

Die Märkte im Wechselbad der Gefühle

Die Finanzmärkte starteten mit viel Rückenwind ins Jahr 2025, getrieben von den Aussichten auf Steuersenkungen, Deregulierung und einer wirtschaftsfreundlichen Agenda in den USA. Der S&P 500 Index erreichte neue Höchststände. Doch die Euphorie währte nur kurz, bevor Unsicherheit und Volatilität Einzug hielten. Die Ankündigung umfangreicher US-Zölle auf Importe aus Mexiko, Kanada und China sowie die Androhung von «Reziprozitätszöllen» schürt Ängste vor einem neuen globalen Handelskonflikt.

Nicht nur die Zollproblematik beeinflusste die Märkte. Zusätzlich zeigte der Technologiesektor erste Schwächen. Sorgen hinsichtlich überzogener Bewertungen und der zunehmende Wettbewerb bei den KI-Technologien belasteten. Des Weiteren verursachten geld- und fiskalpolitische Impulse eine Rotation hin zu europäischen und asiatischen Märkten. Deutschland sprang über seinen Schatten, reformierte die Schuldenbremse und ebnet milliardenschweren Investitionen den Weg. Auch China plant grosse Konjunkturpakete. An der Zinsfront setzten die EZB und die SNB ihre Senkungen fort. Die FED hingegen

steht vor einem Dilemma. Eine zu schnelle Zinssenkung könnte die Inflation anheizen, zu langes Zögern das Wirtschaftswachstum ausbremsen. Mit dieser Gemengelage lässt sich die weitere Konjunkturentwicklung schwer vorhersagen. Während die harten Indikatoren robust sind, trüben sich weiche Faktoren, wie das Konsumentenvertrauen, ein.

Aktienmärkte gaben deutlich nach
Der Stimmungsumschwung bei den Investoren, zunehmende Rezessionsängste, Sorgen bezüglich eskalierender Handelskonflikte und Zweifel an der Tragfähigkeit des Gewinnwach-

tums angesichts wirtschaftlicher Risiken führten bis Ende März zu einem kräftigen Einbruch an den US-Aktienmärkten (S&P 500 –5.3%, Nasdaq Composite –9.6%, Dow Jones Industrial Average –3.4%). Die zunehmenden Spannungen sorgten für erhöhte Volatilität. Europäische Aktienmärkte profitierten hingegen und stiegen gemessen am Euro STOXX 50 und am SPI um 9.9% bzw. 10.9% (alle Angaben in CHF).

Wachstumsrisiken dominieren Anleihenmärkte

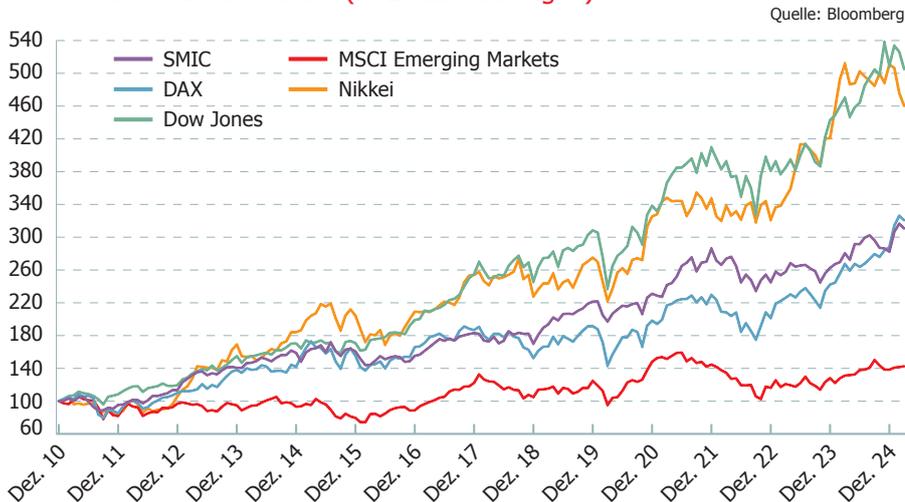
Während Anfang 2025 hohe Inflationsraten die Renditen von US-Staatsanleihen bestimmten, lassen die schwächeren Konjunkturdaten inzwischen Zinssenkungen durch die US-Notenbank erwarten. Der Rückgang der Renditen der US-Treasuries von ihrem Jahreshoch von 4.8% auf 4.2% verdeutlicht dies, ebenso wie die allmähliche Ausweitung der Kredit-Spreads.

Fiskalpolitisch gehen die EU und die USA aktuell getrennte Wege. Während die EU ihre Spielräume ausweitet, stehen in den USA Ausgabenkürzungen auf der Tagesordnung. Infolgedessen entwickeln sich die Zinsen in beiden Wirtschaftsräumen zunehmend auseinander. Anfang März stand für die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen der stärkste Anstieg seit der deutschen Wiedervereinigung im Jahr 1990 zu Buche (siehe Grafik nächste Seite).

