

Monatsbericht



Februar 2025

Investmentausblick

Konjunktur

Aktien

Zinsen

Ausgewählte Aktienthemen

Ausgewählte Anlagethemen

Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Konjunktur ist insgesamt robust. Die US-Wirtschaft wächst etwas weniger stark, in der Eurozone keimt Hoffnung auf ein höheres Wachstum auf. Neue Zölle und andere politische Risiken könnten die konjunkturelle Situation jedoch rasch trüben. China leidet unter einer schwachen Konsumentenstimmung. Konkrete Massnahmen der Regierung zur Ankurbelung der Wirtschaft bleiben bisher aus.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die Zinsen in den USA sind entlang der Zinskurve gefallen. Die europäischen Pendants folgten den Vorgaben der USA. Auch wenn die Fed im Januar eine geldpolitische Pause eingesetzt hat, dürfte sie die Zügel der Geldpolitik weiter lockern. Im Hinblick auf momentan zu wenig eingepreiste Leitzinssenkungen rechnen wir in den nächsten 6 bis 12 Monaten mit leicht sinkenden Renditen bei den CHF-Obligationen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Aktienmärkte haben weiter leicht zugelegt. Zolldrohungen haben die Kurse nur kurz belastet, sinkende Zinsen haben geholfen.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	Trumps erste Züge im Handelsstreit haben unsere Einschätzung gestützt, dass Zölle Drohkulisse für Verhandlungen sind. Mittel- und längerfristig spricht weiterhin vieles für steigende Aktienkurse: Die Konjunktur und die Unternehmensgewinne dürften sich ansprechend entwickeln. Zudem rechnen wir mit sinkenden Zinsen. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir deshalb leicht steigende Aktienkurse.
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
Besonders vielversprechend scheinen kleinere US-Aktien. Sie profitieren überproportional von geplanten Deregulierungen und Steuersenkungen der neuen US-Regierung. Eher unattraktiv sind Eurozonen-Aktien, denn dort sind die Konjunkturaussichten weiterhin flau, insbesondere für den wichtigen Industriesektor.		
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Zum Start ins neue Jahr haben sich die Schweizer Immobilienfonds seitwärts entwickelt. Ende Januar drückte die Ankündigung einer Kapitalerhöhung des grössten Schweizer Immobilienfonds auf die Kurse. Die Bewertung hat sich dadurch leicht verringert. Durch neue Vorschriften sowie höhere Refinanzierungskosten haben sich die Hypothekarzinsen leicht erhöht. Am Immobilienmarkt hat sich das Bild trotzdem wenig verändert. Wir erwarten, dass der Druck auf die Kurse wieder abnehmen wird und Immobilienanlagen gegenüber CHF-Obligationen weiter zu bevorzugen sind.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich im Januar positiv entwickelt. Die robusten Konjunkturdaten und Angst vor stärkeren Sanktionen gegen den Iran und Russland verliehen dem Rohstoffpreis Auftrieb. Die erwartete Verlangsamung des Nachfragewachstums drückte auf den Preis. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums im kommenden Jahr rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis.
Gold	↗	
Der Goldpreis profitiert von der Nachfrage nach sicheren Anlagen. Zusätzlich stützten die tieferen Opportunitätskosten und der schwächere US-Dollar das Edelmetall. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und den Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.		
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↘	Der eskalierende Handelskonflikt stützt den US-Dollar und drückt auf den Euro. Aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Konjunkturentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.
USD	→	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

Die Eurozone leidet unter Deutschlands Wachstumsschwäche. Einzelne Indikatoren lassen auf eine stärkere Konjunktur schliessen. Die US-Inflation könnte sich dank einem geringeren Wachstum der Wohnkosten abschwächen. Importzölle würden die Lage beidseits des Atlantiks jedoch rasch verschlechtern.

Die Eurozonen-Konjunktur verläuft schleppend. Für 2024 resultiert ein reales BIP-Wachstum von 0.7%. Die Schweiz dürfte mit 0.9% leicht stärker gewachsen sein. Das Wachstum der US-Wirtschaft von 2.8% stellt den alten Kontinent jedoch in den Schatten.

Eurozone mit grossen Unterschieden

Ein genauerer Blick auf die Länderzahlen zeigt jedoch deutliche Unterschiede: Die deutsche Wirtschaft stagniert seit der Pandemie und ist 2024 mit -0.2% leicht geschrumpft. Frankreich und Italien wachsen etwas stärker. Dagegen zeigt Spanien mit einem Wachstum von 3.2% Stärke – und dies bereits seit mehreren Jahren.

