



Konsolidierung bei den US-Techaktien

Der Swiss Market Index bewegt sich weiterhin auf einem positiven Trendpfad. Die vergangene Woche beendete er bei 13'004 Punkten. Seit Jahresbeginn beträgt die eindruckliche Performance (+12.1%) deutlich mehr als jene des breiten US-Aktienindex S&P 500 (+1.2%).

Gewiss hat dies im bisherigen Jahresverlauf mit der zweistelligen Rendite von Roche (+17%), Nestlé (+16%) und Novartis (+10%) zu tun. Umgekehrt scheint den US Tech-Aktien, die bei uns untergewichtet sind, der Atem auszugehen. Microsoft, Alphabet, Tesla und Nvidia fielen bereits unter die 200-Tages-Trendlinie. Das charttechnisch stark beachtete Signal kann nur dahingehend interpretiert werden, dass die phänomenale Entwicklung der vergangenen zwei Jahre in eine «Konsolidierung» mit tieferen Kursen mündet. Die Kurse der «glorreichen 7» verloren innert vier Wochen 10% an Wert, erholten sich am Freitag jedoch etwas.

Tesla handelt so tief wie zuletzt vor vier Monaten. Nvidias Aktien sind auf demselben Niveau wie vor neun Monaten und Microsoft fiel gar auf das Niveau von vor 13 Monaten zurück. Da zahlreiche institutionelle Anleger ihr Netto-Engagement in den USA reduzierten, setzt sich die Ausnahmestellung nicht fort. Wenn die Schwankungen (resp. Volatilitäten bei den einzelnen Aktien) zunehmen, werden die Positionen typischerweise reduziert, um die Exponierung gegenüber dem Kapitalmarktrisiko nicht zu erhöhen.

Weil amerikanische Privathaushalte ebenfalls viele Aktien halten, bildeten sie in den vergangenen zwei Jahren trotz steigenden Löhnen kaum zusätzliche Ersparnisse. Durch die stark steigenden Kurse stieg das Vermögen, ohne effektiv Einkommensanteile zur Seite zu legen. In dieser Phase waren die steigenden persönlichen Konsumausgaben ausschlaggebend für die robuste Konjunktur, die auch mit den hohen Leitzinsen – weit über der tatsächlichen Inflation – zurechtkam. Jedoch scheint sich mit den sinkenden Kursen der Lieblingsaktien der US-Haushalte sowohl das Spar- wie auch das Konsumverhalten zu verändern. Das Bruttoinlandsprodukt wächst in den USA derzeit nur gerade mit +1.4% – klar unter dem Trend.

Die persönlichen Haushaltsausgaben nahmen im Januar überraschenderweise ab, obschon die Einkommen deutlich anstiegen. Die längerfristigen Inflationserwartungen von privater Seite sind gestiegen. Die wohnbezogene «Shelter»-Inflation wird subjektiv als dauerhaft betrachtet, dabei war bei vielen Wechselwählern die grösste Hoffnung damit verbunden, dass das Thema Inflationsbekämpfung erste Priorität im Weissen Haus geniessen würde.

Dem ist nicht so. Donald Trump verunsichert mit seiner erratischen Zoll-, Handels- und Industriepolitik zumindest einen erheblichen Teil der eigenen Bevölkerung, die sich nicht mehr so ausgabefreudig zeigt wie im Jahr 2024. Die Abschwächung der US-Volkswirtschaft zeigt sich auch an zurückhaltenden Häuser- und Baumarkt-Indikatoren. Zwar bewegt sich die PCE-Inflation mit 2.5% auf dem erwarteten Trend rund um das angestrebte durchschnittliche Inflationsziel von 2%, doch trotz höherem Einkommen wird derzeit nominal und real spürbar weniger ausgegeben.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.24	
SMI	13'004.5	+12.1%
SPI	17'150.0	+10.8%
DAX €	22'551.4	+13.3%
Euro Stoxx 50 €	5'463.5	+11.6%
S&P 500 \$	5'954.5	+1.2%
Dow Jones \$	43'840.9	+3.0%
Nasdaq \$	18'847.3	-2.4%
MSCI EM \$	1'097.3	+2.0%
MSCI World \$	3'805.3	+2.6%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.24	
SBI Dom Gov TR	220.2	-1.5%
SBI Dom Non-Gov TR	120.3	-0.3%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.24	
SXI RE Funds	554.3	+2.0%
SXI RE Shares	3'820.4	+4.2%

Rohstoffe	Seit 31.12.24	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	69.8	-2.7%
Gold (CHF/kg)	82'976.3	+8.4%

Wechselkurse	Seit 31.12.24	
EUR/CHF	0.9371	-0.3%
USD/CHF	0.9031	-0.5%
EUR/USD	1.0375	+0.2%