Auf und ab beim USD

Die zunehmenden handelspolitischen Spannungen schürten am Markt Bedenken über eine mögliche wirtschaftliche Abschwächung und

Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Renditeentwicklung 10-jähriger Staatsanleihen im 1. Quartal 2025



steigende Inflation. Ein noch schemenhaftes «Mar-a-Lago-Abkommen», das darauf abzielt den USD abzuschwächen und damit die Wettbewerbsfähigkeit der US-Industrie zu stärken, wird zwiespältig aufgenommen. Auf der einen Seite wird es als strategischer Schritt zur Korrektur von Handelsungleichgewichten gesehen, auf der anderen Seite wird vor der politischen Komplexität

einer solchen Massnahme gewarnt. Inzwischen erholte sich der EUR und profitierte von der expansiven Fiskalpolitik, insbesondere in Deutschland. Der CHF bleibt ein sicherer Hafen.

Anhaltende Volatilität

Wir erwarten für das laufende Jahr anhaltend volatile Märkte. Die US-Konsumenten, als wichtige Stütze der

Konjunktur, dürften genau hinschauen, inwieweit sich die Zölle auf die Teuerung und damit auch auf die Zinsen auswirken. Sollten diese aufgrund steigender Inflationserwartungen hoch bleiben oder sogar angehoben werden, würde das Wirtschaftswachstum in den USA deutlich gebremst. Grundsätzlich stellt sich die Frage, ob die angedrohten Zölle tatsächlich von Dauer sind, oder ob es sich nur um Verhandlungstaktik handelt.

Europa dürfte von den umfangreichen Investitionsprogrammen in Verteidigung und Infrastruktur profitieren, zumindest kurzfristig. Die Lösung der strukturellen Probleme auf dem alten Kontinent, wie die hohen Arbeitskosten, darf jedoch nicht aufgeschoben werden. In China werden Massnahmen getroffen, um den privaten Konsum zu stimulieren und gleichzeitig den Immobilienmarkt, der rund 60% der Haushaltsvermögen ausmacht, zu stabilisieren.

Jede Schwankung in den Konjunkturdaten oder geldpolitischen Aussagen wird mit Argusaugen beobachtet und die Notenbanken sind zu Gratwanderungen gezwungen.

Makro-Highlights

Wachstum	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	1.3	1.3
USA	2.8	1.9
Euroraum	0.7	0.9
China	5.0	4.5

Inflation	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	1.1	0.5
USA	3.0	3.0
Euroraum	2.4	2.2
China	0.2	0.6

Arbeitslosenrate	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	2.4	2.7
USA	4.0	4.3
Euroraum	6.4	6.4
China	5.1	5.1

Leitzinsen	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	0.25	0.20
USA	4.50	4.05
Euroraum	2.65	2.15

Quelle: Bloomberg; Konsensschätzungen per 31.03.2025; alle Angaben in %

Finanzmärkte in der Protektionismus-Falle

Die protektionistische Handelspolitik der Trump-Administration führt zu wirtschaftlichen Unsicherheiten und Marktvolatilität, was sich bereits in Investitionsstopps, steigenden Inflationserwartungen und negativen Reaktionen an den Aktienmärkten widerspiegelt. In diesem herausfordernden Umfeld gewinnt die Diversifikation von Portfoliorisiken wieder an Bedeutung.

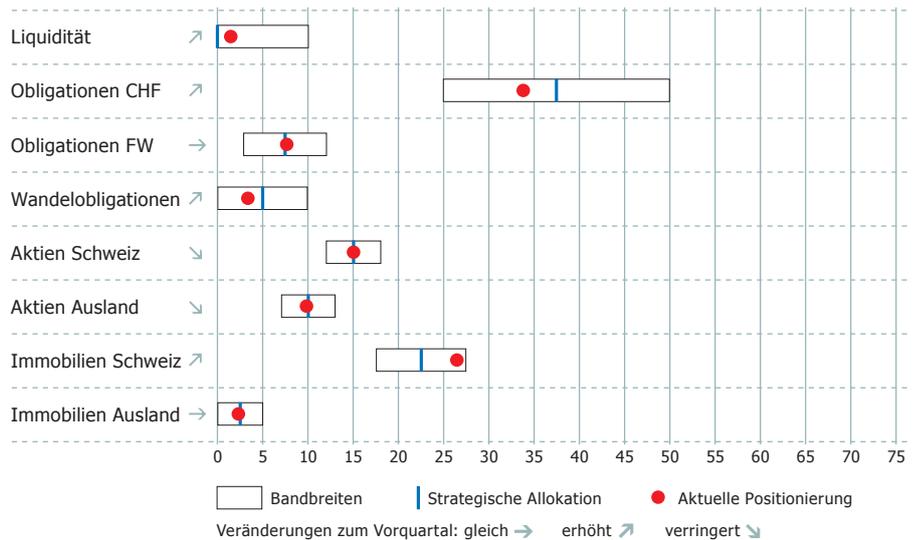
Trumps Handelspolitik: Auswirkungen auf Wirtschaft und Märkte

