

Cham, 08. April 2025

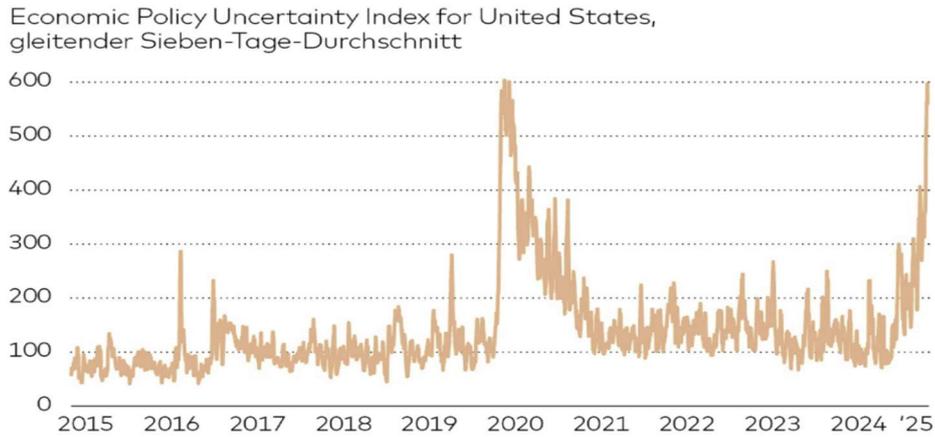
Ausblick auf das 2. Quartal 2025

Die gewollte Unsicherheit als politisches Programm

Die tägliche Drohkulisse aus dem Weissen Haus überschattet die Meldungen aus Wirtschaft und Finanz. Der holzschnittartige Politstil des neuen US-Präsidenten bringt kreative Unruhe in den Welthandel. Der Einstieg ins zweite Quartal 2025 fordert deshalb den Marktteilhabern ein solides Nervenkostüm ab. Ab Mitte April wird der Blick der Investoren vermehrt auf die Unternehmens-Resultate des ersten Quartals gelenkt. Die Erwartungen sind hoch, nach der Börsenkorrektur der letzten Wochen präsentieren sich die Aktienbewertungen im Vergleich zu den Bond-Renditen neutral. Vor Wochen hiess es noch, die hohen Aktienbewertungen müssten mit steigenden Gewinnen gerechtfertigt werden. Der Markt wird derzeit nicht von aktuellen Firmengewinnen getrieben, sondern von den Perspektiven der nahen Zukunft.

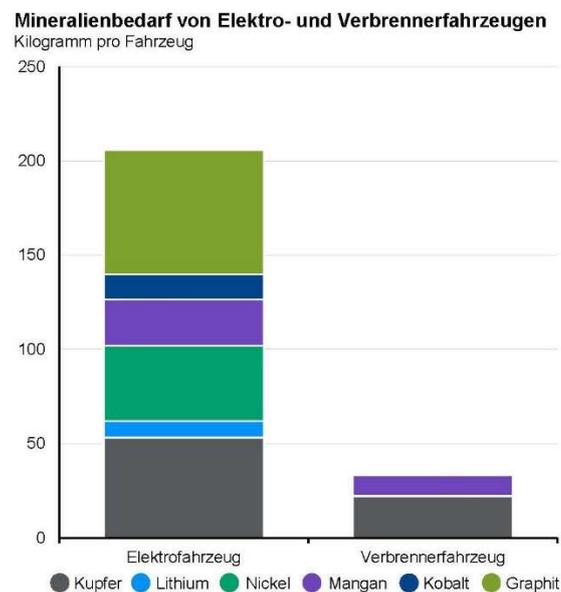
Seit 1976 erwirtschaften die USA jährlich ein Minus im Welthandel. Im Jahr 2024 rund 920 Milliarden USD und im vergangenen Quartal gegen 148 Milliarden USD. Letzterer Wert bezieht sich auf den Warenhandel, während die Leistungsbilanz der Dienstleistungen wie z.B. aus dem IT-Bereich verdeckt gehandelt werden. Aus der Perspektive der USA möchte der US-Präsident das Handelsdefizit verringern. In erster Linie richten sich seine Zoll-Tarife gegen die Waren der 15 wichtigsten Handelspartner der USA. Ob der Zoll-Krieg gegen den Rest der Welt den 50-jährigen Trend ändern kann bleibt offen. Der erste Effekt dürfte ein Teuerungsschub, genauer ein Inflationsschub für den US-Konsumenten sein. Sollte die Konsumlokomotive der Welt zurückhaltend reagieren, wären alle Voraussetzungen für eine Stagflation gegeben: höhere Inflation bei gleichzeitig rückgängigem Kaufverhalten. In einem solchen Szenario wird ausser einer beschädigten Globalisierung die Sanierung des US-Budgets unerreichbar. Somit steht das Konsumverhalten der Amerikaner unter Beobachtung. Eine Rückführung grosser Kapazitäten an produzierenden Unternehmen in die USA ist angesichts der faktischen Vollbeschäftigung fraglich. Neuinvestitionen benötigen 1 bis 2 Jahre und mehr um die Produktion aufzunehmen. Die durch neue Zolltarife behinderten globalen Lieferketten könnten die Produktion eher lähmen. Die ambitionierten Ziele von Trump werden schnell auf die Realität treffen. Nicht zuletzt untergräbt die Unruhe aus dem Weissen Haus die Massnahmen des FED gegen die Inflation. Die Steuerung der Geldmenge M1 wird so behindert.

