

# Anlageausblick 2025 unter Trump 2.0



**Von Thomas Urs Fischer, CFA**  
Chief Investment Officer / Leiter Anlagestrategie  
Berner Kantonalbank BEKB

Die Würfel zur US-Präsidentschaft sind gefallen: Donald Trump zieht zum zweiten Mal ins Weisse Haus ein. Alle sogenannten «Swing States» zeigten eine Stimmenmehrheit für das Trump-Lager. Das Wahlergebnis fiel damit überraschend deutlich aus. Für die Demokratische Partei und deren Protagonistinnen und Protagonisten stellt dies eine tragische Niederlage dar. Bis Mitte Dezember 2024 dürften auch die restlichen beiden formellen Hürden (Bestätigungen auf Bundesstaats-ebene und die Abstimmung des Elektorenkollegiums) überwunden sein. In Europa ist nach dem ersten Schock die Nervosität gestiegen. Ein Zeichen der Anspannung mag auch der Zusammenbruch der Ampelkoalition in Deutschland sein. Die Anlegerinnen und Anleger in der Schweiz zeigen sich angesichts dieser Entwicklungen zunehmend verunsichert. Was bedeutet dies nun für ein diversifiziertes Portfolio?

Der beste Ratschlag für Anlegerinnen und Anleger sei hier bereits verraten: Ruhe bewahren! Wer sich beim Anlegen

primär von politischen Ereignissen und Emotionen in die Defensive drängen lässt, setzt den langfristigen Anlageerfolg aufs Spiel.

«Die Geschichte wiederholt sich nicht, doch sie reimt sich», so argumentieren Befürworter von Zyklusbetrachtungen. Die Daten scheinen das zu bestätigen. Ergänzend zur passenden Anlagestrategie kann ein systematischer Zyklusansatz einen Mehrwert generieren und das nötige «Salz in der Suppe» beisteuern.

## **Aussichten für 2025: Zyklisch stehen die Signale auf «grün»**

Die Konjunktur in den USA hat sich in den letzten Quartalen erstaunlich robust entwickelt und mehrmals Rezessionsängsten getrotzt. In Europa zeigen sich unter der Oberfläche zudem einzelne Aufhellungstendenzen, nachdem die vergangenen beiden Jahre von konjunktureller Schwäche geprägt waren. In China ist die Bereitschaft für Konjunkturstützungen gestiegen. Insgesamt sind das positive Nachrichten, insbesondere auch für den globa-

len Industriesektor, der sich seit rund 18 Monaten in einer Rezession befindet. Wenn die historischen Muster weiterhin gelten, dürften sich die Industrie sowie die gesamte Konjunktur im Jahr 2025 positiv entwickeln.

Bestätigende Anzeichen kommen auch von der Inflationsseite. Die Teuerungsraten in Nordamerika und Europa sind bemerkenswert rasch gesunken. In den USA, der Eurozone und der Schweiz kann bereits von einer Normalisierung gesprochen werden. Nach aktuellen Schätzungen des Internationalen Währungsfonds dürften auch neue Zollregimes der neuen Regierung unter Donald Trump dieses Bild nicht wesentlich eintrüben. Daher können auch im Jahr 2025 Leitzinssenkungen erfolgen, und zwar bis auf 3,25% in den USA, 2,0% in der Eurozone sowie 0,5% in der Schweiz.

Aus Schweizer Sicht scheint sich dabei bereits ein neuer Anlagenotstand abzuzeichnen. Die Verfallrendite des Schweizer Obligationenmarkts notiert mittlerweile unter 0,8%. Die Leitzinserwartungen lassen kaum Aussichten auf eine bessere Rendite im Schweizer Zinsmarkt zu. Dividenden- und aktive Einkommensstrategien dürften unter den Anlegerinnen und Anlegern bald ein Comeback erleben.

