



Monatsausblick

April 2025

Herausgeberin

Regiobank Solothurn AG
Finance Center / Portfolio Management
4500 Solothurn

regiobank

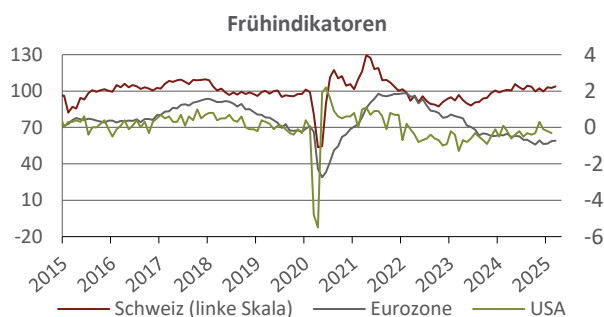
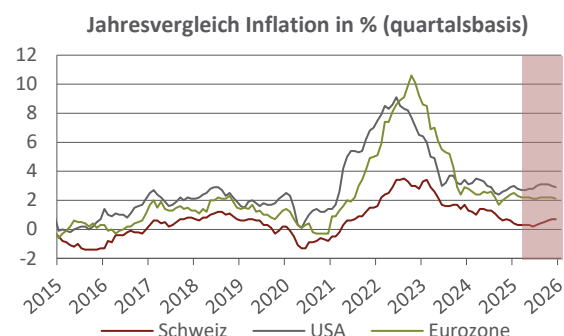
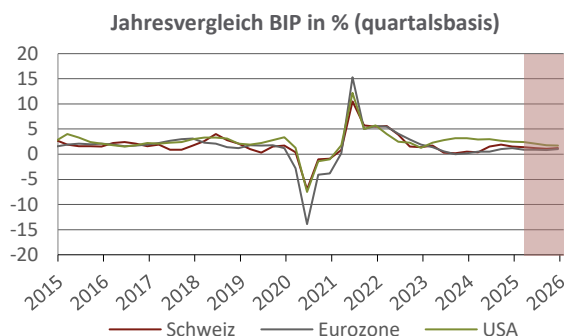
Konjunktur

US-Präsident Donald Trump verkündete am Mittwoch, 2. April, seine neuen weitreichenden Zollpläne. Die Schweiz ist mit Zöllen von 31% sogar noch härter abgestraft als die EU. Entscheidend ist jedoch, wie stark die Pharmaindustrie tangiert ist, welche für zwei Drittel aller Schweizer Exporte in die USA verantwortlich ist. Pharmaprodukte sind bis jetzt von Zöllen ausgenommen. Die übrigen Branchen wie die Uhren- und Maschinenindustrie sind aber stark betroffen. Die hohen Importzölle sind insgesamt ein herber Schlag für die Ausenhandelsbeziehungen mit den USA. Andererseits sind die hohen Direktinvestitionen der Schweiz in den USA gute Argumente für die erwarteten kommenden Verhandlungen.

Die chaotische Handelspolitik der US-Regierung sorgt bei den Unternehmen für hohe Unsicherheit, was ihre Investitionstätigkeit bremst. Dazu kommt, dass die US-Konsumenten inzwischen wesentlich pessimistischer in die Zukunft blicken und mit einer anhaltend hohen Inflation rechnen. Die US-Regierung nimmt die aufkommenden stagflationären Risiken nach eigenen Aussagen in Kauf, was gegen eine plötzliche Kehrtwende spricht. Die erste Schätzung des US-BIP für das 1. Quartal wird zeigen, wie stark sich der sich ausweitende Handelskonflikt auf die Gesamtwirtschaft auswirkt.