Diese gewollte Unsicherheit als politisches Programm ist nicht nur Gift für die Börsenstimmung, sie wird in der folgenden Grafik aus der Quelle des FED ersichtlich:



Der neue Wind in der global vernetzten Wirtschaft richtet sich vorab gegen die europäische und asiatische Automobil-Industrie die 45% der Neuzulassungen in den USA erreicht. Damit gilt für den Anleger: Hände weg von Automobilwerten und deren Zuliefern, zumindest für die kommenden Monate. China hat bereits reagiert und dürfte mit dem Versprechen für Stabilität profitieren. Wenig beachtet ist China mit seinen 10 wichtigsten Handelspartnern in Asien im Gespräch um Fix-Kurse mit ihren Währungen zu vereinbaren – ein Bretton Woods 2 sozusagen, welches rund 60% der Weltbevölkerung umfassen wird.

Auch der Sektor 'Grüne Investitionen' muss neu bewertet werden. Eine neue zurückhaltende Subventionspolitik der Regierungen wird Unternehmen, die sich ohne Subventionen nicht rechnen, massiv einbrechen lassen. ESG-Finanzprodukte sind dabei besonders gefährdet. Besonders die Elektromobilität steht unter Beobachtung. Ein Blick auf den Mineralienaufwand erlaubt einen interessanten Überblick:



