

Anlageperspektiven 4. Quartal 2025

Geopolitische Spannungen rücken in den Hintergrund, doch die US-Handelspolitik belasten die Märkte. In den USA droht Stagflation, während Deutschland von Investitionen profitiert und China schwächelt. US-Aktien sind hoch bewertet, Europa und Asien erscheinen attraktiver. Der Dollar bleibt schwach, der Franken stabil. Obligationen sollten untergewichtet werden, Gold bleibt ein sicherer Hafen.

Politisches Umfeld

Die sich wandelnde US-Handelspolitik bringt erhebliche Unsicherheiten mit sich. Als Reaktion darauf wird China voraussichtlich seine Exportstrategie anpassen und verstärkt auf Märkte ausserhalb der USA setzen. Diese Verlagerung der Handelsströme setzt Industrien ausserhalb Chinas und der USA unter Druck.

Besorgniserregend ist die undisziplinierte Fiskalpolitik in den entwickelten Ländern: Die anhaltend hohen Staatsdefizite und steigenden Schuldenquoten werden den Zinsdruck weiter verstärken. Eine nachhaltige Lösung ist derzeit nicht in Sicht, was die Märkte mittelfristig belasten könnte. Erfreulich ist, dass die Schweiz aufgrund ihrer Stabilität eine Ausnahme bildet.

Wirtschaftsentwicklung

Die globalen Wirtschaftstrends zeigen regional stark unterschiedliche Entwicklungen:

In den USA zeichnet sich eine Phase leichter Stagflation ab. Höhere Zölle und verschärfte Einwanderungsbeschränkungen treiben die Inflation an, während das Wirtschaftswachstum sich voraussichtlich wegen schwächerem Konsum dämpfen wird. Diese Kombination aus steigenden Preisen und gedämpfter Wirtschaftsdynamik stellt die Fed vor schwierige geldpolitische Entscheidungen.

Deutschland profitiert hingegen von verstärkten Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben. Diese staatlichen Investitionen sollten zu einem stärkeren Wachstum führen und auch die europäische Wirtschaft nach Jahren der Schwäche wieder beleben.

Chinas Wachstum bleibt deutlich unter historischen Niveaus. Da der Export als traditioneller Wachstumstreiber nicht mehr funktioniert, wird

eine Stärkung des Binnenkonsums immer wichtiger. Ohne diese strukturelle Anpassung dürfte sich die Wachstumsschwäche fortsetzen.

Zinsen und Obligationen

Die US-Notenbank steht vor einem klassischen Dilemma: Bei einer Inflation von knapp 3% und schwächelndem Wirtschaftswachstum gerät sie zunehmend unter politischen Druck, die Leitzinsen zu senken. Trotz dieser Herausforderungen wird die Fed voraussichtlich einen vorsichtigen Lockenkurs einschlagen. Sollte der politische Einfluss sinkenden kurzfristigen und zu steigenden langfristigen Zinsen führen – ein Zeichen nachlassenden Vertrauens in die Unabhängigkeit der Geldpolitik.

Während Inflation und Leitzinsen in der Eurozone mit 2% stabil bleiben, zeichnet sich ein neues Risiko ab: Die wachsende Staatsverschuldung, allen voran in Frankreich, dürfte mittelfristig Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen ausüben. Diese strukturelle Herausforderung könnte die EZB vor schwierige Entscheidungen stellen.

Die Schweiz präsentiert sich als Stabilitätsinsel: Mit einer Inflation von nur 0,2%, begünstigt durch den starken Franken, profitiert sie von den internationalen Turbulenzen. Die anhaltenden Probleme im Ausland werden voraussichtlich dafür sorgen, dass die langfristigen Zinsen auf niedrigem Niveau verharren.

Bei Obligationen in USD und EUR empfehlen sich kurze Laufzeiten, während für CHF-Obligationen mittlere Laufzeiten vorzuziehen sind.

