

Sorgen vor einer US-Verlangsamung belasten Aktienmärkte

11. März 2025

- Die Schwäche bei den US-Aktien setzt sich fort und erscheint vor allem getrieben durch negatives Marktsentiment sowie Gewinnmitnahmen nach den starken Anlagejahren. Die tatsächlichen US-Konjunkturdaten sind dagegen weiterhin solide.
- Ein wichtiger Grund für die schlechte Stimmung an den Märkten ist die Sorge, dass die chaotisch wirkende Politik der neuen US-Regierung – insbesondere das Hin und Her bei den Zöllen gegenüber Kanada und Mexiko – die Wirtschaft in eine Rezession treiben könnte.
- Wir bevorzugen Aktien trotz des Marktrücksetzers weiterhin leicht, insbesondere vor dem Hintergrund substanzialer Konjunkturmassnahmen in Europa und China.
- Eine durchdachte Diversifikation sowie eine enge und aktive Portfolioüberwachung sind wichtiger denn je.

Björn Eberhardt, Leiter Investment Office
Marc Häfliger, Investment Strategie

Die Aktienmärkte stehen erneut unter grösserem Abgabedruck. Der Fokus liegt dabei auf den US-Aktien und besonders auf den vergleichsweise hoch bewerteten Sektoren Technologie, Finanzen und zyklischer Konsum. So haben einige der stark gelaufenen Aktien aus dem Jahr 2024 in diesem Jahr bereits signifikante Verluste erlitten, wie z.B. Nvidia (-20 %), Tesla (-45 %) oder Amazon (-11 %). Der Index der US-Technologiebörse Nasdaq ist entsprechend seit Jahresbeginn 9.5 % im Minus, der breite S&P 500 liegt 4.5 % zurück und der Dow Jones 1.5 %. Trotz dieser Korrektur der US-Aktien liegen zahlreiche europäische Aktienindizes immer noch zweistellig im Plus, so auch der Schweizer Aktienindex SMI (+12.2 %).

Trump-Regierung konsterniert mit Handelspolitik

Während US-Aktien in diesem Jahr bisher generell Mühe hatten, mit der europäischen Konkurrenz mithalten, so vermochten sie dennoch bis Mitte Februar neue Allzeithochs zu erreichen. Allerdings setzte dann ein allmählicher Rücksetzer ein, der zunehmend an Fahrt gewann. Neben Gewinnmitnahmen nach der guten Performance im Jahr 2024 und angesichts erhöhter Bewertungen, spielten auch zunehmend Sorgen vor einer Wirtschaftsabschwächung in den USA eine Rolle. Dazu trägt vor allem die derzeitige US-Regierung mit ihren oft erratischen und sprunghaften Politikwechseln bei. Das wohl wichtigste Beispiel ist die Handelspolitik, wo Zölle eingeführt bzw. angehoben werden, um kurze Zeit später wieder ausgesetzt bzw. aufgeschoben zu werden. Bei einem Fernsehinterview am Wochenende schloss Donald Trump eine Rezession nicht aus («Ich hasse es, Dinge so vorherzusagen»), was die Stimmung der Marktteilnehmer zusätzlich belastete. Auch scheint die Regierung

bereit zu sein, trotz der negativen Reaktion der Aktienmärkte mit ihrer Handelspolitik fortzufahren, getreu dem Motto «Wer ernten will, muss säen». Mit einem Mal wirkt Europa wie ein Hort der Stabilität und profitiert von einer Teilumkehr bei den internationalen Investitionsflüssen.

Marktrücksetzer basiert bisher nur auf Sorgen

Der aktuelle Ausverkauf, der noch primär die US-Aktien betrifft, ist aus unserer Sicht derzeit vor allem von einem negativen Marktsentiment getrieben. Es gibt zwar einige US-Konjunkturdaten, die zum Anlass für Rezessionsorgen genommen wurden. Wirklich handfeste Daten erlauben diese Einschätzung jedoch nicht. So zeigte beispielsweise der US-Arbeitsmarkt im Februar einen soliden Stellenzuwachs an. Und Umfragen bei Unternehmen waren auch im Februar noch im Einklang mit einer moderat wachsenden Wirtschaft.

Es wird nun also entscheidend sein, ob die US-Regierung sich von der Marktkorrektur beeindrucken lässt und in der Handelspolitik ein moderateres Vorgehen wählt – oder ob sie es darauf ankommen lässt. Denn bisher sind die Zölle gegenüber Kanada und Mexiko nur ein weiteres Mal aufgeschoben worden. Zudem drohen ab Anfang April die sogenannten reziproken Zölle, die vor allem einige Entwicklungsländer hart treffen könnten.

Phase erhöhter Volatilität voraus

Es zeichnet sich also ab, dass das Kräftemessen zwischen Aktienmarkt und Regierung in den USA noch für eine gewisse Zeit anhalten wird. Das dürfte die Volatilität erhöht halten. Dennoch sollten Anlegende in diesem Umfeld nicht übersehen, dass gerade in Europa und auch China substanzialer fiskalische Massnahmen aufgegleist werden, die positive Auswirkungen auf die globale Konjunktur haben und

die negativen Effekte der US-Wirtschaftspolitik zumindest teilweise konterkarieren könnten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2025 moderat wachsen wird. Auch werden sich wichtige Entwicklungen und Trends trotz der Verunsicherung über die US-Handelspolitik fortsetzen. So werden die rasanten Entwicklungen zum Beispiel im Bereich der künstlichen Intelligenz bei Unternehmen aus den USA und China unvermindert anhalten. Aus diesem Grund raten wir auch davon ab, in der aktuellen Marktschwäche Aktien in grösserem Umfang abzubauen. Vielmehr sollte der Fokus darauf gelegt werden, in der Phase der Volatilität auf eine gute Portfoliodiversifikation zu achten. Dazu bieten sich aus unserer Sicht aktuell

Staatsanleihen, Unternehmensanleihen mit bester Schuldnerqualität, Gold sowie Schweizer Immobilienfonds an.

In unserer aktuellen Anlagetaktik raten wir zu einer leichten Übergewichtung von Aktien mit einem Fokus auch auf US-Aktien. Der Anteil Letzterer ist in gemischten Portfolios durch die jüngsten Marktentwicklungen etwas unter die Zielquoten gesunken. Angesichts der noch bestehenden Unsicherheit, wie es mit der US-Politik weitergehen wird, empfehlen wir, den Zukauf von US-Aktienquote zurück auf die Zielquote - wenn möglich - nur in gestaffelter Form vorzunehmen.