

Portfolio

Februar 2025

Marktüberblick und Positionierung

Das neue Anlagejahr startet turbulent – zumindest, was die geopolitische Entwicklung betrifft. Kurzfristig stottern die US-Märkte etwas. Hingegen zahlt sich unsere Übergewichtung in Europa aus. Die Hoffnung auf eine Lösung im Ukraine-Krieg und die Neuwahlen in Deutschland treiben die Märkte an.

«America First» mit aller Wucht

US-Präsident Trump hat zahlreiche «America First»-Massnahmen angekündigt und teils schon umsetzen lassen. Das Motto des wiedergewählten Präsidenten lautet derzeit «maximale Drohung». Bisher fokussierte sich Trump auf Importzölle und Sparmassnahmen bei der öffentlichen Verwaltung. Weiter drängt er auf eine Lösung im Ukraine-Krieg, fokussiert dabei auf die Interessen der USA und gibt Europa keine direkte Mitsprache. Auf altbewährte Allianzen stützt er sich zudem nicht. Für einen Deal nach seinem Geschmack scheinen ihm fast alle Mittel recht zu sein. Der Kommunikationsstil bleibt eigensinnig. Es bleibt zu hoffen, dass sich die mitunter beissend zynische sowie teils gar skurril agierende neue Führung der USA etwas einmietet.

Wirtschaftsdynamik gibt leicht nach

Die US-Wirtschaft kühlte sich zum Jahresbeginn spürbar ab. Der Dienstleistungssektor verlor an Dynamik, das verarbeitende Gewerbe erholte sich hingegen leicht. Insgesamt ist das Wachstum jedoch verhaltener als zuvor. Auf das laufende Jahr wirken mannigfaltige Einflussfaktoren: Einseitig ergriffene wirtschaftspolitische Massnahmen wie Zoll-erhöhungen und Steuererleichterungen können positive oder negative Effekte haben – je nachdem, wie der Rest der Welt darauf reagiert. Auch eine restriktivere Einwanderungspolitik könnte sich langfristig hemmend auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Kurzfristig dürften die Effekte aber begrenzt bleiben.

Solide Basis für Aktienanlagen

Die immateriellen Auswirkungen der US-Wirtschafts- und -Aussenpolitik sind schwer messbar: Einerseits könnte die Unsicherheit über den zukünftigen Kurs des Landes Investitionsentscheidungen verzögern, beispielsweise bei Unternehmen mit global integrierten Lieferketten. Andererseits könnte die Aussicht auf Deregulierung und tiefere Unternehmenssteuern die wirtschaftliche Dynamik stärken. Insgesamt erwarten wir für das laufende Jahr eine leichte Abschwächung der US-Wirtschaftsdynamik und ein reales Wachstum von 2,5 Prozent. Das ist vorerst eine solide Basis ohne Rezessionsrisiken, auch im globalen Vergleich. Dies bekräftigt uns in der weiterhin hohen Gewichtung von US-Aktien in den Portfolios.



«Die US-Politik zeigt Zähne: Die Märkte zeigen sich vorerst unbeeindruckt. Wir erwarten in den nächsten Monaten eine erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

Schwache Konjunktur in Europa

Europa erlebte zuletzt Anzeichen einer leichten Erholung, insbesondere durch einen stabileren privaten Konsum. Dagegen steht das verarbeitende Gewerbe vor Herausforderungen, sowohl wegen hoher Energiekosten als auch aufgrund potenzieller Handelskonflikte, die die Exporte hemmen könnten. Insgesamt erwarten wir weiterhin ein schwaches Wachstum in Europa – deutlich geringer als in den USA.

Politik liefert Dynamik

Allerdings könnten eine expansivere Fiskalpolitik – insbesondere in Deutschland – oder eine Entspannung im Ukraine-Krieg für positive Überraschungen sorgen. Trotzdem ist das Enttäuschungspotenzial vorerst hoch. Die deutsche Regierungsbildung zwischen CDU/CSU und SPD dürfte bis Ostern dauern. Trotzdem bleibt ein Engagement in Europa – namentlich in Aktien – attraktiv: Die Inflation sollte spürbar nachgeben und die Geldpolitik unterstützend wirken. Ausserdem sind die Aktienbewertungen attraktiv. Das Konsumentenvertrauen verbessert sich langsam, aber stetig, der Aktienmarkt reflektiert diesen Umstand immer stärker (siehe Grafik).



