

Portfolio – Update

7. April 2025

Nach der Ankündigung von neuen Zöllen durch US-Präsident Donald Trump reagierten die Aktienmärkte mit deutlichen Abgängen. Zuerst herrschte vor allem auf dem US-Aktienmarkt Ausverkaufsstimmung. Am vergangenen Freitag wurden dann auch die europäischen Aktienmärkte und Schweizer Werte stark in Mitleidenschaft gezogen. Der Ausverkauf setzt sich heute fort. Die erfreuliche Entwicklung der letzten Monate löste sich in Luft auf. Wir haben im Vorfeld der steigenden konjunkturellen und politischen Unsicherheiten bereits reagiert und uns defensiver ausgerichtet. Wir nehmen nochmals Gewinne mit und reduzieren unser Aktienengagement.

Ausgangslage

Die Ankündigung erheblicher Importzölle auf Warenlieferungen in die USA erhöht das Risiko einer spürbaren Abschwächung des Wirtschaftswachstums sowie eines erneuten Anstiegs der Inflation. Die jüngsten Kursverluste an den Aktienmärkten beginnen, ein Stagflationsszenario – das heisst wirtschaftliche Abschwächung bei gleichzeitig steigenden Preisen – für die US-Wirtschaft zu widerspiegeln. Wir erwarten, dass diese zunehmende Unsicherheit die Anlegerinnen und Anleger an den weltweiten Aktienmärkten weiterhin in Atem halten wird. Bis am vergangenen Freitagabend haben globale Aktien deutlich korrigiert, während die (implizite) Volatilität deutlich gestiegen ist (siehe Grafik).

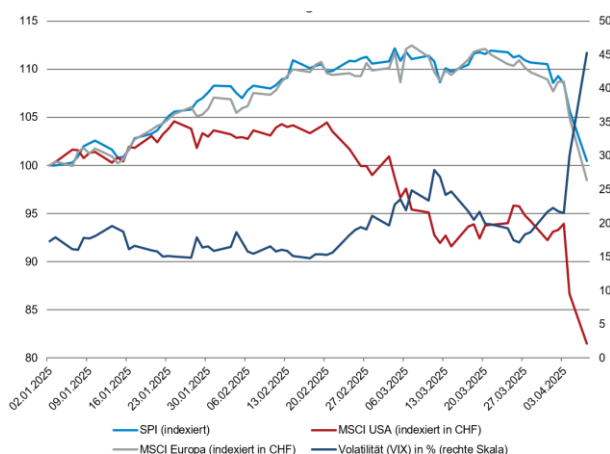
Abschwung beginnt im Kopf

Die raue Gangart der neuen US-Administration belastet das Vertrauen der Investorinnen und Investoren immer stärker. Aufgrund der zunehmenden Unsicherheit haben sich die Einschätzungen zur wirtschaftlichen Entwicklung in den letzten Wochen eingetrübt, wobei hauptsächlich die Handels- und die Aussenpolitik als Treiber zu nennen sind. Die Einführung von Zöllen erfolgte schneller und stärker als erwartet, insbesondere gegenüber China, Mexiko und Kanada. Mit den am «Liberation Day» angekündigten zusätzlichen Zöllen verschärfte sich die Lage zunehmend.

«Unguided Missile»

Mit den neuen Zöllen, die teilweise auf dubiosen Berechnungsgrundlagen beruhen, erreicht die Administration von Donald Trump vor allem eines: eine Erhöhung der Unsicherheit. Mit seinem forschen Vorgehen hat der US-Präsident mittlerweile wohl sämtliche Handelspartner desavouiert. Die aktuelle US-Politik wird weiterhin für Unsicherheit bei den Unternehmen sorgen und könnte damit Investitionsentscheidungen verzögern. Die am Wochenende formulierten neuen Ideen des Milliardärs und Trump-Beraters Elon Musk, eine Freihandelszone mit Europa zu schaffen, dürften nicht für mehr Vertrauen sorgen.