Die Europäische Kommission hat im März das Programm «ReArm Europe» vorgestellt. Es hat ein Volumen von EUR 800 Mrd., was rund 4% des BIP der EU entspricht. Dieses sieht unter anderem Kredite für die gemeinsame Beschaffung von Rüstungsgütern vor. Von noch grösserer Bedeutung ist die markante Erhöhung der Verteidigungs- und Infrastrukturausgaben in Deutschland. Nach jahrelanger fiskalpolitischer Zurückhaltung und mangelnden öffentlichen Investitionen stellt dies eine abrupte und bedeutende Kehrtwende dar. Allein das «Sondervermögen» für die Infrastruktur sieht zusätzliche staatliche Investitionen in der Höhe von EUR 500 Mrd. bzw. 12% des BIP vor. Die Investitionen in die Infrastruktur dürften mittelfristig dringend benötigte Wachstumsimpulse für die Wirtschaft liefern. Euphorie kommt deswegen aber nicht auf, zumal die langen Planungs- und Genehmigungsverfahren sowie der Fachkräftemangel im Bausektor wichtige Hürden darstellen. Die tiefgreifenden politischen Veränderungen auf beiden Sei-

ten des Atlantiks haben bei den Anlegern bereits zu einem starken Stimmungsumschwung geführt. Während sich der Ausblick für die US-Wirtschaft deutlich eingetrübt hat, hat sich jener für Europa substanziell aufgehellt, dies trotz der neuen US-Zölle. Es ist zu erwarten, dass sich die Konjunkturdaten in den kommenden Monaten in eine ähnliche Richtung entwickeln werden wie die Stimmungskindikatoren.



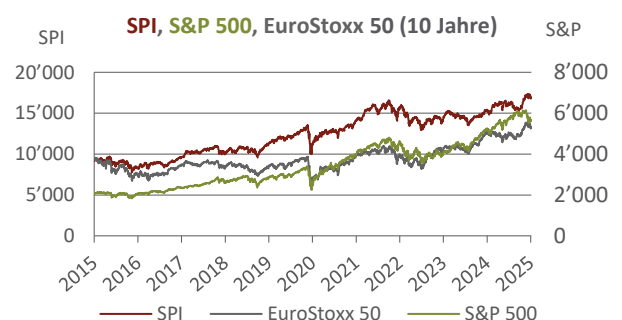
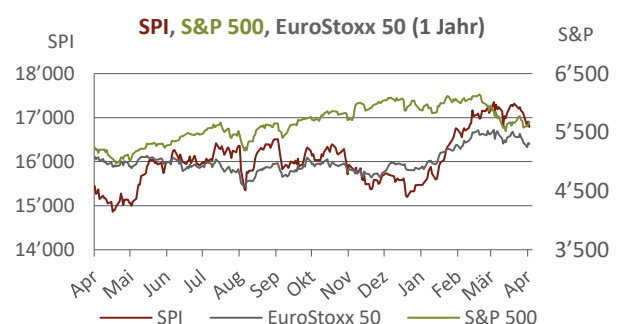
Aktien

Der Dollar wird in Zeiten des Stresses allgemein als sichere Anlage betrachtet, die oft ansteigt, wenn schlechte Nachrichten die weltweiten Aktienmärkte treffen. Nicht-US-Investoren machen sich dies zunutze, indem sie bei einer globalen Eintrübung des Aktienumfelds verstärkt in US-Aktien investieren, ohne sich gegen Währungsrisiken abzusichern, da der Dollar durch seine erwartete Aufwertung wie ein Stossdämpfer wirkt. Aktuell geht diese Rechnung jedoch nicht auf. Der Aktienmarkt hat gegen den globalen Trend nach unten korrigiert, und der Dollar hat sich seit Mitte Januar deutlich abgeschwächt. Das heisst, dass die Anleger grössere Probleme auf die USA zukommen sehen, dies wahrscheinlich aufgrund der Politik der US-Regierung, die global für Verunsicherung sorgt. Sie machen sich verstärkt Sorgen um das US-Wirtschaftswachstum, während beispielsweise Europas Versprechen über höhere Verteidigungsausgaben für Optimismus auf dem alten Kontinent sorgt. Einen ersten Hinweis darauf, ob der Pessimismus in Bezug auf die USA und der Optimismus in Bezug auf Europa gerechtfertigt sind, wird die Mitte April beginnende Gewinnberichtssaison fürs 1. Quartal geben. Die Unsicherheit ist gross, allerdings könnte sie angesichts der jüngsten Konjunkturdaten in Europa einen erfreulicheren Verlauf nehmen als in den USA.