Starkes Deutschland gefragt

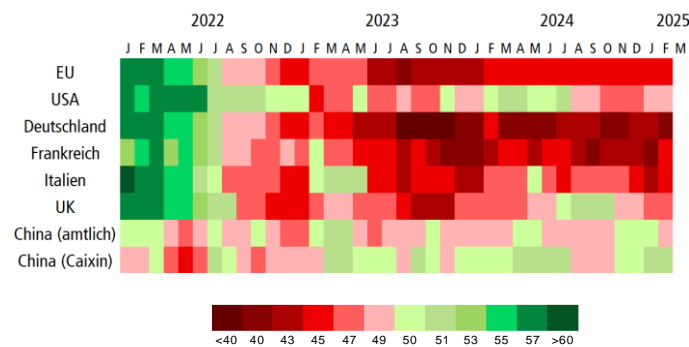
Die europäische Schwäche geht zum Grossteil auf den Industriesektor und spezifisch Deutschland zurück. Ursachen sind die hohen Zinsen, Energiepreise, die orientierungslose Autoindustrie und ein Reformstau. Ob die Bundestagswahl am 23. Februar hier frischen Wind bringt, ist offen. Unabhängig davon haben die Unternehmen jüngst eine etwas höhere Dynamik vermeldet. So ist der Einkaufsmanagerindex in der Industrie im Januar auf 45 Punkte angestiegen. Für die Gesamtwirtschaft zeigt die Umfrage erstmals seit einem Jahr wieder ein leichtes Wachstum. Mit tieferen Zinsen könnte die Eurozonen-Konjunktur wieder Fuss fassen. Politische Reformen sind jedoch ebenfalls gefragt.

US-Inflation: Aussichten auf Abschwächung

Mit über einem Drittel Anteil am Warenkorb sind die Wohnkosten der gewichtigste Faktor der US-Konsumentenpreise. Das geringe Angebot an Kaufobjekten und steigende Mieten haben eine tiefere Inflation lange verunmöglicht. Die neusten Zahlen deuten einen Richtungswechsel an: Erstmals seit 2009 sind die Mieten für neue Wohnungen im 4. Quartal 2024 gesunken. Ausserdem kommen wieder mehr bestehende Eigentumsobjekte auf den Markt. Da Eigentümer bei einem Umzug meist höhere Hypothekarzinsen akzeptieren mussten, war das Immobilienangebot lange zu tief. Die aktuelle Entwicklung dürfte sich nach und nach mildernd auf die Konsumentenpreise auswirken.

Industriesektor hoffnungsvoll

(01.2022 bis 02.2025; Einkaufsmanagerindizes Industrie; Wachstumsschwelle: 50)



Quelle: SIX

Aktien

Trumps erste Züge im Handelsstreit haben unsere Einschätzung gestützt, dass Zölle vor allem Drohkulisse für Verhandlungen sind. Mittel- und längerfristig spricht weiterhin vieles für steigende Aktienkurse. Besonders wichtig wird in nächster Zeit sein, auch bei negativen Schlagzeilen die Ruhe zu bewahren.

Zollankündigungen am Freitag, die am Montag grossteils wieder vertagt wurden – die vergangenen Tage haben unsere Einschätzung gestützt, dass Zölle vor allem Drohkulisse für Verhandlungen sind. Auch die Tatsache, dass China nur moderate Gegenmassnahmen gegen die höheren US-Zölle eingeführt hat, ist ermutigend. Die Handelsstreitigkeiten dürften weiterhin für Unruhe sorgen. Wir gehen aber davon aus, dass sie die Aktienmärkte nicht längere Zeit belasten.

Guter Start ins Jahr

Die Aktienmärkte sind trotz der Zölle freundlich ins Jahr gestartet. Geholfen hat, dass der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Obligationen nachgelassen hat. Damit werden Anleihen als Alternative zu Aktien wieder weniger attraktiv.

Auffällig ist, dass die Schweiz und die Eurozone stärker zugelegt haben als der US-Markt. Dazu beigetragen haben unter anderem gute Resultate aus dem europäischen Luxusgütersektor. In den USA litten viele Tech-Riesen unter Deepseek (vgl. S. 6). Zudem werden die hohen Investitionen in KI generell verstärkt hinterfragt.

Umfeld für weitere Kursgewinne intakt

Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten weiterhin auf ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft. Somit bleiben die Gewinnaussichten der Unternehmen recht gut: Für den US-Markt wird ein Gewinnwachstum von 11% im laufenden Jahr erwartet, für die Schweiz sind es 10% und für die Eurozone 6%.

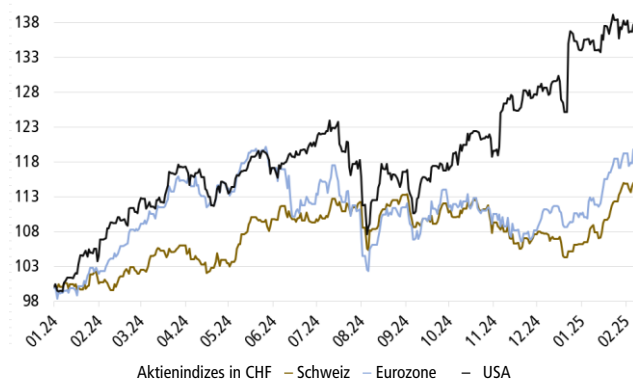
Gleichzeitig rechnen wir weiterhin mit nachlassender Inflation, einer Lockerung der Geldpolitik und tieferen Langfristzinsen. Dies hilft der Konjunktur und den Aktienmärkten. Insgesamt spricht dieses Umfeld für tendenziell steigende Aktienkurse.