«Wir bleiben vorerst unverändert positioniert. Die Weltwirtschaft wird auch 2025 wachsen. Die Entwicklung in den USA steht unter genauer Beobachtung.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

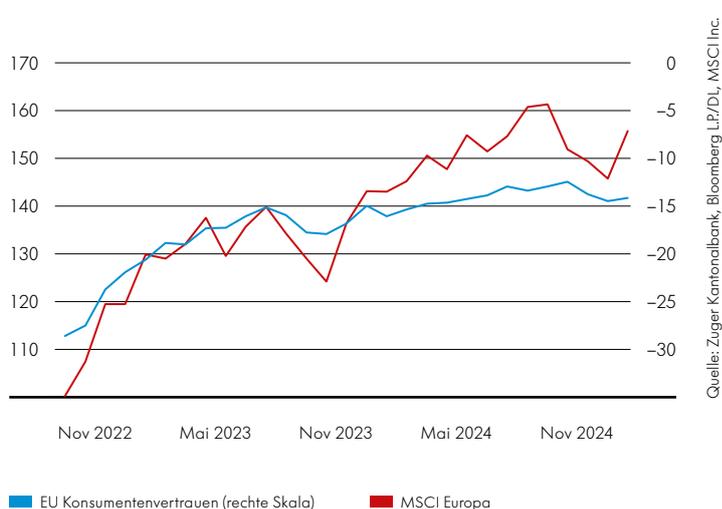
Schweizer Industrie besser

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Schweiz spiegelt weitgehend die Situation in Europa wider, allerdings mit gewissen Verbesserungen in der Industrie. Die entsprechenden Vorlaufindikatoren verharren zwar weiterhin unter der Wachstumsschwelle, der Beschäftigungsabbau verläuft jedoch langsamer, und die Produktionsdynamik ist etwas besser. Die Industrie kämpft sich langsam von den Tiefstständen im Jahr 2023 in Richtung Wachstum empor. Die Indikatoren für den Dienstleistungssektor zeigen dagegen Stärke und signalisieren Wachstum. Wegen der grossen Bedeutung des Sektors für die Schweizer Wirtschaft sind das gute Vorzeichen.

China stagniert noch

China erlebte im zweiten Halbjahr 2024 ein deutlich langsames Wachstum. Für das laufende Jahr wird mit einer weiteren Abschwächung gerechnet. Die Probleme im Immobiliensektor haben Bestand, das Konsumentenvertrauen zeigt keinerlei positives Momentum und in mehreren Industriebranchen bestehen weiterhin Überkapazitäten. Ein umfassendes Konjunkturpaket, das direkt den Konsum ankurbeln würde, wäre ein starkes Mittel, um dem Abschwung entgegenzuwirken. Es bleibt offen, ob sich der kommende Volkskongress am 5. März 2025 entsprechend entscheidet.

Konsumentenvertrauen und Aktienmarktentwicklung Europa



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP/DL, MSCI Inc.

Hilfsbereite Geldpolitik

Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte 2025 die Zinsen weiter senken, ebenso die Schweizerische Nationalbank (SNB). Die Inflationsraten in der Schweiz sind sehr tief und geben der SNB weiteren Raum für Zinssenkungen. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken weltweit den Zinssenkungszyklus fortsetzen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen und den Rückgang der Inflation zu berücksichtigen. Die damit umrissene Ausgangslage schafft vorerst ein günstiges Umfeld für Risikoanlagen.

Risikoszenario Zölle

Ein Risiko sehen wir in der aktuellen US-Politik: So könnten beispielsweise hohe Zölle für mehr Unsicherheit sorgen und Investitionsentscheidungen verzögern. Das globale Wachstum würde stärker als erwartet nachlassen und die Inflation wegen fragmentierter Lieferketten steigen. Zentralbanken müssten trotz schwachen Wachstums mit Zinssenkungen zuwarten. Momentan hat sich dieses Risikoszenario aber noch nicht materialisiert.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Allokation beibehalten

Wir lassen unsere Positionierung im aktuellen Monat unverändert. Bei den Aktien fokussieren wir weiterhin auf bewährte Kernmärkte: die Schweiz, die USA sowie Europa und die Schwellenländer. Wir empfehlen weiterhin eine Übergewichtung von Aktien aus Europa und aus den USA sowie von Gold.