Sollte die US-Berichtssaison tatsächlich enttäuschen, dürfte der Bewertungsaufschlag, den US-Aktien gegenüber dem Rest der Welt aufweisen, weiter schwinden. Im Fokus dabei stehen die hoch bewerteten «Glorreichen 7», die bislang von ihrer monopolartigen Stellung beim Thema «künstliche Intelligenz» profitieren konnten. Die Fortschritte in China haben die diesbezüglichen Marktverhältnisse allerdings ins Wanken gebracht. Die meisten anderen Regionen sind deutlich niedriger bewertet. Sofern sich Konjunktur, Fiskal- und Geldpolitik im Vergleich zu den USA weiter verbessern, besteht dort Potenzial für einen Bewertungsanstieg, der aufgrund der generellen geopolitischen Entwicklung aber vorerst nur klein ausfallen wird.

Mit dem Infrastruktur- und Rüstungspaket herrscht Aufbruchstimmung am europäischen Aktienmarkt. Das Paket, das EUR 500 Mrd. für Investitionen in Infrastruktur und Klimaschutz und eine Aufweichung der Schuldenbremse für Verteidigungsausgaben beinhaltet, dürfte

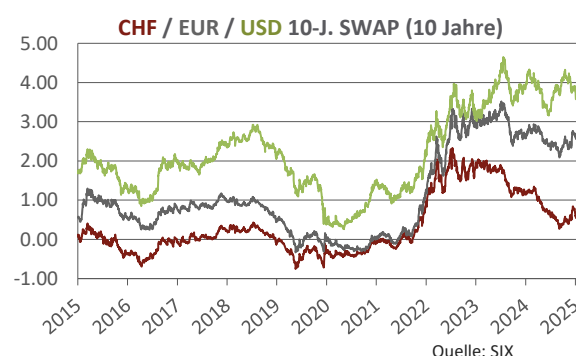
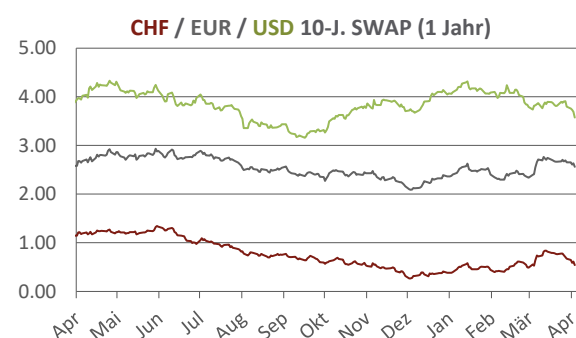
insbesondere das verarbeitende Gewerbe in Deutschland unterstützen. Dies könnte einem in den letzten Jahren vernachlässigten Bereich des Aktienmarktes Aufschub bringen, nämlich den deutschen Mid Caps. Der MDAX wies in den vergangenen fünf Jahren im Vergleich zum DAX eine Underperformance von fast 12% pro Jahr auf. Und während der DAX im letzten Jahr von Rekord zu Rekord eilte, liegt der MDAX aktuell 20% unter seinem Höchststand. Grund für diese Underperformance war die Krise in der deutschen Industrie und die politische Unsicherheit. Denn der MDAX weist einen deutlich höheren Anteil des verarbeitenden Gewerbes auf als der DAX, und der Ausbruch des Ukraine-Kriegs und die damit höheren Strompreise haben der Industrie geschadet. Zudem ist der MDAX merklich weniger stark exportorientiert als der DAX und litt daher überproportional unter der schlechten wirtschaftlichen Stimmung in Deutschland. Im Unterschied zu den europäischen Rüstungsunternehmen, die im Nachgang zur Vorstellung des Pakets bereits deutliche Preissprünge hinlegen konnten, weist der MDAX weiterhin Potenzial auf. Er ist aktuell praktisch gleich bewertet wie der Index der Large Caps. Dies, obwohl der MDAX in den letzten fünf Jahren im Durchschnitt ein deutlich höheres Gewinnwachstum aufwies als der DAX. In diesem Umfeld einer Stimmungsaufhellung in Deutschland bei gleichzeitigen Zollrisiken für den exportorientierten Teil der Wirtschaft, könnte der MDAX im Vergleich zum DAX zur Aufholjagd ansetzen.