Ruhe bewahren in turbulenten Zeiten

Im Falle von politischen Überraschungen wird es wichtig sein, sich nicht zu stark von Schlagzeilen leiten zu lassen, denn diese ändern oft rasch wieder. Kurstaucher von einigen Prozent sind immer möglich, werden aber oft rasch wieder aufgeholt. Hilfreich sind eine längerfristige Sicht, genügend Diversifikation und das individuell passende Mass an Risiko.

Aktienmärkte starten gut ins neue Jahr

(01.01.2024 bis 06.02.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Quelle: SIX

Zinsen

Nach dem rasanten Zinsanstieg der 10-jährigen US-Staatsanleihen Anfang Januar purzeln die Zinsen entlang der gesamten Zinskurve nach unten. Etwas schwächer als erwartete Konjunkturdaten und der Zollstreit könnten das Wachstum im Endeffekt bremsen. In Europa öffnen sich die geldpolitischen Schleusen weiter.

Seit Mitte Januar fallen die Renditen beidseits des Atlantiks. Die Fed manifestiert mit ihrer Zinspause ihre politische Unabhängigkeit und damit ihre Glaubwürdigkeit. Während der Arbeitsmarkt in den USA nach wie vor in einer soliden Verfassung ist, braucht es echte Fortschritte an der Inflationsfront, bevor die geldpolitischen Zügel weiter gelockert werden können. Mit Erleichterung quittierte der Anleihenmarkt den starken Rückgang der Preise für Dienstleistungen. Doch so einfach ist es nicht: Die Fed tappt nach wie vor im Dunkeln, was der Nettoeffekt der neuen US-Politik auf das Inflationsziel sein wird. Bevor eine deutliche Entwarnung bei der Inflation eintritt, dürfte die Fed pausieren. Wir rechnen mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in den USA bis Ende Jahr.

EZB liefert

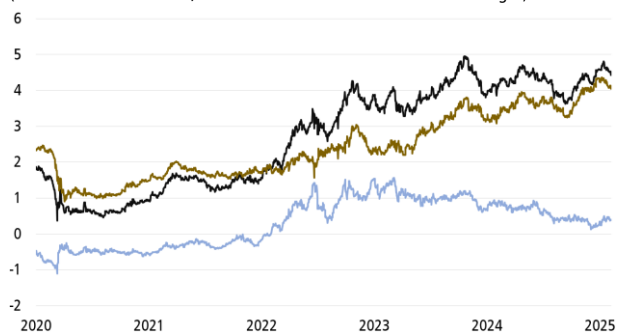
Da haben es die Zentralbanken in Europa deutlich einfacher mit ihrem primären Ziel der Wahrung der Preisstabilität. So stellte die EZB im Januar nach ihrer erwarteten Leitzinssenkung um 25 Basispunkte indirekt weitere Zinssenkungen in Aussicht. Sie dürfte die Zinsen 2025 weiter stufenweise in Richtung des neutralen Niveaus von circa 2% senken.

SNB und EZB im Gleichschritt

Sowohl die EZB wie auch die SNB haben bis dato die Leitzinsen um 125 Basispunkte gesenkt und dürften beide ihren geldpolitischen Lockerungskurs im März fortsetzen. Die Inflation und der EUR/CHF-Wechselkurs dürften für die SNB matchentscheidend sein. Die Tatsache, dass die EZB alle sechs Wochen über die Geldpolitik entscheidet, während die SNB nur alle drei Monate tagt, zwingt die SNB umsichtiger zu sein und rechtfertigt unter anderem auch den Jumbo-Zinsschritt vom Dezember 2024. Falls die EZB im März, April und Juni die Zinsen graduell weiter senkt, könnte die SNB unter Zugzwang kommen und die Leitzinsen bereits im Juni auf 0% senken. Negative Schweizer Zinsen bleiben wahrscheinlich, auch wenn die SNB diese Entscheidung gemäss Aussage nicht «leichtfertig» fällen wird.

