Monatsausblick

Juni 2025

Herausgeberin

Regiobank Solothurn AG
Finance Center / Portfolio Management
4500 Solothurn

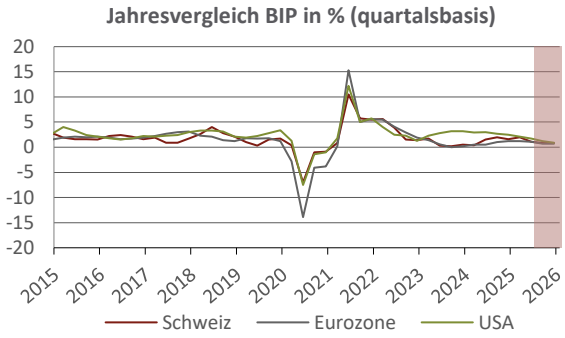
regiobank

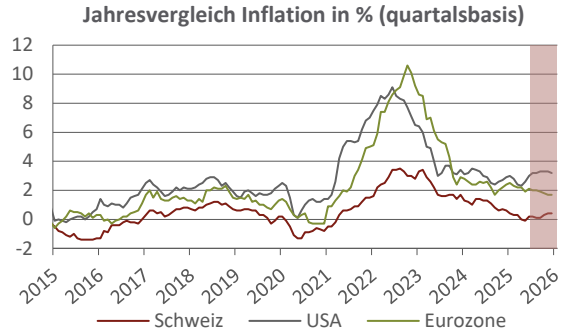
Konjunktur

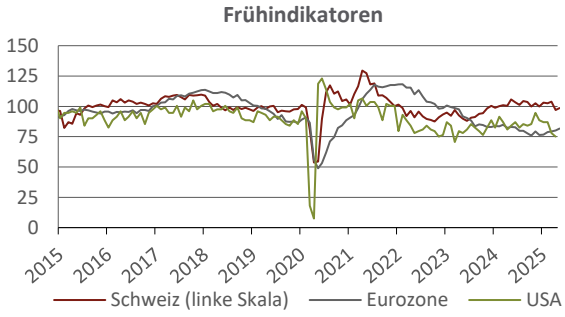
China und USA erzielten im Mai eine Einigung und reduzierten ihre Importzölle nach der Eskalation im Vormonat wieder deutlich. Die Annäherung der beiden Länder stellt eine deutliche Entspannung im Handelskonflikt dar. Gleichzeitig gilt die Einigung vorerst aber nur für 90 Tage, und vor allem die US-Importzölle bleiben hoch. Ausserdem läuft Anfang Juli die Frist für die anderen Handelspartner aus. Bisher konnte erst mit Grossbritannien ein Abkommen erzielt werden. Darüber hinaus hat US-Präsident Trump der Europäischen Union aufgrund mangelnder Fortschritte in den Handelsgesprächen mit neuen Importzöllen von 50% gedroht. Der Handelskonflikt sorgt deshalb für anhaltende Unsicherheit, was auf dem Wirtschaftswachstum lasten wird.

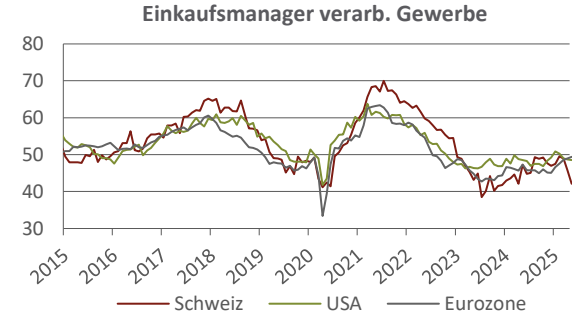
Das US-Repräsentantenhaus verabschiedete im Mai mit knapper Mehrheit ein umfassendes Fiskalpaket, das neben der Verlängerung der Steuersenkungen von 2017 weitere Entlastungen für Unternehmen und Privatpersonen vorsieht. Die tieferen Steuern würden bereits im nächsten Jahr in Kraft treten und damit stimulierend auf die Konjunktur wirken. Allerdings würde dadurch das bereits sehr hohe Haushaltsdefizit nochmals zunehmen, denn die vereinbarten Ausgabenkürzungen greifen erst ab 2029. Zudem ist unsicher, ob die Zolleinnahmen effektiv so hoch ausfallen werden wie budgetiert, da Gerichtsurteile, tiefere Importe, Umgehungsgeschäfte sowie Handelsabkommen das Ertragspotenzial schmälern könnten. Präsident Trump erfüllt mit dem Fiskalpaket zwar verschiedene Wahlversprechen, erhöht damit aber das Risiko einer Schuldenkrise.