Schergewichte heizen Marktindex an

Schweizer Aktien überzeugten in den ersten zwei Monaten des Jahres. Die Schergewichte Roche und Nestlé, die 2024 den Gesamtmarkt stark bremsen, gehören derzeit zu den Überfliegern, was beim Schweizer Leitindex zu einer Steigerung im zweistelligen Prozentbereich führte. In der wirtschaftlichen Aufhellung Europas erkennen wir weiteres Potenzial, auch wenn kurzfristig eine Verschnaufpause angebracht scheint.

US-Dollar und Unsicherheiten bremsen

US-Aktien bleiben auch 2025 eine der aussichtsreichsten Anlageklassen. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den USA sind solide. Die Wachstumsdynamik, insbesondere im Technologiebereich, bleibt trotz DeepSeek ungebrochen. Wir empfehlen weiterhin eine Übergewichtung in US-Aktien. Inhaltlich empfehlen wir, breit in den Aktienmarkt zu investieren und nicht alle Karten auf den Technologiebereich zu setzen. Für Schweizer Investoren und Investorinnen verliefen die ersten zwei Monate indessen holprig. Erschwerend war vor allem, dass sich der US-Dollar gegenüber dem Schweizer Franken abschwächte.

Schweizer Obligationen mit schwachem Start

Die Stabilität der Schweizer Wirtschaft, die globale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Unternehmen und eine moderate Inflation bedeuten oftmals attraktive Renditen bei überschaubarem Risiko. Schweizer Staats- und Unternehmensanleihen profitierten 2025 vorerst noch nicht von den niedrigen Inflationsraten und den stabilen Ratings. Steigende Kapitalmarktzinsen führten vorerst zu negativen Renditen.

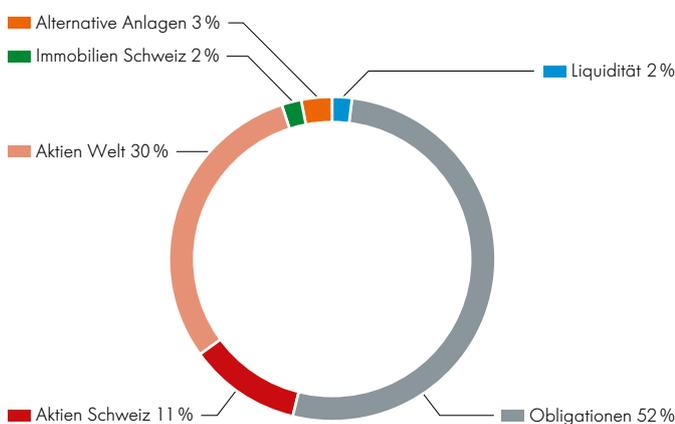
Europa mit Aufwärtspotenzial

Die europäischen Aktienmärkte haben sich – wie von uns erwartet – erfreulich entwickelt. Günstige Bewertungen und eine zunehmend lockerere Geldpolitik könnten den Märkten weiterhin Schwung verleihen. Gleichzeitig erwarten wir eine weitere Normalisierung der Anlegerstimmung. Trotz lahmender Konjunktur tragen steigende Reallöhne, sinkende Inflationsraten und die politische Aufbruchstimmung zur Stabilisierung bei. Auch die Sparquoten dürften zurückgehen, was den Konsum stützt.