Zinsentwicklung Staatsanleihen Deutschland und Schweiz

(01.01.2020 bis 06.02.2025; in % inkl. Mittelwert und Standardabweichungen)

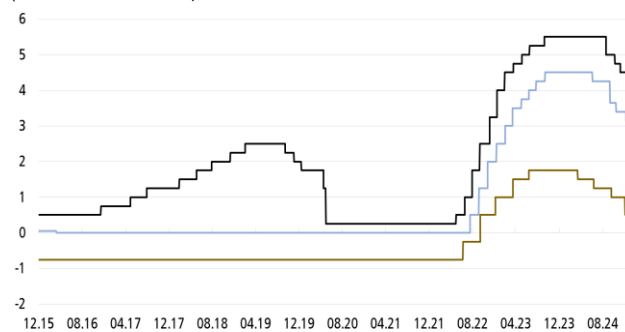


— CHF Zinsen 10J — USD Zinsen 10J — Zinsdifferenz 10J USD zu 10J CHF

Quelle: SIX

Leitzinsen aktuell

(09.12.2015 bis 06.02.2025, in %)



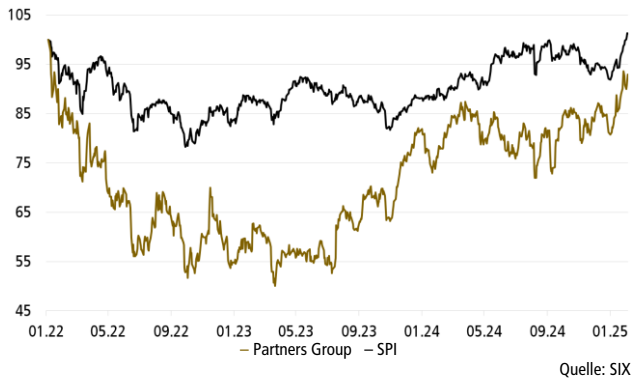
— Schweiz — Eurozone — USA

Quelle: SIX

Ausgewählte Aktienthemen

Partners Group mit Potenzial

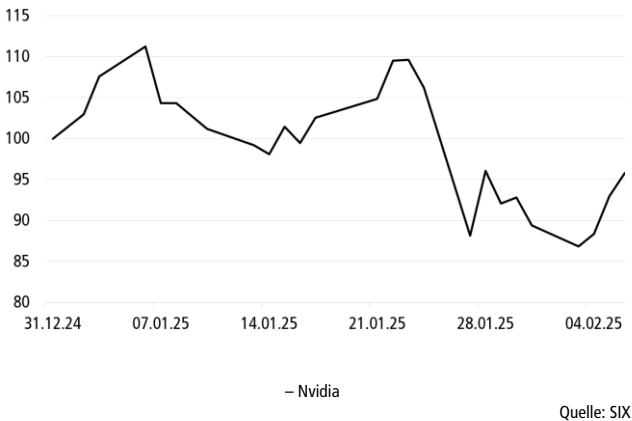
(01.01.2022 bis 06.02.2025; Total Return in CHF; indiziert auf 100)



Partners Group ist spezialisiert auf Anlagen, die nicht an Börsen gehandelt werden (Private Markets). Seit 2022 wurde dieses Geschäft gebremst durch hohe Zinsen: Weil Anleihen wieder mehr Rendite abwerfen, ist weniger Geld in Private Markets geflossen. Zudem drücken hohe Zinsen die Bewertung von Portfolio-Unternehmen. Die Chancen stehen aber gut, dass die Zinsen nun sinken. Zudem sollte sich die Wirtschaft ansprechend entwickeln. Der Auftakt im Handelsstreit deutet darauf hin, dass die Belastung von Zöllen für die Konjunktur und die Finanzmärkte verkraftbar bleibt. Partners Group dürfte somit den Gewinn deutlich steigern können.

Deepseek: Weniger revolutionär als zuerst gemeint

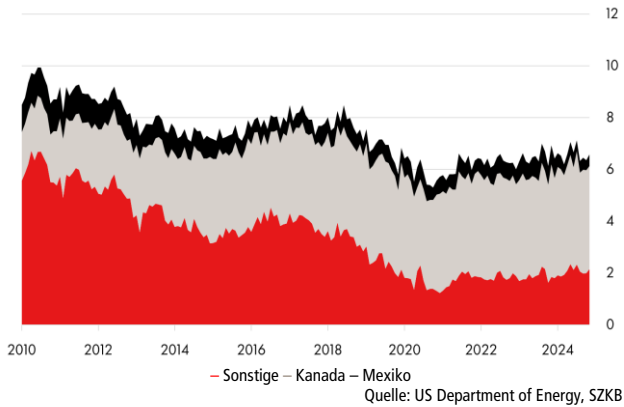
(01.01.2025 bis 06.02.2025; Total Return in USD; indiziert auf 100)



Das chinesische KI-Modell Deepseek verunsicherte Ende Januar die Märkte. Zunächst herrschte die Meinung vor, dass die Kosten für Entwicklung und Infrastruktur bei Deepseek viel tiefer seien als bei US-Modellen. Viele befürchteten deshalb, dass künftig deutlich weniger in Halbleiter und Datacenter investiert wird. Allerdings mehrten sich bald die Hinweise, dass Deepseek vieles bloss «kopiert» hat und die Kosten in Wahrheit viel höher sind. Dennoch wird verstärkt hinterfragt, ob die hohen Investitionen der Tech-Riesen in künstliche Intelligenz rentieren werden. Für viele Unternehmen und auch für Anlegende bietet KI aber weiterhin Chancen.