Die USA verabschieden sich gerade vom weltweiten Freihandel. Flächendeckende Zölle werden Wohlstandsverluste mit sich bringen und den Welthandel womöglich fundamental neu ausrichten. Erste Bremsspuren zeigen sich bereits: Investitionen werden gestoppt, die Konjunktur gerät ins Stocken und die Inflationserwartungen der Konsumenten steigen. Das Risiko einer Stagflation hat deutlich zugenommen. Die Aktienmärkte reagierten im 1. Quartal 2025 überwiegend negativ, besonders der US-Markt mit den Technologie-Schwergewichten. Die anfängliche Euphorie nach Trumps Wahlsieg ist verflogen. Tatsächlich verzeichnen US-Aktien das schlechteste erste Quartal einer neuen Präsidentschaft seit Nixon.

Rezessionsängste und Inflationsgefahr

Wir hatten in unserem letzten Bericht darauf hingewiesen, dass mit dem Amtsantritt von Donald Trump eine gehörige Dosis Unberechenbarkeit zu erwarten sei. Dieses Szenario hat sich

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in%) per Ende März 2025



bewahrheitet und der unklare, handelspolitische Kurs schürt v.a. in den USA Teuerungs- und zugleich Rezessionsängste. Die FED hat den Leitzins im März vorerst unverändert belassen, um ein Wiederaufflammen der Inflation zu verhindern. Sie risikiert damit bewusst eine konjunkturelle Rezession. Im Gegensatz dazu haben die SNB und die EZB erwartungsgemäss den Leitzins um je 0.25 Prozentpunkte gesenkt, um der wirtschaftlichen Eintrübung entgegenzuwirken. In der Schweiz befindet sich die Geldpolitik wieder auf dem Weg in Richtung Nullzinsen. Die negativen Realrenditen auf CHF-Staatsanleihen verschärfen den Anlagenotstand für Schweizer Pensionskassen.

Risikodiversifikation und defensive Ausrichtung

Aus Risiko- und Bewertungsüberlegun-

gen sind wir in unseren MIXTA OPTIMA breit diversifiziert und leicht defensiv ins neue Jahr gestartet. Wir haben uns bewusst von der zunehmenden Marktkonzentration auf wenige US-Schwergewichte (Magnificent Seven) distanzieren. Wir gewichten Aktien insgesamt neutral und mischen zur Risikodiversifikation volatilitätsreduzierte Anlagen, wie auch Schweizer Dividentitel bei, was uns im 1. Quartal 2025 zugutekam.

Substanzwerte wie Schweizer Immobilienanlagen gefragt

Angesichts der Herausforderung, positive Realrenditen in CHF zu erzielen, halten wir eine Untergewichtung von CHF-Obligationen bei. Zur Abschöpfung kontrollierter Kreditrisikoprämien investieren wir beimischend in währungsabgesicherten Unternehmensanleihen aus Industrie- und Schwellenländern.

Das niedrige Zinsniveau in Kombination mit steigenden Mieterträgen macht Schweizer Immobilienanlagen zunehmend attraktiver. Deshalb bleiben wir in diesem Segment übergewichtet. Diese Ausrichtung verschafft den Portfolios längerfristig einen willkommenen Volatilitätspuffer, gerade in unsicheren Zeiten.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2025

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2024	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	0.47%	5.17%	1.15%	2.16%	1.89%
MIXTA OPTIMA 25	1.09%	5.92%	1.37%	3.42%	2.83%
MIXTA OPTIMA 35	1.34%	6.86%	1.50%	4.10%	3.14%
Pictet BVG 25 (2000)	-0.19%	8.00%	1.64%	3.07%	2.17%

