J. SAFRA SARASIN
— SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT —

Monatsbericht SWI-Fonds
Februar 2025

Marktkommentar:

Rückblick – Gute Performance europäischer Aktien

Im Februar schnitten US-Aktien schwächer ab, als die Märkte begannen, die Auswirkungen von Präsident Trumps Zollplänen auf die heimische Inflation und das heimische Wachstum abzuwägen. Vor allem europäische Aktien erzielten im Februar eine überdurchschnittliche Performance, gefolgt von britischen Aktien. Europäische Aktien profitierten weitgehend von ermutigenden Signalen aus China. Im Bereich der festverzinslichen Wertpapiere schnitten Schwellenländer-Anleihen besser als US- und Euroraum-Anleihen ab, die den grösseren Teil ihrer Performance in der zweiten Monatshälfte erzielten.

Makro-Ausblick – Etwas schwächere US-Konjunktur

Die US-Konjunkturindikatoren schwächten sich im Februar etwas ab, wenn auch von einem hohen Niveau. Dies zeigte sich in einem Rückgang des ISM-Einkaufsmanagerindexes für den Dienstleistungssektor, während sich das verarbeitende Gewerbe recht gut hielt. Die Einzelhandelsumsätze fielen im Januar schwächer aus als erwartet, und die Verbraucherstimmung verschlechterte sich. Der US-Arbeitsmarkt ist nach wie vor robust, die Beschäftigungszahlen sind über die Umfragen hinweg konsistent und die Reallöhne steigen weiter. Dennoch stiegen die Verbraucherpreise von Dezember bis Januar um 0,5% und lagen damit deutlich über den Markterwartungen von 0,3%. Die PCE-Kerninflation, das bevorzugte Inflationsmass der Fed, lag bei 0,3%. Angesichts Präsident Trumps Zoll- und Einwanderungsagenda gehen wir nicht davon aus, dass die Inflation vor Ende 2026 zum Zielwert zurückkehren wird. Dies deutet auf einen sehr flachen Zinssenkungspfad der Fed hin, womit die derzeitige Dollarstärke in den kommenden Monaten anhalten dürfte.

Die Wirtschaftstätigkeit des Euroraums ist nach wie vor gedämpft, aber die neueren Zahlen sehen ermutigend aus. Die jüngsten Einkaufsmanager-Daten deuten auf eine moderate Belebung der Konjunkturdynamik hin. Auch die Stimmung der Anleger sowie das Verbrauchervertrauen haben sich verbessert. Angesichts der Ergebnisse der deutschen Wahlen vom 23. Februar scheint eine Koalition zwischen der konservativen CDU/CSU und den Sozialdemokraten wahrscheinlich. Diese dürfte das Sentiment etwas verbessern, da die Verteidigungsausgaben voraussichtlich stark ansteigen werden, wodurch sich die Dynamik im verarbeitenden Gewerbe verstärken sollte. Auch im Euroraum bleibt die Inflation hartnäckig, jedoch wird die konjunkturelle Schwäche der EZB bis zum Jahresende mehr Zinssenkungen ermöglichen als dem Fed.

Die Schweizer Wachstums- und Inflationsdynamik bleibt gedämpft und spiegelt die schwache Makrodynamik im Euroraum wider. Daher gehen wir davon aus, dass die SNB ihren Leitzins im März weiter senken wird. Im Vereinigten Königreich hat das hohe Zinsniveau jeglichen fiskalischen Spielraum zunichte gemacht, was die Aussicht auf Ausgabenkürzungen oder Steuererhöhungen im Frühjahrshaushalt erhöht. Das Lohnwachstum ist aber trotz des sich abschwächenden Arbeitsmarktes nach wie vor hoch, was auf eine sehr allmähliche Lockerung der Geldpolitik hindeutet.