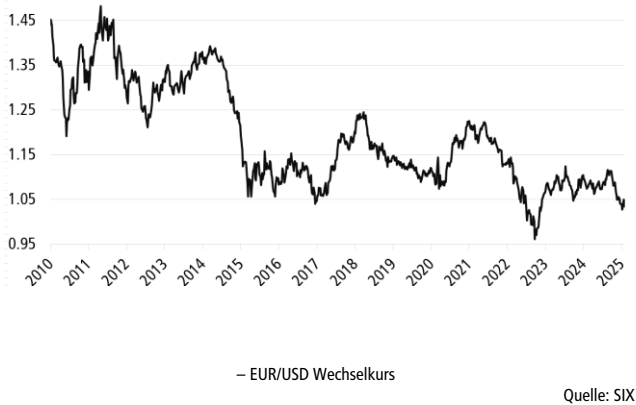
Ausgewählte Anlagethemen

Öl: Zölle dürften überschaubaren Effekt haben (01.01.2010 bis 3.11.2024; US Rohölimporte in Mio. Fass pro Tag)



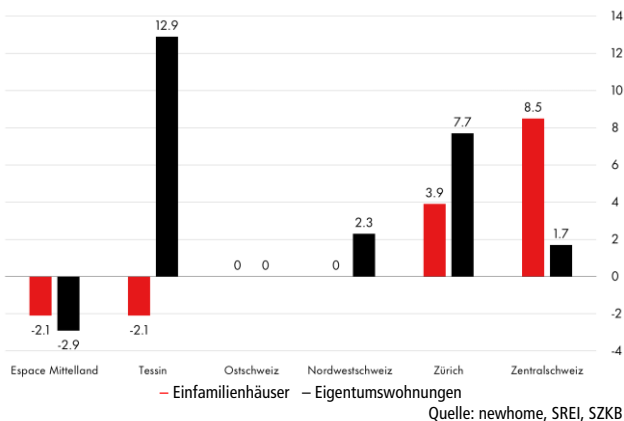
Mögliche US-Zölle würden sich wohl weiterhin gegen Energierohstoffe aus Mexiko und Kanada richten. Da Kanada nur begrenzt auf alternative Exportmärkte ausweichen kann, würde die Hauptlast bei den kanadischen Produzenten liegen. Mexiko könnte seine Exporte dagegen nach Europa oder Asien umleiten. Die Auswirkung auf den Ölpreis dürfte bei unverändertem Angebot überschaubar bleiben. Allerdings wirkten Zölle von rund 40% der US-Importe belastend auf die globalen Konjunkturaussichten. Mit seiner Entscheidung zeigt Trump, dass er bereit ist, wirtschaftliche Risiken in Kauf zu nehmen, um seine politische Agenda durchzusetzen.

Währungen: EUR/USD bald bei Parität? (01.01.2010 bis 31.01.2025; EUR/USD)



Seit Ende September hat der US-Dollar gegenüber dem Euro um mehr als 6% zugelegt. Diese Entwicklung wird durch die robuste US-Wirtschaft sowie potenziell inflationäre Massnahmen von Präsident Trump begünstigt. Dies hat einen Anstieg der US-Zinsen bewirkt. Der eskalierende Handelskonflikt drückt zusätzlich auf den Euro und schwächt die Konjunkturaussichten in der Eurozone. Jüngste Daten zeigen, dass zahlreiche Spekulanten auf einen fallenden Euro setzen. Die entsprechenden Indikatoren erreichten im vergangenen Monat fast ein zehnjähriges Tief. Somit könnte das Währungspaar noch im ersten Quartal die Parität testen.

Immobilien: Heterogene Preisentwicklung (2024, Preisentwicklung in %)