*annualisiert **Kategorie II

Attraktive Dividendeninvestitionen im Schweizer Aktienmarkt

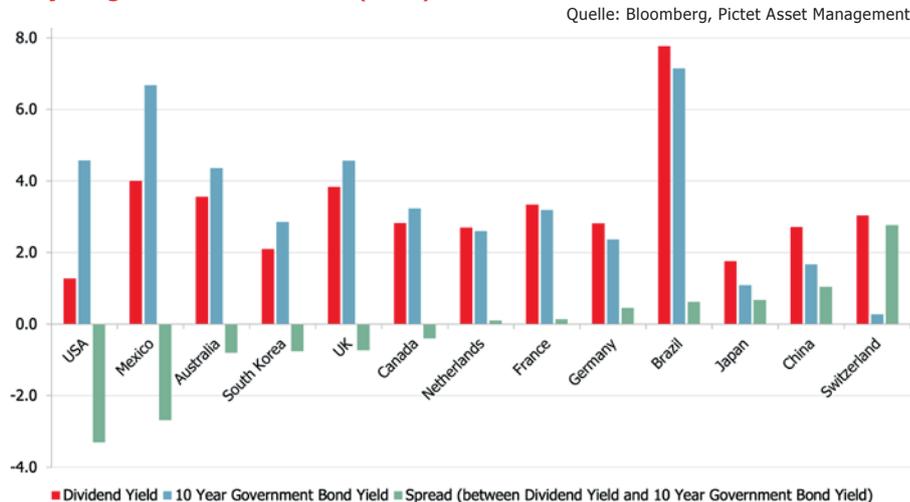
Kennzeichnend für den Schweizer Aktienmarkt sind sein defensiver Charakter, die Präsenz global agierender Unternehmen sowie eine konsistente und fortschrittliche Dividendenpolitik. Letztere wurde seit der Finanzkrise im Jahr 2008 zunehmend wichtiger und ist inzwischen einer der Haupttreiber der Performance des SPI. Darüber hinaus wurden trotz der stetigen Aufwertung des CHF die Ausschüttungen seit der Jahrtausendwende kontinuierlich gesteigert.

Verschiedene Faktoren stützen die attraktive Dividendenpolitik. Schweizer Unternehmen legen grossen Wert auf Wertschöpfung durch Forschung und Entwicklung sowie Produkt- und Serviceinnovation. Die daraus resultierende überdurchschnittliche Rendite des investierten Kapitals ist ein langfristiger Treiber von freien Cashflows und damit der Dividenden. Darüber hinaus schneiden Schweizer Unternehmen in vielen Governance-Aspekten international besser ab, und eine erstklassige Kapitalallokationspolitik gewinnt an Bedeutung. Ein dritter gewichtiger Faktor betrifft die Bewertung. International gesehen ist der Spread zwischen der Dividendenrendite von Schweizer Aktien und dem risikofreien Zinssatz, gemessen an der Rendite 10-jähriger Eidgenossen, sehr attraktiv.

Dividendenstrategie mit Rückenwind

Das aktuelle geopolitische und makroökonomische Umfeld ist volatil und von strukturell geringerem Wachstum geprägt. Börsennotierte Unternehmen verfügen jedoch über mehr überschüssiges Kapital. Dessen Verwendung, wie eine systematische Ausschüttung über Dividenden und/oder Aktienrückkaufprogramme, ist eine wichtige Quelle der Differenzierung, um die Gesamrendite für Aktionäre zu steigern. Angesichts des Tiefzinsumfelds erhalten Dividendenstrategien aus Ertragsperspektive Rückenwind. Der Einfluss der Ausschüttungen auf die Performance ist

Globaler Vergleich der Dividendenrenditen vs. Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen (in %)



eindrucksvoll. Der SPI inklusive Dividenden legte über die letzten rund 25 Jahre um 241.4% zu und übertraf den SPIX um das Dreifache (+78.2%; Daten in CHF, 31.12.1999–28.02.2025)

High-Conviction-Ansatz mit langjähriger Outperformance

Mit der im Zuge einer Umpositionierung lancierten IST2 AKTIEN SCHWEIZ DIVIDENDENSTRATEGIE wird ein Anlagestil umgesetzt, der über die letzten 10 Jahre seine Stärken gezeigt hat. Mehrere Alpha-Quellen trugen zur Outperformance bei:

- Attraktive Dividendenrendite des Portfolios durch Dividenden und Aktienrückkäufe;
- Proprietäres «Dividend Surprise Model»;
- Aktiver Dialog mit den Unternehmen, um die beste Kapitalallokationspolitik zu fördern, die progressives Dividendenwachstum mit Aktienrückkäufen kombiniert.

Drei Kriterien kennzeichnen alle Titel im fokussierten Portfolio: Hohe und nachhaltige ökonomische Rendite des Unternehmens, regelmässiger Aufbau von Überschusskapital sowie eine systematische Ausschüttungspolitik.

Fazit

Das gegenwärtige Marktumfeld ist reich an Herausforderungen. Gerade

im jetzigen Tiefzinsumfeld, welches zudem von wirtschaftspolitischen Unruhen begleitet wird, erlangt eine risikobewusste, aktive Anlagestrategie einen neuen Stellenwert. Für die Investoren ergeben sich dadurch attraktive Möglichkeiten einer effizienten Kapitalallokation.



IST Lagebeurteilung
Ausgabe April 2025

IST Investmentstiftung
Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement
Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | istfunds.ch

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website istfunds.ch verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.