

Quartalsbericht Multimanager-Strategien zweiplus®

Rieter Fischer Partners AG

Rückblick

Obligationenmarkt

Das 1. Quartal 2025 war aus Sicht der festverzinslichen Märkte ereignisreich. So zeigten sich bei den Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen ein deutlicher Rückgang im US-Dollar und ein markanter Anstieg in der Euro-Zone sowie am Schweizer Markt. In den USA sorgte u.a. der Kurs der neuen US-Regierung bei der Handelspolitik sowie dem Umbau der Behörden für Verunsicherung und liess Ängste vor einer konjunkturellen Abkühlung aufkommen. In der Eurozone dagegen endete eine Phase der Seitwärtsbewegung Anfang März mit der Reform der deutschen Schuldenbremse mit einem fulminanten Renditeanstieg. So verzeichneten zehnjährige deutsche Bundesanleihen mit einem Renditeanstieg um 43 Basispunkte die stärkste Wochenbewegung seit der Wiedervereinigung. Davon blieb auch die Schweiz nicht gänzlich verschont. So haben denn auch die schweizerischen Renditen nach dem übertriebenen Absinken Ende 2024 durch den Anstieg im abgelaufenen Quartal wieder den höchsten Stand seit dem letzten Frühsommer erreicht.

Aktienmarkt

Der S&P 500 hat seit seinem Höchststand am 19. Februar dieses Jahres 8 % an Wert eingebüsst. Der Nasdaq verlor gar 12,5 %. Die unter dem Kürzel Magnificent 7 zusammengefassten US-Unternehmen erlitten einen Rückschlag von 19,5 % und schrammten damit nur knapp an der Definition eines Bärenmarktes vorbei.

Für einmal erwischten die europäischen Aktienmärkte einen sehr guten Jahresstart und profitieren seit Jahresbeginn von Umschichtungen aus dem US-Technologiesektor. Deutschland hat überraschend zwei Fiskalpakete beschlossen, die so vor den Wahlen nicht zu erwarten waren: Für Verteidigung sollen sämtliche Ausgaben, die über 1 % des Bruttoinlandsproduktes liegen (ca. EUR 45 Milliarden), über zusätzliche Schulden in unbegrenztem Umfang finanziert werden können. Gleichzeitig soll ein Fonds für Infrastruktur in der Höhe von EUR 500 Milliarden geschaffen werden, der über die nächsten zwölf Jahre wirken soll. Diese Massnahmen werden das Wirtschaftswachstum und damit auch die Unternehmensgewinne deutscher und generell europäischer Unternehmen deutlich beschleunigen. Aus Trumps Wortschöpfung MAGA (Make America Great Again) könnte jetzt auf einmal MEGA (Make Europe Great Again) werden.

Währungen

Im Laufe des ersten Quartals hat der US-Dollar vor allem gegenüber dem Euro, aber auch zum Franken, deutlich an Wert verloren. Dies ist hauptsächlich auf die beschlossene Lockerung der Fiskalpolitik in der Eurozone, insbesondere in Deutschland, zurückzuführen. Die Anleger gehen nun davon aus, dass die Wirtschaftsaktivität im Euroraum in den nächsten Quartalen anziehen wird. Gleichzeitig wird in den USA eine geringere Wirtschaftsdynamik infolge der erratischen Wirtschaftspolitik von Donald Trump erwartet. Der Wachstumsvorteil der USA gegenüber der Eurozone schwindet.

Ausblick und Strategie

Nach einem verhältnismässig ruhigen und aus Anlegersicht erfreulichen Start ins Jahr 2025 hat der Wind seit Ende Februar gedreht. Das hat vor allem mit der neuen US-Regierung zu tun, die von den Märkten Ende 2024 mit vielen Vorschusslorbeeren bedacht wurde. Mittlerweile ist allerdings Ernüchterung eingetreten. Zum einen zerschlug sich die Hoffnung, US-Präsident Trump könnte auf Handelskriege verzichten bzw. eine tiefe Eskalationsstufe wählen. Zum anderen zeichnet sich die Regierung mit ihren Entscheidungen und etlichen Kehrtwenden bisher durch mangelnde Verbindlichkeit aus, was es für Unternehmen erschwert, eine solide Basis für Investitionsentscheidungen zu entwickeln. Das bringt substantielle Konjunkturrisiken mit sich, was ein wichtiger Grund für die enttäuschende Performance von US-Aktien in den letzten Wochen sein dürfte.