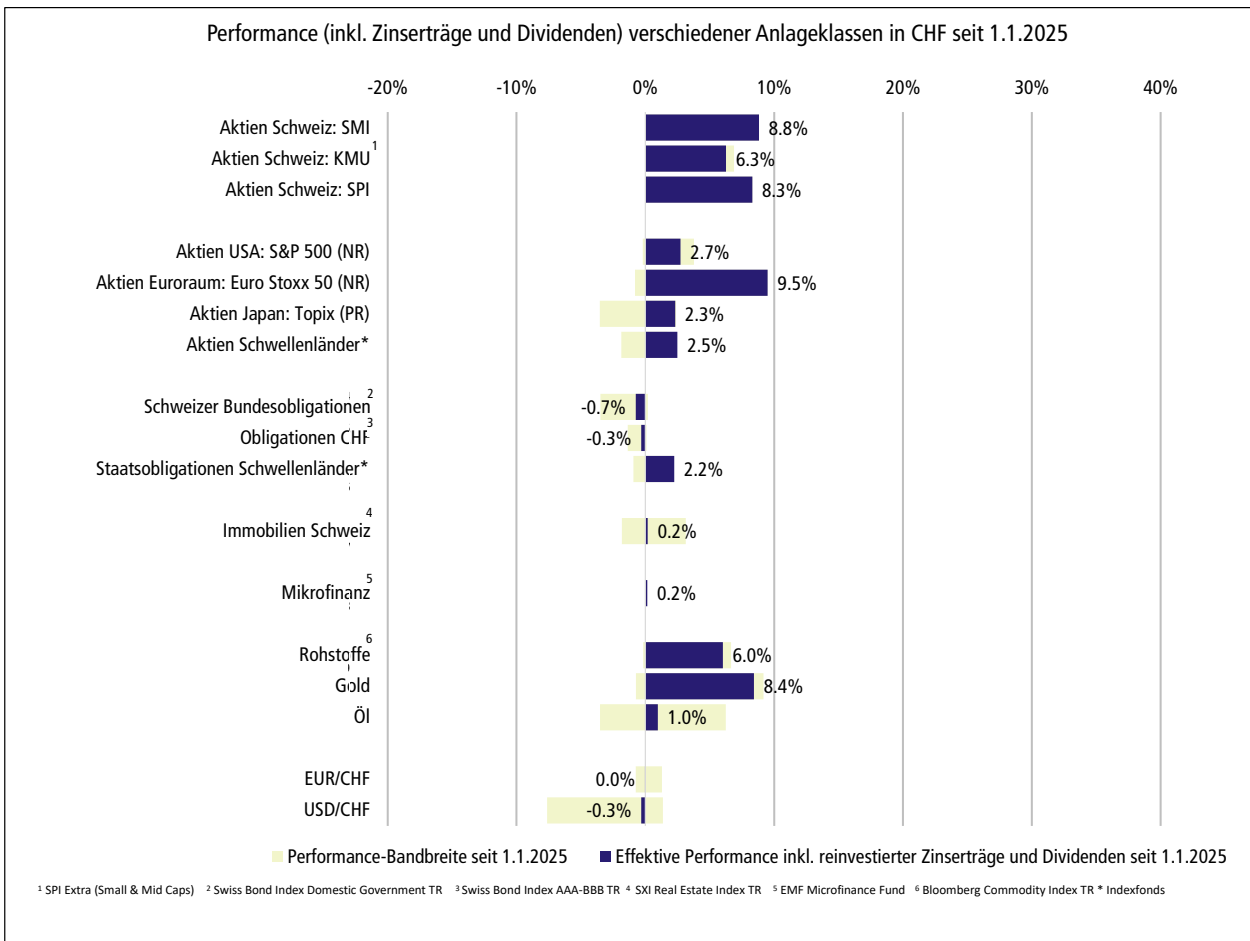
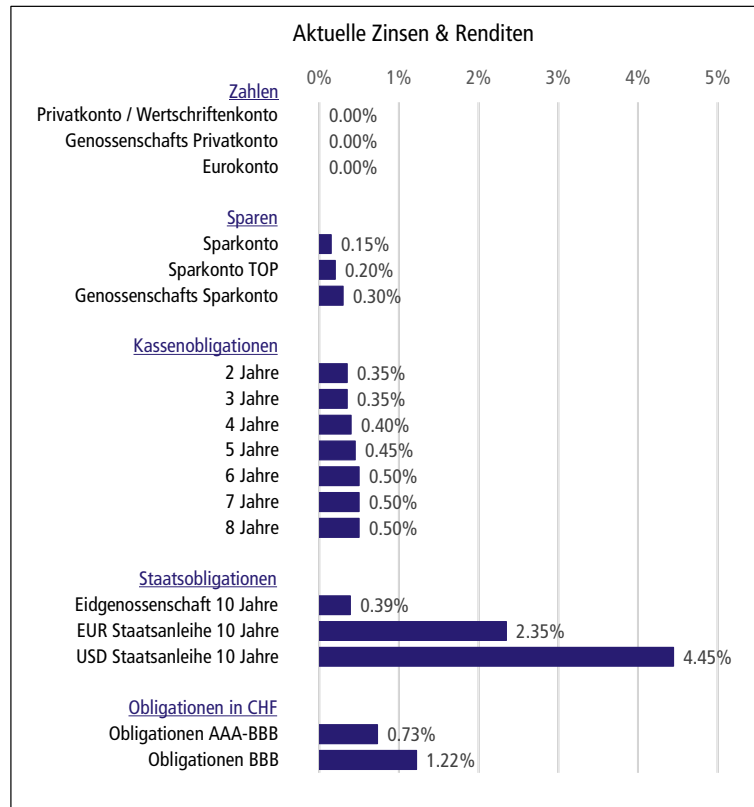
Die Eigenheimpreise sind im vergangenen Jahr weiter gestiegen. Gemäss einer Studie des Immobilienportals newhome im Mittel um 2%. Der Preiszuwachs hat sich dabei über die einzelnen Regionen aber heterogen entwickelt. Einfamilienhäuser beispielsweise sind in der Zentralschweiz um 8.5% teurer geworden, im Tessin um 2.1% erschwinglicher. Die unterschiedliche Preisentwicklung ist u.a. auf die freundlichere Steuerpolitik zurückzuführen. Für das laufende Jahr erwarten wir im Mittel weiter steigende Immobilienpreise. Die robuste Nachfrage wird unserer Meinung nach durch tiefere Zinsen verstärkt.