Obwohl die US-Importzölle nicht mehr unter ein Niveau von 10% senken dürften, begrenzt die Einigung mit China zumindest das Abwärtsrisiko für die US-Wirtschaft. Die US-Fiskalpolitik ist vor allem mittel- bis langfristig ein Risiko. In der kurzen Frist stützt sie jedoch die Konjunktur und könnte dafür sorgen, dass sich die schlechte Konsumentenstimmung wieder etwas aufhellt. Eine expansivere Fiskalpolitik und Steuersenkungen für Unternehmen sind meist positive Treiber für das Gewinnwachstum. Dass dies nicht immer der Fall ist, zeigt sich an der von Donald Trump im Januar 2018 eingeführten Steuersenkung. Unmittelbar nach Inkrafttreten der Steuersenkung gab der US-Aktienmarkt nach und erholte sich bis Ende 2018 nicht wieder. Gründe dafür waren der drohende Handelskrieg mit China, eine Wachstumsverlangsamung und die Zinserhöhungen des Fed. Letztere sind aktuell eher unwahrscheinlich und auch nicht nötig. Die Geldpolitik des Fed ist bereits restriktiv; die Renditen der US-Anleihen sind erhöht und signalisieren eine gewisse Nervosität. Die Trump-Administration will die Schulden deutlich erhöhen, das Budgetdefizit wird nicht reduziert, und die Zollpolitik wirkt kurzfristig inflationstreibend.









Quelle: Bloomberg
Prognose Regiobank

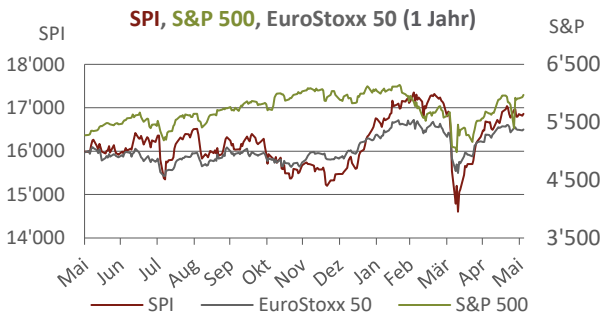
Aktien

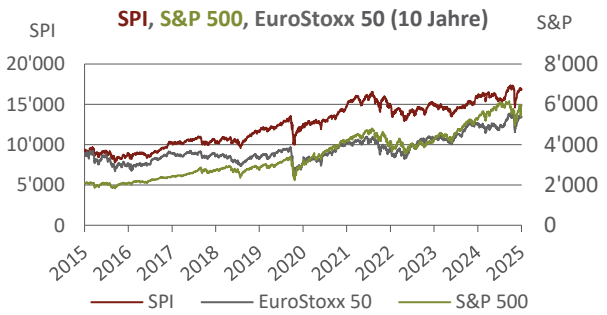
Trumps sogenannter «Befreiungstag» und seine Angriffe auf die Unabhängigkeit der Zentralbank sorgten an den globalen Aktienmärkten für heftige Korrekturen. Doch als der Druck der Finanzmärkte auf ihn zu gross wurde, legte Trump die Zölle auf Eis und stellte seine Verbalattacken gegen den Fed-Chef Powell ein, was eine ähnlich kräftige Erholung auslöste. Das heisst, ihre am Kurs-Gewinn-Verhältnis gemessene Bewertung, die wir zuvor als kritisch hoch erachtet hatten, steigt wieder an und befindet sich somit nach wie vor in luftigen Höhen. Das gilt sowohl im Vergleich zur eigenen Historie als auch zu den übrigen Märkten. Wir sind der Ansicht, dass diese hohe Bewertungsprämie angesichts des potenziellen Schadens der US-Wirtschaftspolitik schwer zu rechtfertigen ist. Hinzu kommt neu die durch das geplante Steuergesetz ausgelöste Diskussion über die langfristige Tragfähigkeit der Staatsverschuldung. Dadurch entsteht den Unternehmen zwar kein unmittelbarer Schaden, im Gegenteil, niedrigere Steuern verbessern den Gewinnausblick der Unternehmen. Jedoch könnte die Attraktivität des Investitionsstandorts USA mittel- bis langfristig abnehmen.