Zinsen und Obligationen

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat den Leitzins um 0.25 Prozentpunkte auf 0.25 % gesenkt. Die neue Inflationsprognose blieb weitgehend unverändert, wäre ohne Zinssenkung jedoch tiefer ausgefallen. Mittelfristig erwartet die SNB eine Teuerung von 0.8 % – leicht unterhalb der Zielbandmitte. Wir rechnen daher vorerst nicht mit weiteren Zinsschritten. Auch am Terminmarkt wurden die Erwartungen einer weiteren Zinssenkung zurückgenommen. Für Ende 2025 wird noch ein leichter Rückgang auf 0.1 % erwartet, 2026 wieder ein Anstieg. Die CHF-Zinskurve ist dadurch nur noch leicht invers, mit stärkerem Anstieg in den langen Laufzeiten.

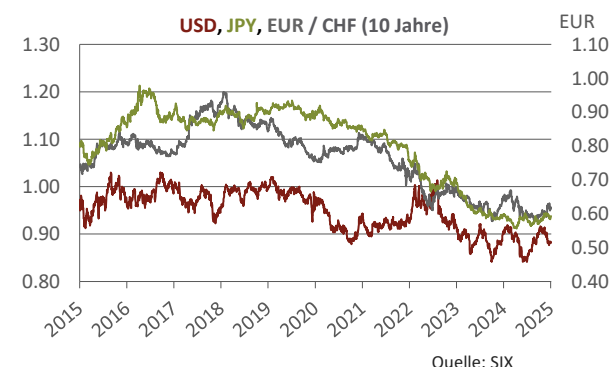
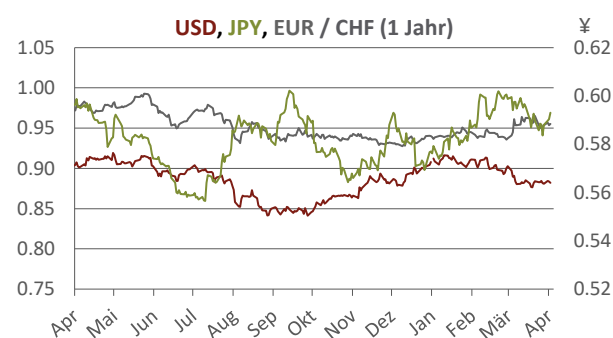
In Deutschland wurde nach der vorgezogenen Wahl eine Reform der Schuldenbremse beschlossen und fiskalischer Spielraum von rund EUR 900 Mrd. geschaffen. Die Renditen zehnjähriger Bunds stiegen daraufhin sprunghaft an – über 30 Basispunkte an einem Tag. Kurzfristig dürften Konjunkturrisiken aufgrund des Handelsstreits mit den USA auf den Renditen lasten. Wir gehen von weiteren Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank (EZB) aus, auch wenn die Stimmen für ein vorsichtigeres Vorgehen zugenommen haben. Mittelfristig erwarten wir ein höheres Renditeniveau in der Eurozone. Auch die zehnjährigen Schweizer Renditen zogen an. Wegen der tiefen Inflation und stabilen Franken-Nachfrage dürfte das Renditeniveau in der Schweiz in den nächsten drei Monaten jedoch leicht zurückgehen.