Entwicklung Aktienmärkte und Volatilität



Quelle: BloombergDL, MSCI, ZugerKB

Breit diversifiziert – defensiver

Wir haben die Portfolios im Vorfeld der neuen Zollankündigungen proaktiv in mehreren Schritten defensiver ausgerichtet.

Den ersten Schritt bildete die Gewinnmitnahme in europäischen Aktien. In einem zweiten Schritt haben wir die Aktienquote in den USA Anfang letzter Woche neutralisiert und damit auch die gesamten Aktien neutral ausgerichtet. Gleichzeitig nutzten wir diese Gelegenheit für einen weiteren Goldaufbau und kauften Schweizer Immobilienanlagen dazu. Diese Anlagen wirken im Portfolio als Puffer (siehe Grafik). Weiter reduzieren wir nun Hochzinsanleihen in den Portfolios und bauen die Quote in US-Staatsanleihen etwas auf.

Entwicklung Goldpreis und Immobilienanlagen



Quelle: BloombergDL, ZugerKB

Immobilien Schweiz als Anker

Der indirekte Immobilienmarkt zeigt sich insgesamt fair bewertet, bietet jedoch weiterhin attraktive Ausschüttungsrenditen von rund 2,4 Prozent. Im Immobilienmarkt sorgen strukturelle Entwicklungen – wie eine anhaltende Unterversorgung bei gleichzeitig wachsender Bevölkerung – für eine robuste Nachfrage, insbesondere im Wohnsegment. Zudem unterstützt der Rückgang der Hypothekarzinsen diese Entwicklung zusätzlich.

Gold – weiterer Zukauf

Gold profitiert weiterhin von einer Reihe struktureller und zyklischer Unterstützungsfaktoren. Ein zentrales Argument ist die zunehmende Diversifikation der Zentralbankreserven – insbesondere durch Schwellenländer, – die Gold als strategischen Wertspeicher stärken. Politische Treiber sowie eine anhaltende geopolitische Fragmentierung, etwa durch die Eskalation globaler Handelskonflikte und die protektionistische US-Zollpolitik, fördern zusätzlich die Nachfrage nach sicheren Anlagen.

Auch das aktuelle makroökonomische Umfeld spricht für Gold: Sinkende Realzinsen und ein tendenziell schwächerer US-Dollar wirken stützend auf den Preis des Edelmetalls. Darüber hinaus bleibt das Momentum intakt – Anlegerinnen und Anleger setzen angesichts der hohen Unsicherheit an den Kapitalmärkten weiterhin verstärkt auf Gold als stabilisierendes Element im Portfolio.

Europa unter Beobachtung

Europa erlebte zuletzt Anzeichen einer leichten konjunkturellen Erholung, insbesondere durch einen stabileren privaten Konsum. In den letzten Wochen lieferte vor allem die Politik positive Impulse für die Finanzmärkte. Die Erwartung einer möglichen expansiveren Fiskalpolitik in Deutschland und in der EU sorgten für Unterstützung.

Nachdem wir bereits vor einigen Wochen Gewinne in europäischen Aktien realisiert haben, reduzieren wir nun die Positionierung auf eine neutrale Gewichtung. Die Unsicherheiten aufgrund der neuen Zölle dürften das zaghafte konjunkturelle Frühlingserwachen belasten. Auch wenn die erwähnten fiskalischen Programme, die tiefe Inflation und damit auch zu erwartende weitere Zinssenkungen durch die EZB stützen könnten, reduzieren wir die Positionierung aus Risikoüberlegungen leicht.

Ausblick

Aufgrund dieser Einschätzungen empfehlen wir, die Aktienquote leicht unterzugewichten. Im Gegenzug

helfen Obligationen gerade in diesem Umfeld, das Portfolio abzusichern. Weiter sehen wir im Aufbau von Gold und Immobilien einen weiteren Puffer in einem breit diversifizierten Anlageportfolio.

Wir sind überzeugt, dass wir mit diesen Anpassungen für die nächsten – wohl sehr volatilen Monate – gewappnet sind.

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 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, Marktgängigkeit 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.