Ungeachtet der allgemeinen Volatilität profitieren die Aktien der Eurozone gegenwärtig noch von zyklischem Rückenwind. Investoren hoffen weiterhin auf ein Anziehen der Konjunktur, unter anderem wegen höherer Rüstungs- und Infrastrukturinvestitionen. Um den US-Markt längerfristig - also aus struktureller Sicht - zu überholen, sind Reformen nötig, die zu einer weiteren Integration der Währungsgemeinschaft führt. Die politischen Hürden dafür sind allerdings sehr hoch, was sich unter anderem in einer im Vergleich zu den USA niedrigen Bewertung widerspiegelt. Wir erachten deshalb die Schwellenländer als konjunktursensitive Alternative zu Amerika als attraktiver. Das Wirtschaftswachstum ist deutlich höher, und zusammen mit von uns erwarteten stabilen Währungen gegenüber dem US-Dollar, spricht das für ein höheres Gewinnwachstum als in den Industriestaaten bei nach wie vor niedriger Bewertung.

Donald Trump will die Pharmaindustrie zu Preissenkungen zwingen. Er gibt der Industrie zunächst 30 Tage Zeit für freiwillige Preissenkungen. Danach will er das «Most Favored Nation»-Prinzip einführen. Nach diesem Modell dürfte der Preis eines Medikaments in den USA maximal so hoch sein wie im günstigsten Vergleichsland. Allerdings ist eine Regulierung der Medikamentenpreise im stark auf den freien Markt ausgerichteten Gesundheitssystem der USA äusserst schwer umzusetzen. In seiner ersten Amtszeit scheiterte Trump bereits einmal daran, weil Gerichte seinen Vorstoss blockierten. Dennoch belastet Trumps Druck den Gesundheitssektor. Seit seiner Wahl hinkt der Sektor hinter dem Gesamtmarkt her. Die Underperformance beträgt global 14% und in der Schweiz 6%.

Angesichts der jüngsten Underperformance und der aktuell niedrigen Bewertungen im Gesundheitssektor sind bereits viele Unsicherheitsfaktoren in diesen Sektor eingepreist. Dies, obwohl die Erfolgswahrscheinlichkeit einer grundlegend neuen Regulierung gering ist. Bei einer Abschwächung der Regulierung oder einem Deal erwarten wir entsprechend eine Aufholbewegung des Gesundheitssektors im Vergleich zum Gesamtmarkt. Somit bietet sich für den Gesundheitssektor ein positives Chancen-Risiko-Verhältnis. Da dieser Sektor im Schweizer Aktienindex ein vergleichsweise hohes Gewicht aufweist, sehen wir auch für den Schweizer Aktienmarkt insgesamt Aufholpotenzial in den kommenden Wochen. Allerdings dürften die politischen Unsicherheiten anhalten und die Volatilität der Pharmatitel überdurchschnittlich bleiben. Dies mindert die defensiven Qualitäten des Gesundheitssektors.