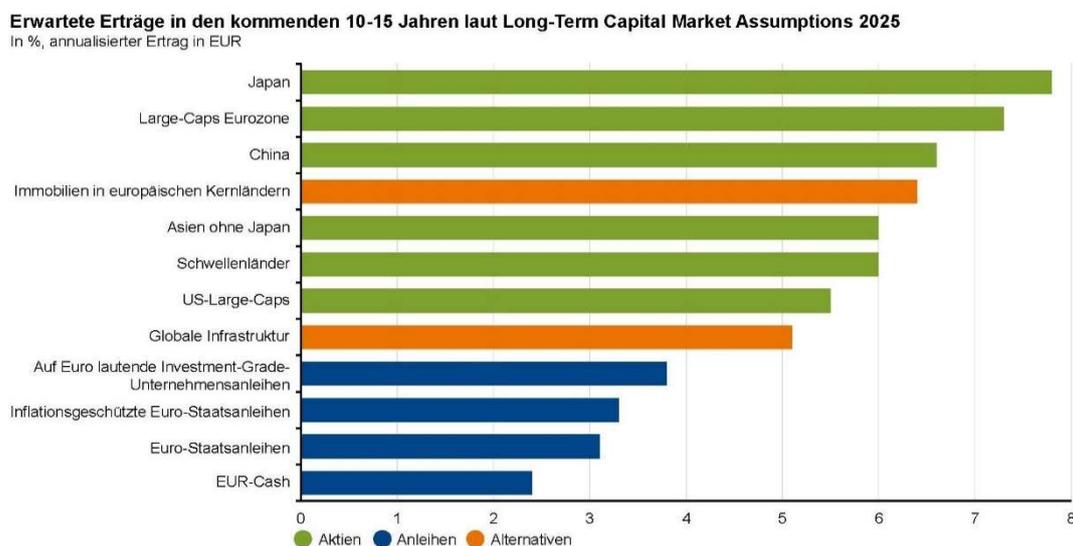
Quelle: IEA/J.P.MORGAN

Abgesehen vom Sondereffekt durch den Lehman-Brothers Crash 2009 haben sich die Renditen von Bonds der Tripple-B Klasse und der Aktienrenditen das erste Mal seit Jahrzehnten angeglichen. Somit sind vom derzeitigen Markttrend beide Anlageklassen betroffen. Dennoch favorisiert der grösste Fondsverwalter der Welt, Blackrock eine neue Anlagestruktur 50/30/20 (Aktien/Bonds/Cashprodukte). Dies führt zu hochvolatilen Bewegungen und dem Verkaufsdruck in den Aktienmärkten.



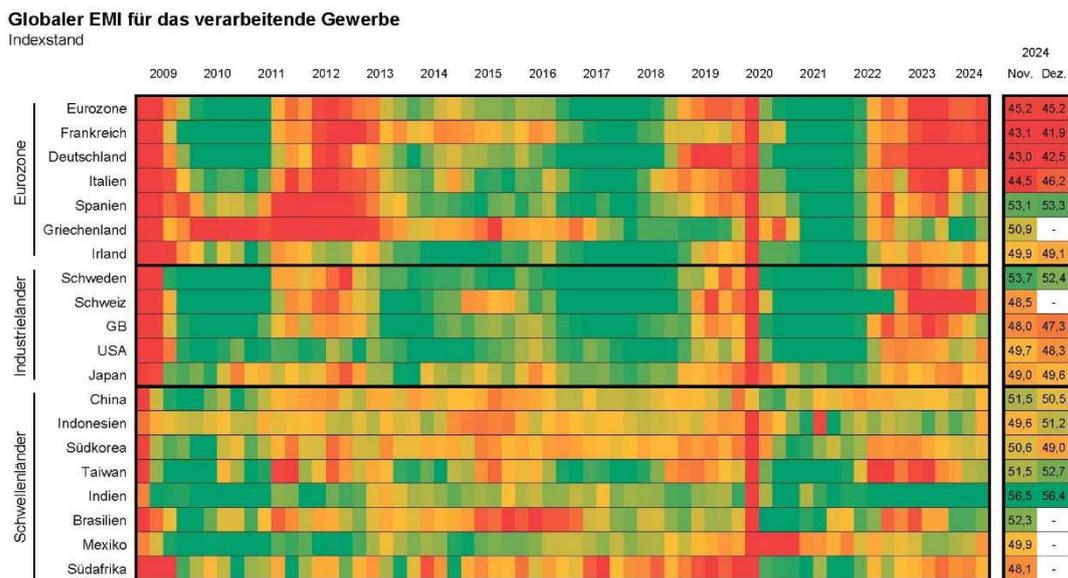
Quelle: LSEG Datastream/MSCI/J.P.Morgan

Anlagen in den Kapitalmärkten als Zusatz in einem Aktienportefeuille sollten langfristig die wenig überraschend anziehende Kerninflation übertreffen. Der US-Dollar wirkt stabil, der Euro schwächelt nach dem Wegfall der Schuldengrenze. Somit kommen Anlagen mit Blick auf langfristige Erträge auf das Radar der Diversifikation:



Quelle: J.P.Morgan Asset Mgt.

Für die kommenden Monate zeigt der klassische Frühindikator PMI, resp. der Einkaufsmanager-Index der produzierenden Industrie ein Bild, das teilweise nicht mit dem stark schwankenden Konsumverhalten zusammenpasst. So bilden Frankreich und Deutschland das internationale Schlusslicht, während beispielsweise in Deutschland die Konsumausgaben trotzdem per Ende März um 4,9% angestiegen sind. In den USA sind die persönlichen Ausgaben der Konsumenten um 2,7% angestiegen, während Immobilienverkäufe, in den USA als 'housing' benannt, um 4,9% zurück gingen.



Quelle: S&P Global/J.P.Morgan

Genauer betrachtet erfasst diese Erhebung die Meinung der Industrie-Manager zum Zeitpunkt des Jahreswechsels 2024/25. Diese Daten dürften sich nun geändert haben. Durch den neuen Ton mit Zoll-Tarifen wird die industrielle Planung deutlich erschwert. Abgesehen von Schweden und mit touristischen Sondereffekten Spanien und Griechenland hat sich das Wachstum auf die Schwellenländer verlagert. China operiert dabei mit einer dirigierten Sonderrolle und der staatlich diktierten Null-Inflation.



