



Die Wandlungsfähigkeit von Firmen wird unterschätzt

Firmen haben es nicht leicht. Bürokratie, Konkurrenz und Innovation halten sie auf Trab. Aber auch Pandemien, Zölle oder Wechselkurs-Schocks zwingen Unternehmen, sich immer wieder an neue Situationen anzupassen. Dass ihnen dies meistens gelingt, ist gut für Anlegerinnen und Anleger.

Christian Hefti, Senior Anlagespezialist



Schock 2015: «Frankenschock» und Minuszinsen

Der Donnerhall der Ankündigung der Schweizerischen Nationalbank (SNB) am 15. Januar 2015 war noch nicht verklungen, da wurde vielen Schweizer Exportfirmen der Untergang prognostiziert. Unternehmen mussten den Gürtel tatsächlich enger schnallen und neue Liefer- und Absatzwege erschliessen. Die verarbeitende Industrie verbuchte zwar einen Rückschlag, die gesamte Wirtschaftsleistung brach aber nicht ein. Insgesamt waren die Befürchtungen übertrieben, was der Blick in die Statistik bestätigt. Die Anzahl Konkurse in den Folgejahren war nämlich nicht markant grösser als in anderen Perioden. Gleichzeitig mit der Aufhebung des EUR-Mindestkurses senkte die SNB den Leitzins auf -0.75% , mit erheblichen Folgen. Politisch war die Massnahme umstritten und die Debatte hält bis heute an. Deutliche Konsequenzen hatte der 15. Januar 2015 auch für Sparerinnen und Sparer. Wer Negativzinsen auf dem Konto vermeiden wollte, musste sich nach Alternativen umsehen. Nicht wenige entschieden sich für Aktienanlagen. Mit der richtigen Strategie war dies über die Jahre für viele sehr lukrativ.

Schock 2018: Strafzölle

Im zweiten Jahr seiner ersten Amtszeit liess Donald Trump auf seine scharfe Rhetorik Taten folgen und verhängte Strafzölle gegen China, Europa und weitere Länder. Betroffen waren begrenzte Warengruppen wie Stahl, Kühlschränke oder Solarpaneele. Auf den ersten Blick war der Präsident erfolgreich, denn die direkten Exporte aus China in Richtung USA gingen zurück. Allerdings belasteten die höheren Preise in erster Linie die Importeure und die Konsumpreise in den USA. Ausserdem folgten Gegenmassnahmen auf dem Fuss und betrafen unter anderem Motorräder aus Milwaukee und Spirituosen. Wie gewohnt fanden Firmen in Windeseile Möglichkeiten, die Zölle zu umgehen. Die chinesische Exportstatistik zeigt eindrücklich, dass die Handelsströme vermehrt über Länder wie Vietnam oder Mexiko flossen. Die Reaktion an der Börse war zu Beginn heftig, so etwas hatte es noch nie gegeben. Die Erholung kam allerdings ebenso rasch, einige Zölle wurden wieder aufgehoben oder ausgesetzt und es verfestigte sich die Meinung, der Präsident verwende die Zollkeule in erster Linie als Verhandlungsinstrument. Letztlich also mehr «bellen als beißen».

Anlagepolitik und taktische Positionierung

Weitere Schocks – aber auch gute Nachrichten

Vor fünf Jahren stellte das Coronavirus, respektive die Massnahmen zu dessen Eingrenzung, Wirtschaft und Gesellschaft auf den Kopf. Blitzschnell überwandten Firmen weltweit gewaltige Hindernisse. Und viele überlebten nicht einfach, sondern wuchsen. Auch die inflationäre Phase nach der Pandemie und der russische Überfall der Ukraine warfen die meisten Unternehmen nicht aus der Bahn. Und kaum hatten sich die Wertschöpfungsketten neu organisiert, stand die nächste Prüfung ins Haus. Eben erst im Amt, zündete Donald Trump ein regelrechtes Feuerwerk an Erlassen und Initiativen und stellte jahrzehntealte Gewissheiten in Frage. Nicht nur Firmen, sondern auch die Finanzmärkte müssen sich klar werden, ob Trump 2.0 mehr «bite» als «bark» ist. Erhöhte Volatilität bei Aktienkursen und Anleiherenditen wird diesen Prozess begleiten. Unternehmen werden auch in Zukunft Antworten auf Herausforderungen aller Art finden, davon dürfen wir ausgehen. Und dies ist erfreulich für Anlegerinnen und Anleger. Denn für diese Gruppe steht, zumindest in der Schweiz, möglicherweise die Rückkehr eines unangenehmen Instruments im Raum: Negativzinsen. In den letzten Wochen ist das Szenario zwar weniger wahrscheinlich geworden, verlassen sollte man sich darauf indes nicht. Aber auch ohne Negativzinsen und trotz tiefer Inflation droht Kontoanlagen ein realer Wertverlust. Wandlungsfähige Firmen sind für Anlegerinnen und Anleger also gute Nachrichten.