Zinsen und Obligationen

Die USA hat im Monatsverlauf ihr letztes AAA-Rating verloren, und das grosse Budgetpaket hat zu Nervosität am Bondmarkt geführt. Die globalen Renditen sind im Mai weiter angestiegen, hauptsächlich am langen Ende der Zinskurve. Der Anstieg in der Schweiz war deutlich milder als in anderen Regionen. Das kürzere Ende der Zinskurve blieb grösstenteils im negativen Bereich, und die Renditen der 10- jährigen Eidgenossen sind weiterhin mit klarem Abstand weltweit die tiefsten. Dies zeigt eine anhaltend hohe Nachfrage nach sicheren Anlagen in Schweizer Franken. Die Kehrseite sind die geringen Ertragsaussichten bei CHF-Obligationen.

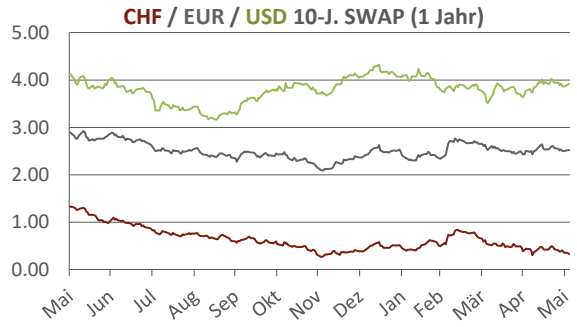
Wir erwarten weitere Zinssenkungen bei den Notenbanken mit Ausnahme von Japan. In der Schweiz gehen wir von einer Leitzinssenkung auf 0% im Juni aus. Die Risiken für weitere oder grössere Zinssenkungen haben jedoch zugenommen. Die Erwartungen weiterer SNB-Leitzinssenkungen scheinen allerdings mehr als ausreichend reflektiert, sodass wir bei den CHF-Anleihen zumindest über die kürzeren Laufzeiten wenig Potenzial für einen weiteren Renditerückgang sehen.

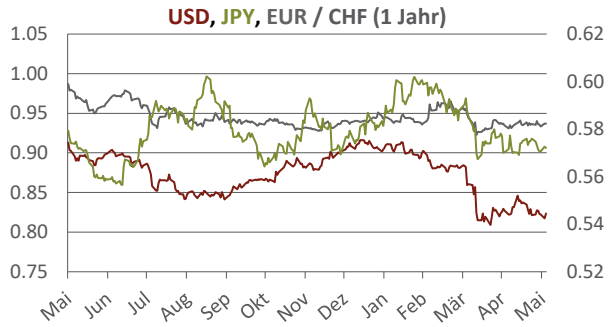
Der Disinflationstrend ausserhalb der USA dürfte anhalten, weshalb wir tendenziell von rückläufigen Renditen ausgehen. In den USA erwarten wir hingegen, dass der Aufwärtsdruck bei den Renditen weniger schnell abnehmen wird.