Aktien

US-Aktien bleiben hoch bewertet: Das Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt deutlich über dem historischen Schnitt, getragen vor allem von Technolo-

giewerten mit starkem Gewinnwachstum. In den Kursen spiegeln sich jedoch bereits sehr hohe Erwartungen wider, die bei kleineren Enttäuschungen rasch unter Druck geraten könnten. Derzeit sorgt die vorsichtige Zinssenkungspolitik der US-Notenbank noch für Unterstützung.

In Europa notieren Aktien im Vergleich zu ihren Gewinnen günstiger, da Investoren die wirtschaftliche Dynamik skeptisch einschätzen. Allerdings könnte der angekündigte Investitionsschub der deutschen Regierung in die marode Infrastruktur positive Impulse setzen. Trotz schwächerer Konjunktur eröffnen sich dadurch attraktive Chancen für Kurssteigerungen.

Auch chinesische Aktien erscheinen derzeit günstig. Insbesondere der Technologiesektor weist erhebliches Wachstumspotenzial auf, wenngleich strukturelle Risiken bestehen bleiben.

Insgesamt empfehlen wir, Aktien in einem ausgewogenen Portfolio weiterhin mit einer breiteren Streuung über Regionen und Sektoren neutral zu gewichten. US-Aktien sollten aber eher abgebaut werden, während asiatische und europäische Werte vermehrt berücksichtigt werden sollten.

Währungen

Der Druck der US-Regierung auf die Notenbank, die Leitzinsen zu senken, dürfte den Dollar weiter schwächen. Verstärkt wird dies durch die stark steigende Verschuldung der USA. Auch in Europa belastet die hohe Staatsverschuldung die Währung; insbesondere Frankreich steht derzeit stark unter Druck. Im Vergleich dazu bleibt der Schweizer Franken die stabilste Währung: Politische Verlässlichkeit, solide Staatsfinanzen und niedrige Inflation sichern ihm seine Rolle als sicherer Hafen. Weil die US-Regierung den Dollar explizit schwächen will, bauen wir Dollar zugunsten Schweizerfranken ab.

Gold

Die Preise für Edelmetalle haben in den vergangenen Monaten deutlich zugelegt. Haupttreiber waren geopolitische Unsicherheiten, die anhaltend hohe Verschuldung vieler Staaten – allen voran der USA – sowie zunehmende handelspolitische Spannungen. In einem Umfeld, in dem Investoren Sicherheit suchen, profitieren Edelmetalle traditionell von ihrer Rolle als „sicherer Hafen“.

Diese Rahmenbedingungen könnten auch in den kommenden Monaten Bestand haben, wodurch die Nachfrage nach Gold und Silber weiter unterstützt würde. Gleichzeitig ist zu beachten, dass Edelmetalle stark stimmungsgetrieben sind: Sollten sich geopolitische Risiken entschärfen und sich die wirtschaftliche Lage stabilisieren, könnte das Anlegerinteresse wieder nachlassen. In einem solchen Szenario bestünde die Gefahr, dass Edelmetalle unter Druck geraten und Preisrückgänge einsetzen.

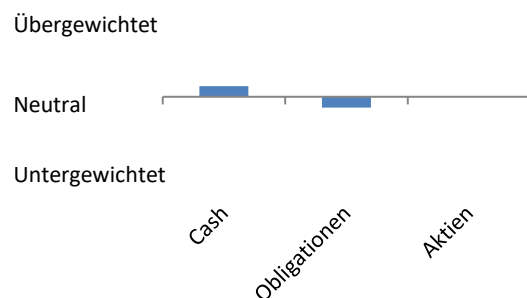
Asset Allocation

Obligationen bleiben untergewichtet, wobei wir in CHF mittlere Laufzeiten bevorzugen und in USD, EUR sowie GBP eher kurze.

Aktien halten wir neutral, mit einer Umschichtung weg von den USA hin zu Europa und Asien.

Gold behält seine zentrale Bedeutung als sicherer Hafen und sollte in jedem Portfolio als Stabilitätsanker berücksichtigt werden.

Gewichtung der Anlagekategorien



Gewichtung der Währungen