In der aktuellen Marktsituation von erhöhter Unsicherheit bezüglich des US-Ausblicks sowie der damit verbundenen höheren Volatilität an den Märkten raten wir zu einer leicht defensiveren Positionierung. Der jüngste Renditeanstieg hat zwar Anleihen kurzfristig wieder etwas attraktiver gemacht, aber mittelfristig glauben wir an höhere Zinsen, nicht zuletzt auch wegen des gigantischen Schuldenprogramms, das Deutschland auferlegt. Ferner befürchten wir, dass die Phase aktiver Handelskriege noch mehr an Fahrt aufnehmen wird. Darum halten wir es für angemessen, die Aktienquote auf eine neutrale Positionierung zu reduzieren. Noch zu Jahresbeginn gingen wir davon aus, dass die erhöhten Aktienbewertungen durch ein moderates Wachstum der Weltwirtschaft gut abgesichert seien. Aber Donald Trumps Bereitschaft, anscheinend sogar eine US-Rezession in Kauf zu nehmen, stellt einen wichtigen Unsicherheitsfaktor dar, der die immer noch erhöhten Bewertungen weiter unterhöhlen kann. Gegen eine Untergewichtung von Aktien sprechen aus unserer Sicht aber die sich aufhellenden Konjunkturperspektiven in Europa und China sowie die intakte Bewertung bei den Unternehmen.

Der US-Präsident spielt mit der Marktpsyche und es fällt in der gegenwärtigen Marktphase schwer in positiven Szenarien zu denken. Trotz hoher Nervosität gilt es, einen kühlen Kopf zu bewahren. In der Vergangenheit hat es sich selten ausgezahlt, in Phasen erhöhter Unsicherheit vorschnell aus dem Markt auszusteigen. Wer, wie in unseren Portfolios, breit diversifiziert ist, einen langen Anlagehorizont verfolgt und seiner Anlagestrategie treu bleibt, ist meist gut aufgestellt - auch in schwierigen Marktphasen.

Unsere Anlagepolitik, die wir seit längerem verfolgen, fokussiert sich schwerpunktmässig weiter auf Aktienanlagen von europäischen und Schweizer Firmen. Bei den Obligationen ist der Fokus auf Rentenpapiere hoher Qualität mit durchschnittlicher bis leicht kürzeren Laufzeiten gelegt. Investitionen in aufstrebenden Märkten wurden seit längerer Zeit aus Risikoüberlegungen minimiert.

Unsere Wertentwicklung (in %)

vom 1.1.2025 bis 31.03.2025

STRATEGIE	CHF	EUR
Konservativ	—	—
Ausgewogen	-0,42 %	-0,21 %
Wachstum	-0,54 %	0,20 %

Wichtiger Hinweis

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Das Dokument enthält ausgewählte Informationen, und es wird kein Anspruch auf Vollständigkeit erhoben. Es basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten («Informationen»), die als richtig, zuverlässig und vollständig erachtet werden. Die bank zweiplus ag (nachfolgend «bzp») hat die Richtigkeit und Vollständigkeit der dargestellten Informationen nicht überprüft und kann diese nicht garantieren. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen bilden keine Grundlage für eine vertragliche oder stillschweigende Haftung seitens bzp für direkte-, indirekte- oder Folgeschäden. Insbesondere sind weder bzp noch deren Aktionäre oder Mitarbeiter haftbar für die hier dargelegten Meinungen, Pläne und Strategien. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen und genannten Zahlen, Daten sowie Prognosen können sich jederzeit ändern. Eine positive historische Wertentwicklung oder Simulation stellt keine Garantie für eine positive Entwicklung in der Zukunft dar. Es können sich Abweichungen zu eigenen Finanzanalysen oder anderen Publikationen der bzp ergeben, die sich auf dieselben Finanzinstrumente beziehen. Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten bzw. von sonstigen Produkten oder Dienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoauflärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater. Die bzp lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

© Copyright bank zweiplus ag. Alle Rechte vorbehalten.