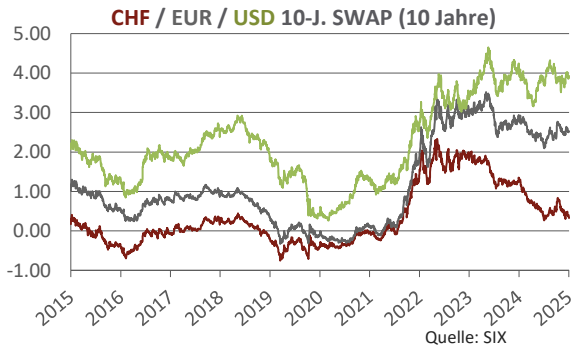
Währungen

Parallel zur Stimmungsaufhellung an den Finanzmärkten erholten sich am Devisenmarkt die pro-zyklischen Währungen. Der US-Dollar konnte sich zumindest stabilisieren, auch wenn er weiterhin ein Stockwerk tiefer notiert als zu Beginn des Jahres. Dabei können unter anderem zwei Beobachtungen gemacht werden. Erstens konnte der US-Dollar zuletzt nicht von den steigenden Renditen der US-Staatsanleihen profitieren. Zweitens hat die Dollar-Abwertung in diesem Jahr zusammen mit einer Korrekturphase am globalen Aktienmarkt stattgefunden, ein in der Vergangenheit unüblicher Zusammenhang. Bleibt das Vertrauen in den Dollar angeschlagen, muss damit gerechnet werden, dass er auch künftig bei Marktkorrekturen die Funktion als sicherer Hafen zumindest nicht im üblichen Ausmass wahrnehmen kann.

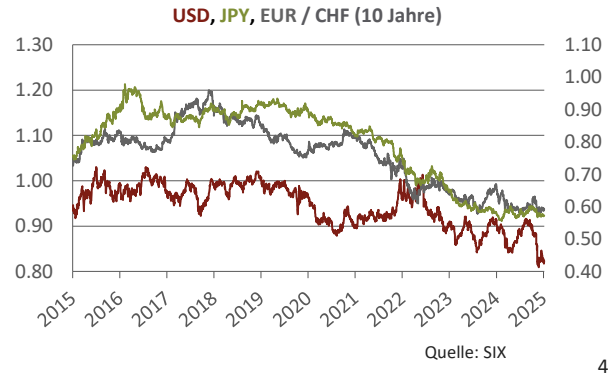
Der Schweizer Franken konnte während der letzten Monate von den Unsicherheiten am Markt profitieren. Vor allem die politische Stabilität der Schweiz, die wettbewerbsfähige und diversifizierte Wirtschaft, das hohe Nettoauslandsvermögen und die soliden Staatsfinanzen sprechen für den Franken. Zudem hat die Schweiz das tiefste Inflationsziel weltweit, was über die Zeit eine nominale Aufwertung des Frankens begünstigt. Entsprechend ist, unabhängig vom Status des US- Dollars, längerfristig mit einer Fortsetzung des Abwärtstrends beim USD/CHF-Kurs zu rechnen.







Quelle: SIX



Quelle: SIX

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

Private Banking & Anlegen

Sven Ingold +41 32 624 16 03
Leiter Private Banking & Anlegen

Franz Gamper +41 32 624 15 80
Berater Private Banking

Stefan Kappeler +41 32 624 16 53
Berater Private Banking

Tanja Kissling +41 32 624 16 55
Beraterin Private Banking

Daniel Denzler +41 32 624 15 31
Leiter Anlegen

Ayana Stüdeli +41 32 624 15 27
Beraterin Anlegen

Julia Steiger +41 32 624 16 26
Beraterin Anlegen

Finance Center / Portfolio Management

Bernhard Curchod +41 32 624 16 42
Leiter Finance Center

Iso Demirkaya +41 32 624 15 31
Mitarbeiter Finance Center / Handel

Yolanda Fankhauser +41 32 624 16 21
Mitarbeiterin Finance Center

Jan Eberhard +41 32 624 16 27
Mitarbeiter Finance Center / Handel

Mirjam Kohler +41 32 624 15 41
Stv. Leiterin Finance Center / Portfoliomanagerin

Valentina Ciardo +41 32 624 16 28
Portfoliomanagerin

Sarah Pfyl +41 32 624 15 59
Mitarbeiterin Finance Center

Online

www.regiobank.ch

Geschäftsstelle Biberist

Petra Schneider +41 32 624 15 73
Leiterin Geschäftsstelle Biberist

Geschäftsstelle Egerkingen

Peter Studer +41 32 624 15 47
Leiter Geschäftsstelle Egerkingen

Geschäftsstelle Grenchen

Philipp Mäder +41 32 624 15 51
Leiter Geschäftsstelle Grenchen

Geschäftsstelle Zuchwil

Reto Egger +41 32 624 15 44
Leiter Geschäftsstelle Zuchwil

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.