Anlagepolitik im März

Aktien- und Anleihemärkte stehen unter dem Eindruck von Mutmassungen um einen Waffenstillstand oder gar Frieden in der Ukraine, und der gelinde gesagt intensiven, Rhetorik von Präsident Trump. Für einmal ist die Unsicherheit bezüglich der Entwicklung bei Anleiherenditen grösser als bei Aktienkursen. Die Geopolitik, spezifisch der Hegemonialkonflikt zwischen China und den USA, liefert den Überbau für viele Themen. So ist bereits jetzt klar, dass die Länder in Europa künftig deutlich mehr in ihre eigene Verteidigung investieren müssen. Dies wird die Staatshaushalte belasten und mutmasslich zu höheren Schuldenständen und somit Renditeforderungen seitens des Kapitalmarktes führen. Wir rechnen daher nicht mit sinkenden Renditen in Europa. Im Rahmen der Anlagepolitik für in EUR geführte Strategien reduzieren wir Anleihen Europa auf eine neutrale Position. In der Schweiz stiegen die Renditen kurzfristig an,

wir erachten sie aber immer noch als unattraktiv und bleiben untergewichtet. US-Aktien spielen aktuell hinter den Valoren aus Europa, der Schweiz und Schwellenländern (China) die zweite Geige. Wir sehen aber weiter starkes Wachstumspotential ausserhalb der Tech-Werte und halten unser leichtes Übergewicht in US-Aktien bei. Schweizer Immobilienfonds sind teuer und könnten leicht unter die Räder kommen, falls CHF-Renditen nachhaltig ansteigen. Wir bleiben aktuell bei einer neutralen Position. In Gold haben wir ebenfalls eine neutrale Gewichtung.

Referenzportfolio CHF Ausgewogen

Bewertung	--	-	=	+	++
Liquidität				•	
Anleihen		•			
Schweiz	•				
Global*			•		
Aktien				•	
Schweiz			•		
Europa			•		
Nordamerika				•	
Pazifik			•		
Schwellenländer			•		
Alternative Anlagen				•	
Gold			•		
Immobilien			•		
Übrige				•	

- * Fremdwährungen ggü. CHF abgesichert
- /- Empfehlung, von einer Anlageklasse weniger zu halten
- = Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
- + / ++ Empfehlung, von einer Anlageklasse mehr zu halten

Anlageklassen im Detail

Anleihen

↘ Die Renditen der weltweiten Staatsanleihen entwickelten sich im Februar sehr unterschiedlich. Nimmt man die jeweils zehnjährigen Papiere als Vergleichsbasis, so muss die Schweiz ihre «Eidgenossen» etwas höher abgelten. Allerdings weist die Schweiz weiterhin die mit Abstand tiefste Verzinsung für Staatsanleihen aller Industrieländer auf. Die entsprechenden Papiere aus Deutschland oder Frankreich schlossen kaum verändert. Ganz anders in den USA: Die Verzinsung liegt nun rund 0.25% tiefer als noch vor Monatsfrist. Solch unterschiedliche Bewegungen, ohne eine fundamentale Änderung der Zentralbankpolitik, sind eher selten. Die Ursache dürfte unter anderem in der Politik zu suchen sein. Die europäischen Länder werden in den nächsten Jahren ihre Verteidigungsausgaben vermutlich massiv steigern müssen. Damit dürfte der Finanzierungsbedarf der Staaten insgesamt steigen. Die US-Papiere hingegen profitieren nach wie vor von attraktiven Renditen und dürften auch im Zuge der schwächeren Aktienmärkte gefragt sein. Damit stellten sie ihre diversifizierenden Eigenschaften zu Aktien unter Beweis.