Auch der Technologie-Boom wird wahrscheinlich weitergehen. Trotz der Skepsis gegenüber Big Data und künstlicher Intelligenz: In den letzten 15 Jahren standen die Aussichten auf eine breite Produktivitätssteigerung der Bevölkerung selten so gut wie heute. Einzelne Technologiewerte mögen zwar bereits viel Optimismus einpreisen, aber die Chancen auf eine Ausbreitung in andere Branchen bleiben bestehen.

Wenn wir diese Entwicklung zyklisch einordnen, dürften die Aktienmärkte das dritte Jahr in Folge eine erfreuliche Performance aufzeigen. Im Schnitt notierte der US-Leitindex S&P 500 seit 1957 ein Jahr nach der ersten Leitzinssenkung in 12 von 15 Fällen deutlich höher und nur in

3 Fällen negativ. Nüchtern betrachtet ist deshalb eine freundliche Aktienmarktentwicklung viel wahrscheinlicher als eine negative Tendenz. Damit bestehen genügend Gründe, der frühzeitigen Kapitulation eine Absage zu erteilen. Aktien haben somit auch im Jahr 2025 und damit zum dritten Mal in Folge Aussichten auf positive Erträge.

### Wo sind die zyklischen Risiken?

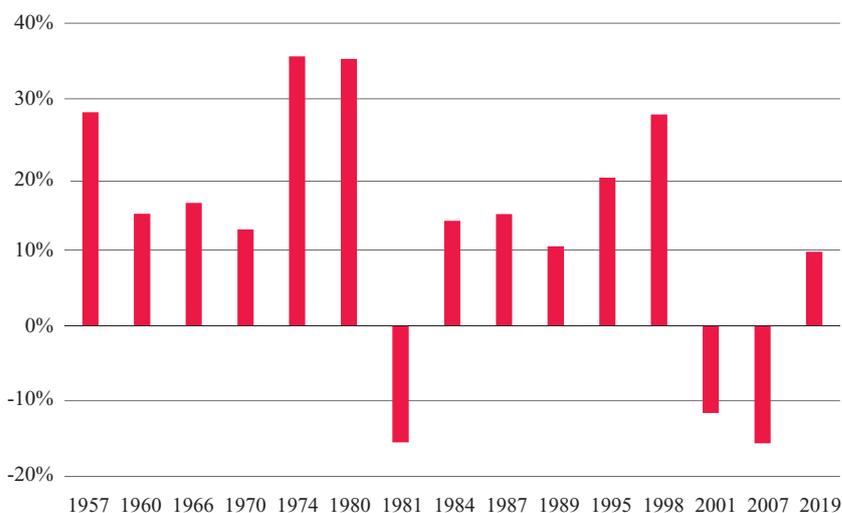
Es kann kaum abgestritten werden, dass sowohl zyklische als auch strukturelle Risiken unter einer neuen Trump-Regierung zugenommen haben. Wahlkampfrhetorik darf jedoch nicht unmittelbar mit konkreten Plänen verwechselt werden. Relativierende Erwartungen sind deshalb zielführender als extreme Prognosen – dies hat uns bereits Donald Trumps erste Amtszeit von 2017 bis 2021 gelehrt. Es ist deshalb sinnvoll, anhand mehrerer Szenarien alternative Thesen bereitzuhalten.

Unter die erste Kategorie fällt ein höheres Rezessionsrisiko, erst recht nach dem neuen Optimismus der Märkte aufgrund des klaren Wahlergebnisses. Rezessionen treten dann auf, wenn sie von der Mehrheit nicht erwartet werden. Für das Jahr 2025 verdient dieser Faktor erhöhte Aufmerksamkeit. Ein Auslöser für ein solches Szenario könnte die Umsetzung des geplanten Zollregimes sein. Falls dies in einen Handelskrieg mündet, wird die weltweite Nachfrage einen Dämpfer erfahren. Der Industriesektor wäre dann zusätzlich gefordert. Das globale Wirtschaftswachstum könnte im negativen Fall in den nächsten zwei Jahren mager sein und Muster einer milden Rezession aufzeigen.