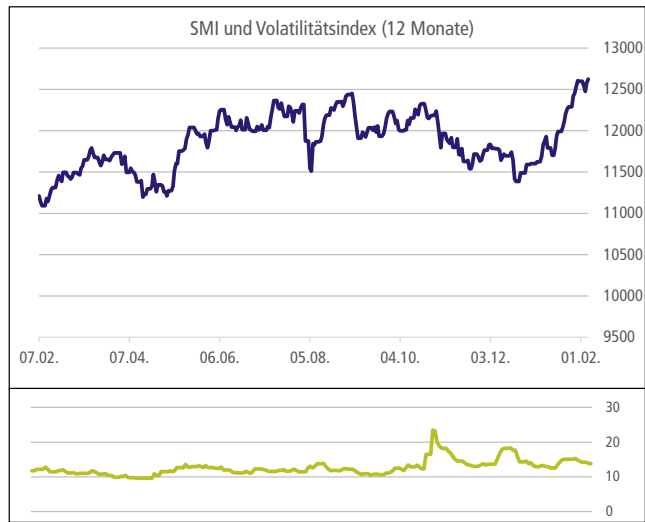
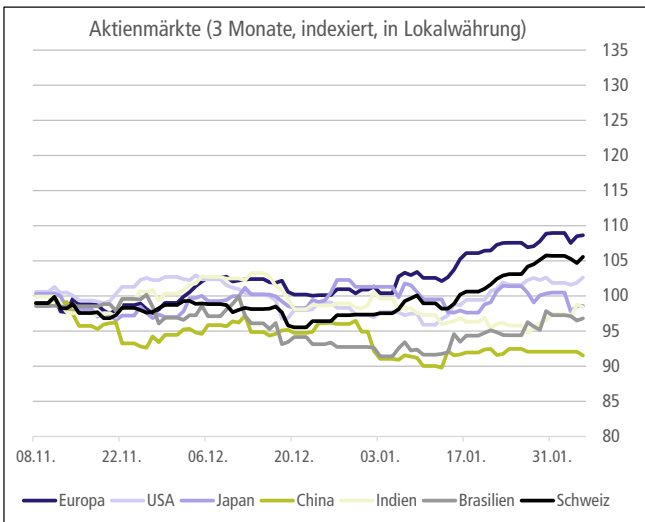
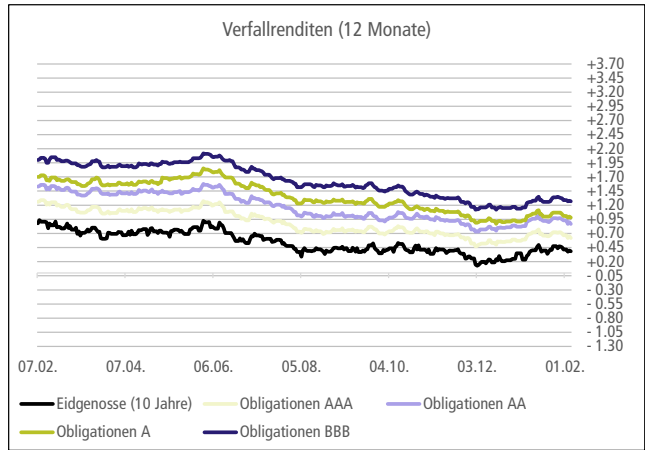
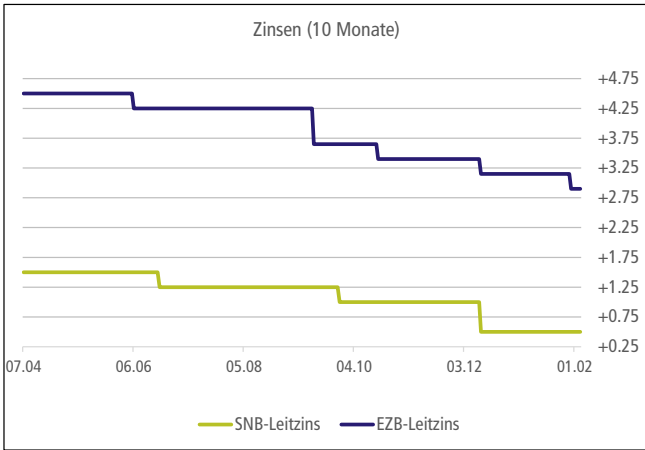
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien	aktuell	%Monat
SMI	12640.94	5.8%
DAX	21899.26	7.8%
Euro Stoxx 50	5345.92	6.8%
Dow Jones	44747.63	5.0%
Nikkei 225	38787.02	-1.4%
CSI 300	3892.70	1.7%