Quelle: Bloomberg/S&P Global/J.P. Morgan

Selbsterklärend zeigt diese Grafik den unterschiedlichen Trend der verarbeitenden Industrie und des Dienstleistungs-Sektors in den USA.

In Europas Wirtschaft finden tektonische Verschiebungen statt. Die Aktienmärkte reagieren bereits im Vorfeld der enormen Neuverschuldung, die in der Dimension den Marshall Plan der Nachkriegszeit sogar übertrifft. Zudem ist ein massives Umdenken in den heiligen Hallen der EU in Brüssel zu beobachten: Die strengen Fusions-Vorgaben werden gelockert. Die Überregulation soll der Industrie nicht die Luft abschneiden. Europa hat verstanden, dass im internationalen Wettbewerb mit den USA und China Grossfusionen im Gegensatz zu bisher dringend akzeptiert werden müssen. Ein aktuelles Beispiel dafür ist der genehmigte Siemens-Alstom Merger. Ein Blick auf die Liste der weltgrössten Unternehmen zeigt unter den Top-10 die saudische Aramco und neun US-Unternehmen. Im Vergleich zu den 90er Jahren sind europäische Unternehmen heute weit abgeschlagen. Erst auf Rang 27 findet sich mit SAP ein deutsches Unternehmen und auf den Positionen 37 und 38 die Schweizer Nestlé und Roche.

Eine weitere Verschiebung registrieren wir in der Frage der ESG-Bewertungen (Environmental Social Governance). Abgesehen von der Kritik an Greenwashing und Etikettenschwindel werden die moralischen Aspekte über Umwelt und Verteidigung neu bewertet. So investieren einige grosse ESG-Fonds neu in Verteidigungs-Titel, in einigen Fällen sogar in Nuklear-Energie. Abgesehen von einem Umdenken ist auch ein Performance-Druck möglich. Der schrittweise Rückzug des Regulators in diesen Fragen überrascht angesichts des zu erwartenden langjährigen Trends wenig.

Der Schwanengesang auf Europas Wirtschaft erscheint uns übertrieben. Wir erwarten spätestens in der zweiten Jahreshälfte einen moderaten Wirtschaftsaufschwung. Von der Investitionswelle werden die Sektoren Infrastruktur, Verteidigung und das produzierende Gewerbe profitieren. Unbestritten hadert die Fahrzeugindustrie nicht nur mit den Zoll-Forderungen Trumps, sondern in erster Linie mit der dynamischen Konkurrenz aus China. Der Schreiber erinnert sich noch gut an das Jahr 2005, als ihm in China voller Begeisterung das erste chinesische Auto gezeigt wurde. Europa hat 20 Jahre lang auf ihrem technischen Vorsprung verharrt und dabei Marktanteile verschenkt. Sich auf die lähmende Bürokratie zu berufen greift zu kurz. Besitzstandspolitik statt Reformen wird europäischen Unternehmern oft vorgehalten. Ein aus dem Mittelstand auf die Grossunternehmen übergreifende Innovationskraft und der globale Konkurrenzdruck wird zu einem innovativen Wachstumsschub führen.

Die langfristigen Prognosen bleiben für ein global diversifiziertes Portefeuille intakt, sofern nicht eine Stagflation provoziert wird. Der langfristige ökonomisch Zyklus zeigt für die vier grössten EU-Industriestaaten, allen voran Deutschland, den Tiefpunkt der Wellenbewegung. Die europäische Zentralbank EZB wird zwangsweise mit einer Zinssenkung gegensteuern. Ohnehin werden weltweit fallende Bondrenditen erwartet.