In Japan hat sich das Wachstum wieder beschleunigt. Wir gehen davon aus, dass die diesjährigen Frühjahrslohnverhandlungen (Shunto) zu Lohnerhöhungen von mehr als 5% führen werden, was den privaten Verbrauch im Jahr 2025 ankurbeln dürfte. Vor diesem Hintergrund dürfte die Bank von Japan ihren Leitzins bis zum Jahresende weiter anheben. Zusammen mit dem Release der chinesischen KI-Maschine «DeepSeek» waren die jüngsten Nachrichten aus China recht

Bank J. Safra Sarasin AG
Alfred-Escher-Strasse 50, Postfach, CH-8022 Zürich
T: +41 (0)58 317 33 33, F: +41 (0)58 317 33 00, am.jsafrasarasin.com

ermutigend. Das Kreditwachstum hat sich wieder beschleunigt und die Hausverkäufe stabilisieren sich. Die um das Chinesische Neujahr erzielten Tourismuseinnahmen wuchsen solide. Die weitere Erholung der Wirtschaftstätigkeit wird jedoch von fiskalischer Unterstützung und fortgesetzten Strukturreformen abhängen.

Anleihen – Wir bevorzugen mittlere Laufzeiten
Die Renditen von US-Staatsanleihen bewegten sich überwiegend in einer Spanne zwischen 4,3 und 4,6%, bei hoher innertägiger Volatilität. Die jüngsten US-Makrodaten haben die Befürchtungen einer Wiederbeschleunigung der Wirtschaftstätigkeit, die höhere Leitzinsen erforderlich machen würde, zerstreut. Im Prinzip dürfte die Erwartung, dass die Fed die Zinsen nur langsam senkt, die Renditen von US-Anleihen in den kommenden Monaten hochhalten. Dennoch sind wir der Ansicht, dass US-Anleihen für langfristige Anleger weiterhin attraktiv sind. Im Euroraum dürfte die EZB ihren Leitzins unter dessen neutralen Wert senken, was den Anleihen des Euroraums einen relativen Vorteil verschafft. Dementgegen erschwert der neue Labour-Haushalt die Disinflation im Vereinigten Königreich. Aber die nachlassende Makrodynamik deutet darauf hin, dass die Zinserwartungen im Vereinigten Königreich letztendlich sinken werden, was auch die britischen Anleiherenditen belasten wird. Insgesamt gehen wir weiterhin davon aus, dass die Steilheit der globalen Renditekurven zunehmen wird und bevorzugen Anleihen mit mittleren Laufzeiten, da sie über ausreichend Verfallsrendite verfügen, um ungünstige Zinsentwicklungen abzufedern. Wir behalten unsere neutrale Einschätzung von Unternehmensanleihen und unsere leichte Präferenz für Hochzinsanleihen gegenüber Investment Grade bei.

Aktien – US-Aktien scheinen besonders anfällig zu sein
US-Aktien bewegten sich im Februar seitwärts, wobei der S&P 500 weitgehend zwischen 5'900 und 6'100 pendelte. Nach der auf die US-Wahlen folgenden Aktienrally, in der die Märkte ihre positiven Erwartungen einer wachstumsfördernden Politik zum Ausdruck brachten, haben die Aktienmärkte jüngst begonnen, die Auswirkungen der US-Zölle auf Inflation und Gewinnmargen der Unternehmen neu zu bewerten. US-Aktien scheinen angesichts der Aussicht auf langsame Zinssenkungen der Fed besonders anfällig zu sein. Die Reaktion des Marktes auf die guten Gewinnzahlen für das vierte Quartal fiel verhalten aus. Darüber hinaus taten sich in den Quartalsberichten der «Magnificent 7» einige Risse auf, die dadurch verstärkt wurden, dass China Einblick in seine KI-Ambitionen gab. Wir bevorzugen europäische gegenüber US-Aktien. Diese dürften von den Friedensgesprächen in der Ukraine profitieren. Wir werden jedoch nach deren relativen Outperformance etwas vorsichtiger. Wir präferieren defensive gegenüber zyklischen Aktien und Value gegenüber Growth, was in unserer regionalen Präferenz für britische Aktien zum Ausdruck kommt, da diese relativ unempfindlich gegenüber Zollrisiken sind und tendenziell von einem starken US-Dollar profitieren. Bei den Sektoren bevorzugen wir das Gesundheitswesen, Basiskonsumgüter und Versorger.

Positionierung:
Wir haben Anfang Februar unser Engagement in Aktien auf eine neutrale Position reduziert. Die Reduktionen wurden durch Fonds mit Fokus auf Nordamerikanische und globale Aktien umgesetzt.
Wir gehen somit weitestgehend neutral positioniert in den Monat März.