Ein erneuter starker Preisanstieg könnte dann drohen, falls es zu den angekündigten «Massendeportationen» in den USA kommt: Ein Mangel an Arbeitskräften und damit verbundene neue Lieferkettenprobleme könnten nach Ansicht mancher Ökonomen zu spürbaren Preisanstiegen führen und eine zweite Inflationswelle auslösen. Wie bei den Zöllen sollte aber auch hier die konkrete Umsetzung abgewartet werden, zu vage sind die Äusserungen im Wahlkampf.

Sollte die neue US-Regierung in wirtschaftliches Missmanagement geraten, könnten Zinssenkungen aufgeschoben und die Aktienmärkte 2025 vorübergehend belastet werden. Spätestens bei den Kongresswahlen 2026 könnte das Stimmvolk

## Performance S&P 500 12 Monate ab der ersten Zinssenkung in den USA



Ab Beginn der ersten Zinssenkung  
(vor 1980 Diskontsatz, nachher Federal Funds Target Rate)

Quelle: Factset, eigene Berechnung

der Republikanischen Partei einen Denkartzettel verpassen, was zu Sitzverlusten führen würde. Dies war in der Geschichte der US-Politik bereits häufig der Fall. Die «Checks and Balances» wären dann wieder gewahrt. Der neuen Regierung dürften diese Aussichten bewusst sein, weshalb sie mit mehr Bedacht agieren dürfte als dies im Wahlkampf den Anschein machte.

### Staatsschulden und Geopolitik:

#### Ein Blick in ferne Geländekammern

Ein weiterer Risikofaktor könnte in einer neuen Staatsschuldenkrise liegen. Die Staatsverschuldung der USA liegt heute mittlerweile bei 120% des jährlichen Bruttoinlandprodukts – so hoch wie nach dem Zweiten Weltkrieg. Zahlreiche Schätzungen deuten darauf hin, dass die Staatsverschuldung unter der neuen US-Regierung weiter ansteigen wird. Auch Japans Schulden steigen seit über 20 Jahren stetig und liegen inzwischen bei über 200% des BIP. Der Staat sah sich jedoch bisher nie mit Finanzierungsproblemen konfrontiert. Eine Eskalation am Markt für US-Staatsanleihen wäre angesichts der Grösse und Bedeutung für sämtliche Finanzmärkte negativ, die Wahrscheinlichkeit einer Staatsanleihenkrise ist jedoch angesichts des obigen Vergleichs klein.

Auch Chinas Staatsverschuldung nimmt kontinuierlich zu. Sie hat in diesem

Jahr die Marke von 90% des BIP erreicht. Die Verschuldung des Privatsektors beträgt sogar enorme 200% des BIP. Vergleiche mit der Situation in den USA vor der Grossen Depression der 1920er Jahre drängen sich auf. Neben der zunehmenden internationalen Isolation sind die demografischen Tendenzen ebenfalls ungünstig. Das Reich der Mitte sieht sich für die nächsten Jahre mit enormen Herausforderungen in der Binnenwirtschaft konfrontiert. Ein heisser Konflikt zwischen den Grossmächten USA und China erscheint daher wenig wahrscheinlich. Vielmehr dürfte der Konflikt auf rhetorischer und finanzieller Ebene ausgetragen werden, mit Phasen der Entspannung.

Für Schweizer Anlegerinnen und Anleger behält der Franken den Status als «sicherer Hafen».

### Fazit

Der Trump-Schock hat in Europa sowohl unter Anlegerinnen und Anlegern als auch bei Unternehmen und der Politik für steigende Nervosität gesorgt. Filtert man den Lärm und die Emotionen heraus, gibt es aber durchaus gute Gründe, weshalb auch 2025 ein weiteres gutes Anlagejahr werden dürfte.

thomas.fischer@bekb.ch  
www.bekb.ch