Die Konsens-Meinungen der Ökonomen für das Wachstum im Kontext der Inflation stimmen für das 2026 dennoch vorsichtig: der harsche Ton aus Washington könnte dazu führen, dass die Inflation das Wirtschaftswachstum übersteigt. China, Indien und die Schweiz dürften sich einer solchen Stagflation entziehen:

Growth						Inflation					
Gross domestic product, real, % year-on-year						Consumer price index, % year-on-year					
Year average	2022	2023	2024E	2025E	2026E	Year average	2022	2023	2024	2025E	2026E
World	3.5	3.3	3.2	3.0	3.0	World	8.1	5.6	4.2	3.7	3.3
United States	2.5	2.9	2.8	2.0	2.3	United States	8.0	4.1	3.0	3.5	2.6
Eurozone	3.6	0.5	0.8	0.8	1.3	Eurozone	8.4	5.4	2.3	2.1	1.8
Germany	1.4	-0.1	-0.2	0.0	1.6	Germany	6.9	5.9	2.3	2.0	1.6
France	2.6	1.1	1.1	0.7	1.2	France	5.9	5.7	2.3	1.1	1.8
Italy	5.0	0.8	0.5	0.7	0.9	Italy	8.7	5.9	1.1	2.1	1.6
Spain	6.2	2.7	3.2	2.4	1.8	Spain	8.3	3.4	2.9	2.3	1.9
United Kingdom	4.8	0.4	1.1	0.9	1.5	United Kingdom	9.1	7.3	2.5	2.9	2.4
Switzerland	3.1	0.7	1.3	1.3	1.8	Switzerland	2.8	2.1	1.1	0.4	0.7
Japan	0.9	1.5	0.1	1.6	1.0	Japan	2.5	3.3	2.7	2.3	1.9
Brazil	3.1	3.2	2.9	1.7	1.5	Brazil	9.3	4.6	4.4	4.2	3.8
Russia	-0.6	3.3	3.9	2.1	-0.3	Russia	13.8	5.9	8.5	9.4	6.0
India	7.1	8.7	6.8	6.2	6.9	India	6.7	5.7	4.9	4.5	4.6
China	3.0	5.2	5.0	4.2	3.8	China	1.9	0.3	0.2	0.5	1.0
Australia	4.1	2.1	1.0	2.0	2.5	Australia	6.6	5.6	3.2	2.6	2.6

Quelle: Macrobond / Julius Baer

Diese langfristige Optik erklärt auch den Trend in den Währungen: Per Ende 2026 tendiert der Schweizer Franken gegenüber allen Währungen etwas höher. Der US-Dollar wird sich auch gegenüber dem Euro auf € 0,90 leicht abschwächen. Dieser Konsens lässt für den Zeitraum von knapp 2 Jahren viel Raum für Spekulationen. Währungspolitik ist nicht zuletzt Wirtschaftspolitik. Machtspiele sind auch hier möglich.

Im 2. Quartal dieses Jahres wird die wirtschaftspolitische Agenda in Europa neu definiert. Dies nicht zuletzt auf Druck der neo-imperialistischen Trumponomics. Wir enthalten uns generell politische Ansichten zu bewerten. Dass aber ein einzelner Mensch die Weltwirtschaft und die geostrategischen Strukturen erschüttern kann, ist mehr als ein schwarzer Schwan und muss Fragen zum globalen Finanzsystem aufwerfen.

Statt den Blick auf die Unternehmen zu konzentrieren, hängen in den Aktienmärkten die Tages-Spekulanten an den Lippen des US-Präsidenten. Ein langfristig orientierter Investor sollte sich nicht unter die Trader mischen. In solchen Perioden werden kurzfristige Prognosen innert Tagen obsolet. Dennoch bleibt die aussergewöhnlich hohe Volatilität in den Finanzmärkten mit den entsprechenden Wertschwankungen in den Portefeuilles eine Herausforderung. Nur eine ruhige Strategie mit langjähriger Optik und Erfahrung wird in solchen Phasen zum Erfolg führen.

Ihre MPM Swiss AG

Disclaimer

Der Inhalt dieser Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offert-Stellung zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir für zuverlässig und glaubwürdig halten. Trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Internationale Investment-Produkte enthalten Risiken, die für gewisse Anleger ungeeignet sind. Veränderungen politischer, ökonomischer oder währungspolitischer Natur können jederzeit Wertschwankungen bestehender Anlagen auslösen, die zu hohen bis sehr hohen Verlusten von Kapital-Anlagen führen können. Für Private-Equity-Engagements bestehen besondere Risiken, die zu Totalverlusten führen können. Diese Dokumentation darf nicht als ausschliessliche Entscheidungsgrundlage oder anstelle einer unabhängigen Beurteilung verwendet werden. Die darin aufgeführten Produkte sind unter Umständen nicht für alle Personen geeignet. Deshalb sollte im Zweifelsfalle eine professionelle Beratung gesucht werden.