Wir empfehlen:

- Anleihen in CHF untergewichten
- Globale Anleihen in EUR, USD und den Schwellenländern neutral gewichten

Währungen

Die Bewegungen an den Devisenmärkten waren in den letzten Wochen unspektakulär. In der Tendenz wertete der Schweizer Franken sowohl gegenüber dem US-Dollar wie auch gegenüber dem Euro leicht auf. Die Wahlen in Deutschland bestätigten die Erwartungen der Umfragen und somit hielt sich das Überraschungspotenzial in Grenzen. Der japanische Yen setzte seine Aufwertung fort. Im Land der aufgehenden Sonne werden aufgrund der hohen Inflationswerte weitere Zinserhöhungen erwartet. Dies im Gegensatz zu praktisch allen anderen Währungen aus Industriestaaten, in welchen weitere Zinssenkungen eingepreist sind.

Wir empfehlen:

- EUR und USD neutral gewichten

Aktien

↗ Die Entwicklung an den Aktienmärkten war zuletzt uneinheitlich. Die Europäischen Börsen, inklusive Schweiz, profitierten von Friedenshoffnungen in der Ukraine und legten im Februar rund zwei Prozent zu. Schwellenländer-Titel schwankten stark: Chinesische Technologiewerte stiegen zunächst kräftig, büssten ihre Gewinne per Monatsende aber wieder ein. Noch schlechter erging es – mit einer negativen Monatsperformance – den Dividendenpapieren aus Japan und den USA, insbesondere im Technologiesektor. Viele Investorinnen und Investoren konnten der Versuchung nicht widerstehen, Gewinne mitzunehmen und verkauften trotz meist starker Jahresabschlüsse im grossen Stil. Schwächere Konjunkturdaten aus dem Konsumbereich dienten als Begründung. Dies und aktuelle Schlagzeilen sollten nicht überinterpretiert werden, denn gerade das Thema «KI» dürfte aus unserer Sicht ein Treiber für Investitionen und Gewinne bleiben. Wir bestätigen deshalb unsere leichte Übergewichtung in Aktien.

Wir empfehlen:

- US-Aktien übergewichten
- Europa, Schweiz, Pazifik und Schwellenländer neutral gewichten

Alternative Anlagen

↗ Die Schweizer Immobilienfonds erholten sich im Februar von ihrem «Taucher» im Januar und legten zu. Diese Entwicklung widerspricht eigentlich der Logik, dass diese Gefässe bei höheren Renditen von Anleihen eher leiden und muss wohl eher mit der dünnen Marktliquidität begründet werden. Im Goldpreis widerspiegeln sich typische Erklärungsmuster wie der US-Dollar oder das Zinsniveau der US-Anleihen weiterhin ungenügend. Das gelbe Edelmetall scheint derzeit schlicht ein Spielball von Angebot und Nachfrage zu sein.

Wir empfehlen:

- Gold und Schweizer Immobilienfonds neutral gewichten

↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie weniger zu halten
→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung
↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie mehr zu halten

Entwicklung der Märkte

Aktien: Aufholjagd in der alten Welt

Aktien	Entwicklung 2025 in CHF *	Entwicklung 2025 in EUR *
Schweiz	11.8%	9.4%
Deutschland	18.5%	15.9%
Europa	14.9%	12.4%
USA	-2.4%	-4.5%
Japan	1.2%	-1.0%
Schwellenländer	2.1%	-0.2%
Alternative Anlagen		
CH-Immobilienfonds	-0.1%	-2.3%
Öl (Brent) USD/Fass 69.30	-8.9%	-10.9%
Gold CHF/Kg 83'672.50	9.3%	6.9%

* per 05. März 2025

Anleihen: Deutliche Renditebewegungen

Geld- und Kapitalmarkt	05. März 2025	Ende 2024	Veränderung
SNB Leitzins CHF	0.50%	0.50%	0.00%
EZB Einlagezins EUR	2.75%	3.00%	-0.25%
10 Jahre Staatsanleihen CH	0.64%	0.33%	0.31%
10 Jahre Staatsanleihen DE	2.79%	2.37%	0.42%
10 Jahre Staatsanleihen US	4.28%	4.57%	-0.29%
10 Jahre Staatsanleihen JP	1.45%	1.10%	0.35%
Währungen			
EUR/CHF	0.9607	0.9396	2.25%
USD/CHF	0.8908	0.9078	-1.87%
EUR/USD	1.0785	1.0349	4.21%

Impressum

Herausgeberin Schaffhauser Kantonalbank | Vorstadt 53 | 8201 Schaffhausen | +41 52 635 22 22 | info@shkb.ch

Redaktion Investment Center | **Redaktionsschluss** 05. März 2025, erscheint monatlich

Diese Publikation finden Sie auch unter www.shkb.ch/publikationen

Disclaimer Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Finanzinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Finanzinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen. Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.