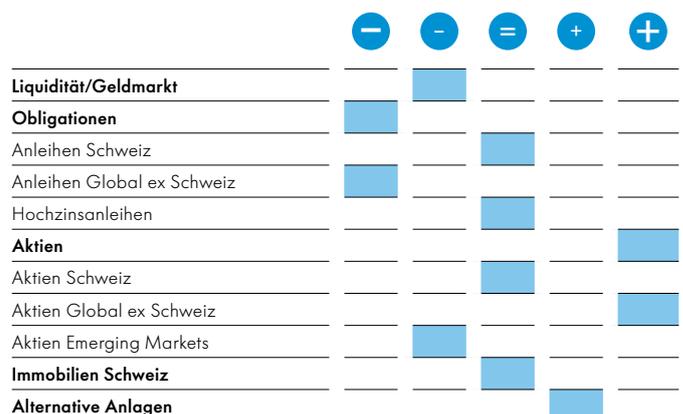
Gold glänzt

Viele Schlüsselfaktoren machen Gold 2025 weiterhin zu einem essenziellen Bestandteil in einem ausgewogenen Portfolio. Militärisch ausgetragene Konflikte und zunehmende geopolitische Spannungen verstärken die Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen. Weltweit erhöhen die Zentralbanken ihre Goldreserven. Trotz des hohen Preisniveaus könnte eine Normalisierung der realen Zinsen dem Goldpreis weiteren Rückenwind verschaffen.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



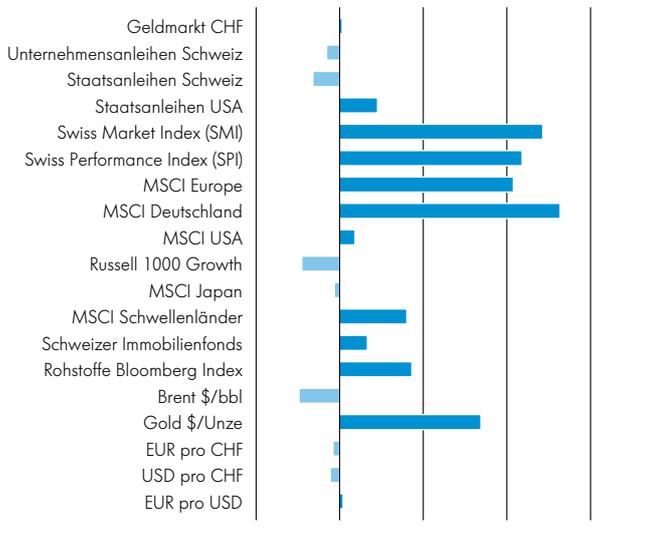
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

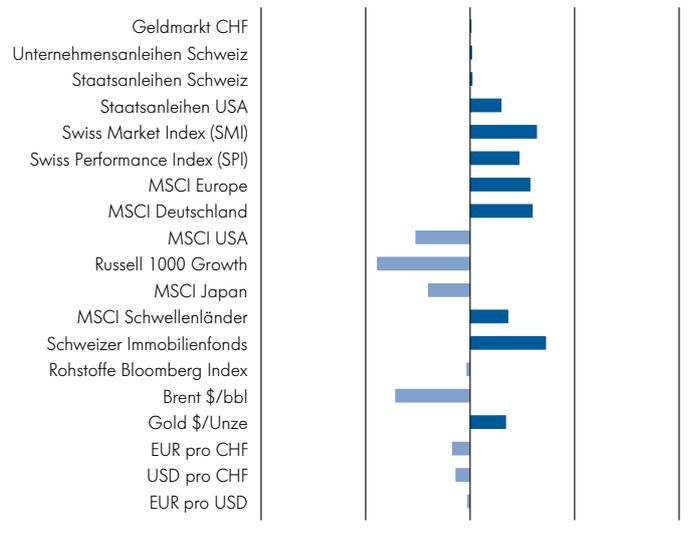
seit Jahresbeginn (per 28.02.2025)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 28.02.2025 rollend)



in Prozent

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG, Frank Russell Company

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 28.02.2025)

Richemont 33,1% / CHF 183.5	Logitech 17,8% / CHF 88.4	Roche 17,1% / CHF 299.2	Nestle 16,3% / CHF 87.12	Holcim 12,8% / CHF 98.54
Swiss Life 12,2% / CHF 784.8	UBS 11,4% / CHF 30.9	Zurich 10,2% / CHF 593.6	Novartis 10,1% / CHF 97.66	Swiss Re 10% / CHF 144.3
Alcon 8,5% / CHF 83.4	Partners Group 7,6% / CHF 1323	Lonza 6,1% / CHF 568.6	Sika 6% / CHF 228.7	Geberit 2,7% / CHF 528.4
Givaudan 2,3% / CHF 4058	Swisscom 1,8% / CHF 513.5	Kühne&Nagel -0,1% / CHF 207.6	ABB -1,5% / CHF 48.31	Sonova -2,5% / CHF 289

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (alex.mueller@zugerkb.ch) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2025)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI, Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2025. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.