 882	6 200

	ROHSTOFFE	
	Aktuell	2025
GOLD	2 851	2 850
ERDÖL USD/BARREL	74	85