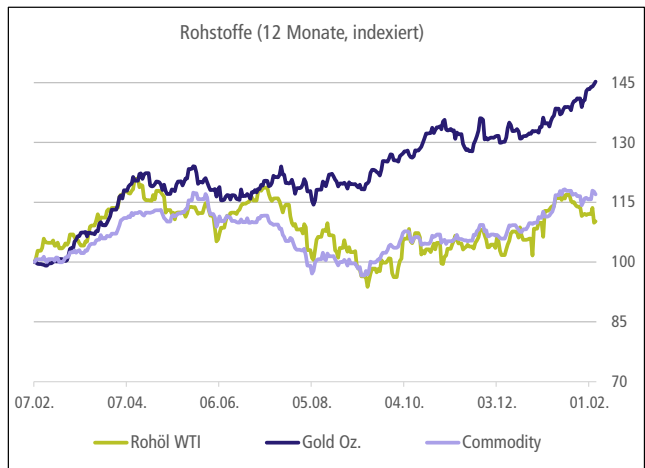
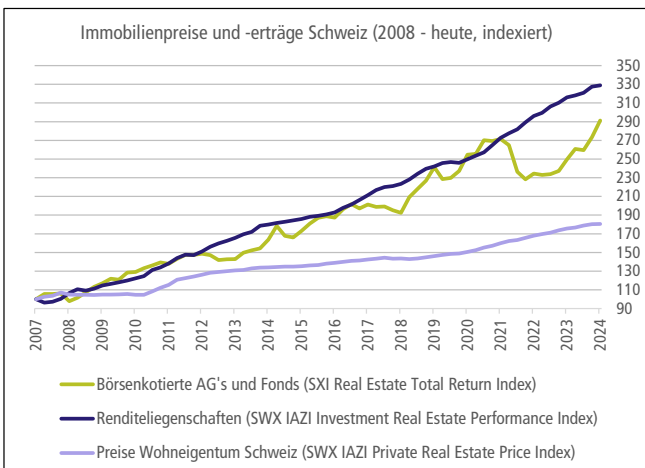
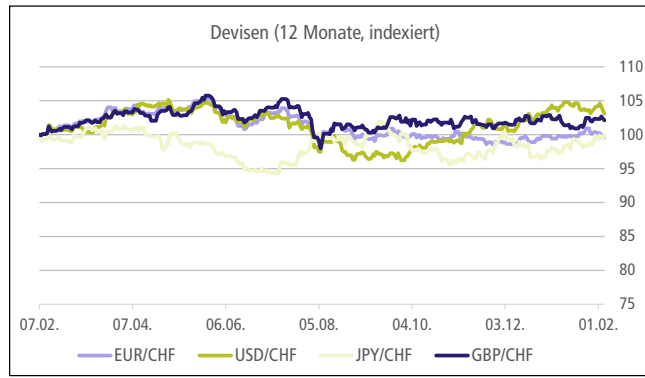
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.85	0.5%
Swiss Bond Index	138.06	0.6%
SXI Real Estate TR	2958.45	0.5%
Bloomberg Commodity TR	182.55	n.a.
Rohöl WTI	71.03	-4.5%
Gold	2838.95	6.1%

Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9049	-0.8%
Euro / Franken	0.9398	0.0%
Pfund / Franken	1.1250	0.2%
Euro / Dollar	1.0384	0.8%
Yen / Dollar	0.0066	4.4%
Renminbi / Dollar	0.1372	0.6%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2025	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	12640.94	+0.1%	+5.8%	+9.0%	11.7	10.8
SPI Extra	CHF	324.124	-0.1%	+4.4%	+6.1%	10.2	
Euro Stoxx 50	EUR	5345.92	-0.2%	+6.8%	+9.2%	13.5	14.6
Dow Jones	USD	44747.63	-0.3%	+5.0%	+5.2%	11.7	
S&P 500	USD	13924.7	+0.4%	+4.0%	+3.1%	14.7	
Nikkei 225	JPY	38787.02	-0.7%	-1.4%	-2.8%	26.5	
CSI 300	CNY	3892.703	+1.3%	+1.7%	-1.1%	21.2	
Sensex	INR	77860.19	-0.3%	+0.6%	-0.4%	13.9	17.7
Ibovespa	BRL	126224.7	+0.6%	+5.4%	+4.9%	13.4	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöffland

Tel. 062 738 77 77
info@bankleerau.ch
www.bankleerau.ch

Clearing-Nr. 6588
SWIFT-Code RBABCH22 588
CHE-105.844.922 MWST

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Bank Leerau mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Bank Leerau als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankleerau.ch herunterladen können.