Währungen

Der EUR/USD-Kurs stieg Anfang März um gut 5 %. In Europa sorgte die fiskalpolitische Kehrtwende in Deutschland für eine deutliche Stimmungsaufhellung. Die stark gestiegenen Renditen deutscher Staatsanleihen machen den Euro attraktiver. Gleichzeitig mehren sich die Schwächen im US-Konjunkturbild. Die erratische Politik der neuen US-Regierung verunsichert zunehmend, was Kapitalabflüsse aus dem Dollar und Zuflüsse in den Euro begünstigt.

Ursprünglich gingen wir davon aus, dass ein durch die USA initiiertes Handelsstreit den Dollar stützt. Die zunehmende Unsicherheit im US-Inland stellt dies jedoch infrage. Der weitere EUR/USD-Ausblick bleibt von vielen Faktoren abhängig. In Europa könnten sich nach dem ersten Aufschwung konjunkturelle Enttäuschungen einstellen. Erst 2026 erwarten wir Impulse durch neue Fiskalmassnahmen. Kurzfristig dürfte das Thema Zölle dominieren. Trotz höherer Risiken bleibt die US-Wirtschaft insgesamt solide, was für eine längere Zinspause der Fed spricht. In der Eurozone hingegen dürfte der Leitzins auf 2 % sinken. Nach dem jüngsten Kursanstieg halten wir eine Konsolidierung für wahrscheinlich. Die US-Regierung scheint zudem einen schwächeren Dollar zu bevorzugen – einseitige Schritte könnten jedoch langfristige Risiken für die US-Währung bergen.



Wir beraten Sie gerne persönlich und freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

Private Banking & Anlegen

Sven Ingold Leiter Private Banking & Anlegen	+41 32 624 16 03
Franz Gamper Berater Private Banking	+41 32 624 15 80
Stefan Kappeler Berater Private Banking	+41 32 624 16 53
Tanja Kissling Beraterin Private Banking	+41 32 624 16 55
Daniel Denzler Leiter Anlegen	+41 32 624 15 31
Ayana Stüdeli Beraterin Anlegen	+41 32 624 15 27
Julia Steiger Beraterin Anlegen	+41 32 624 16 26

Finance Center / Portfolio Management

Bernhard Curchod Leiter Finance Center	+41 32 624 16 42
Iso Demirkaya Mitarbeiter Finance Center / Handel	+41 32 624 15 31
Yolanda Fankhauser Mitarbeiterin Finance Center	+41 32 624 16 21
Jan Eberhard Mitarbeiter Finance Center / Handel	+41 32 624 16 27
Mirjam Kohler Stv. Leiterin Finance Center / Portfoliomanagerin	+41 32 624 15 41
Valentina Ciardo Portfoliomanagerin	+41 32 624 16 28
Sarah Pfyl Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 15 59

Geschäftsstelle Biberist

Petra Schneider Leiterin Geschäftsstelle Biberist	+41 32 624 15 73
---	------------------

Geschäftsstelle Egerkingen

Peter Studer Leiter Geschäftsstelle Egerkingen	+41 32 624 15 47
--	------------------

Geschäftsstelle Grenchen

Philipp Mäder Leiter Geschäftsstelle Grenchen	+41 32 624 15 51
---	------------------

Geschäftsstelle Zuchwil

Reto Egger Leiter Geschäftsstelle Zuchwil	+41 32 624 15 44
---	------------------

Online

www.regiobank.ch

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbung.

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Regiobank Solothurn AG erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der SBVg finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Sie richtet sich nicht an Bürger oder Niedergelassene in den USA, Kanada oder GB sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bez. Nationalität, Wohnsitz, etc.) unterliegen. Sie enthält Ansichten ohne Offertencharakter. Insbesondere ist sie keine Aufforderung oder Beratung mit dem Zweck zum Kauf und Zeichnung oder Verkauf und Rückgabe von Wertpapieren und Wertrechten. Unsere Quellen sind in der Regel zuverlässig; für Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren wir nicht. Preis- und Kursangaben können laufend ändern. Konsultieren Sie für weitere Informationen bitte Ihre/n Kundenbetreuer/in. Allfällige Performanceangaben stellen keine Indikatoren für die laufende oder zukünftige Performance dar.