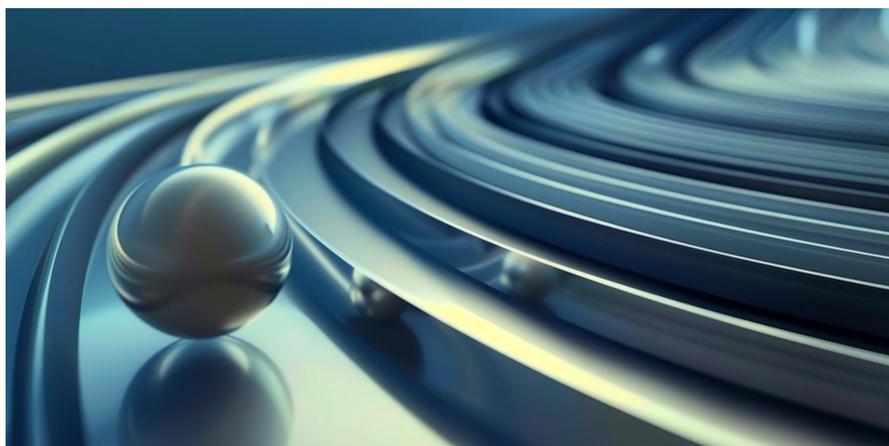
Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.24		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.43%	0.2%-0.5%	0.0%-0.3%
EUR	2.46%	2.4%-2.6%	1.5%-1.8%
USD	4.32%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.24		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.46%	0.2%-0.3%	0.0%-0.3%
EUR	2.38%	2.1%-2.4%	1.5%-1.8%
USD	4.21%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Teuerung	Seit 31.12.24		
	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.24		
	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	2.6%	2.4%
Global	3.0%	3.0%	3.2%

Thema der Woche: Das Momentum ist stark



In Europa ist das Momentum bei den Aktien stark, und deshalb braucht man sich auch angesichts der moderaten Bewertungen nicht vor allzu hohen Rückschlägen zu fürchten. Zahlreiche Rekorde zeichnen europäische Aktienmärkte aus, und erst in den letzten Tagen und Wochen scheinen globale Investoren Europa wieder zu «entdecken».

In Europa ist die Inflation erfolgreich bekämpft und ebnet den Weg für weitere Leitzinssenkungen. Konsumenten erwarten zudem eine geringere Inflation als noch zuletzt. Der steigende Optimismus liess auch die Kreditnachfrage im Euroraum ansteigen. Die Kreditnachfrage der Unternehmen nahm im Januar um 2% zu. Das ist der stärkste Anstieg seit Juli 2023. Auch die privaten Haushalte fragten im Januar mehr Kredite nach. Bereits am Mittwoch wird die Europäische Zentralbank den Leitzins um 0.25% zurücknehmen und damit zur wirtschaftlichen Erholung in Europa beitragen.

Bei der Schweizerischen Nationalbank werden wir uns bis zu deren geldpolitischen Lagebeurteilung am 20. März gedulden müssen. Wir erwarten ebenfalls eine Leitzinssenkung. Klar ist, nachdem der Bundesrat den hypothekarischen Referenzzinssatz von 1.75% auf 1.5% zurückgenommen hat, dass der Weg zu breitflächigen Mietzinssenkungen geebnet ist. Bei der Nettomiete dürfte es in den meisten Fällen, wo es zu einer Erhöhung gekommen ist, bald zu einer Senkung um rund 2% kommen. Da die Energiekosten (für Strom, Heizung usw.) vielerorts gefallen sind, dürfte sich das durchschnittlich verfügbare Haushaltseinkommen – nach den Ausgaben fürs Wohnen – weiter erhöhen.

Weniger stark ist das Momentum in den USA, wo US-amerikanische Aktienmärkte ins Straucheln gerieten. Das Momentum fehlt nicht nur den «glorreichen 7», sondern auch dem Index S&P 500 mit seiner hohen Konzentration an Tech-Aktien. Dieser ist in den letzten Februar-Tagen unter den Trend der letzten 50 und 100 Tage gefallen. Einzig die wichtige 200-Tages-Linie (bei 5'720 Punkten) hält.

Die Hoffnung mancher ist, dass Konzerne mit überschüssiger Liquidität auf dem tieferen Niveau Aktien zurückkaufen – einerseits als «Währung» bei einem Übernahmeangebot, andererseits auch im Rahmen eines Rückkaufprogramms mit dem Ziel, die ausstehenden Aktien zu reduzieren und dadurch eine Gewinnsteigerung für die verbleibenden Aktien zu erzeugen. Ein weiterer Grund liegt typischerweise darin, Titel für ein aktienbasiertes Beteiligungsprogramm zu erwerben.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

3. März 2025	Euroraum: HICP-Inflation und Kerninflation Februar
5. März 2025	USA: ADP-Beschäftigung und ISM Dienstleistungen Februar
6. März 2025	Euroraum: EZB-Leitzinsentscheid Februar
7. März 2025	USA: Stundenlöhne und Arbeitslosigkeit Februar

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate – März 2025

Am **Montag, 24. März 2025** findet das nächste Marktupdate zum **Sonderthema «Zinsen und Inflation»** statt.

Der Inflationstrend im Jahr 2025 muss frisch beurteilt werden, um zu einer besseren Einschätzung zu gelangen, wie sich die Kapitalmarktzinsen in den kommenden Quartalen verändern dürften – national wie international.

Datum: Mo., 24. März 2025

Zeit: 08.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)

Sprache: Deutsch

Medium: Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 3. April 2025** findet bei uns im Lüssihof eine **Informationsveranstaltung für Privatpersonen** statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – Juni 2025

Der nächste **Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick** findet am **Dienstag, den 10. Juni 2025** im KKL in Luzern sowie am **Donnerstag, den 12. Juni 2025** im Theater Casino in Zug statt. Das Programm und die Möglichkeit zur Anmeldung werden zu einem späteren Zeitpunkt über unsere Webseite abrufbar sein.

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 28.02.2025. Bilder: stock.adobe.com