

Börsenmonat April 2025

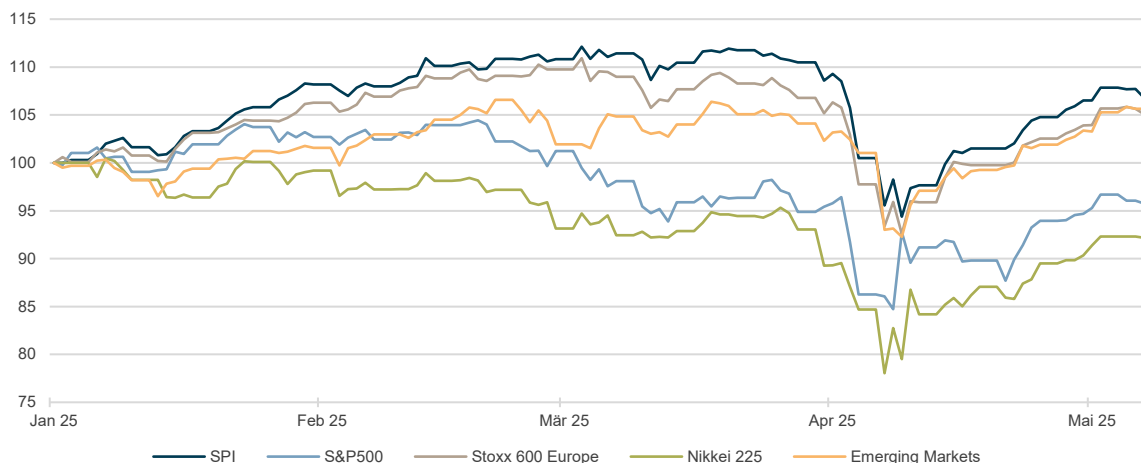
War's das nun?

Die Korrektur an den Aktienmärkten Anfang April war schnell und heftig. Donald Trump crashte mit viel ideologischem Kalkül die Börsenparty vehement wie ein Elefant im Porzellanladen. Seine unberechenbare Machtpolitik schürt Ängste und Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung. Sie ähnelt einer Zäsur im globalen Handel. Doch Marktmechanismen, langfristige Trends und unternehmerisches Kalkül setzten seiner Einflussnahme zuletzt klare Grenzen. Auch wenn sich die Märkte aktuell erholen, stellt sich die Frage, was kommt da noch?

Am 3. April 2025, der Tag nach dem sogenannten «Liberation Day», verlor der US-amerikanische Aktienindex S&P 500 4.8% seines Wertes. Am darauffolgenden Tag lag der Rückgang sogar bei 6.0%. Die Zollankündigungen von Donald Trump sorgten dafür, dass innerhalb von nur zwei Tagen der amerikanische Aktienmarkt mehr als einen Zehntel seines Werts verloren hat, ein Ereignis, das in der Geschichte des Aktienindex nur 15-mal «untertroffen» wurde. Ein solcher Einbruch verstärkt verständlicherweise die Nervosität. So gab es seit Einführung des Index nur 18 Handelstage, an welchen die im Index befindlichen Aktien mehr gehandelt wurden. In Mitleidenschaft wurden auch alle anderen wichtigen Regionen gezogen.

Heftige Kurskorrektur im April noch nicht restlos aufgeholt

Entwicklung wichtiger Aktienmarktregionen seit Jahresstart



Quellen: SIX-Telekurs, Cronberg Asset Management

Gewiss, der Start ins Börsenjahr 2025 war heftig und schwankungsreich. Die ständige Androhung und Auferlegung von neuen Zöllen in verschiedenste Richtungen sowie das teilweise Zurückkrebsen belasten nicht nur internationale Handelsbeziehungen, sondern schüren auch die Nervosität und Unsicherheit an den Märkten. Die Korrekturen an den globalen Finanzmärkten waren in der Geschwindigkeit beeindruckend. Die Vehemenz und Entschlossenheit der neuen US-Regierung ebenfalls. Was wiederum wie in der Vergangenheit die Frage aufwirft: Kommt es diesmal anders? Wohl eher nicht. Denn am Schluss sind es starke strukturelle Trends und Marktmechanismen, denen sich auch eine US-Regierung nicht über eine lange Zeit stellen kann. Doch worauf kommt es nun an?

- **Handelskonflikt – wie viele Deals werden erreicht?**

Die Androhung und Verordnung von Zöllen gegenüber verschiedenen Ländern und Gütern ist historisch in der Menge sowie in der Höhe der Zölle einmalig, pompös inszeniert und mit viel Druck präsentiert. Trotz Zollpause lehrt uns die Erfahrung mit der Trump-Administration: Die Zeiten bleiben unberechenbar und launisch. Auch nach Ablauf der 90 Tage dürfte es immer wieder Drohungen und auch Zollverordnungen geben, was die Finanzmärkte schwankungsanfällig bleiben lässt. Doch Marktschwankungen bieten langfristig auch Chancen,

gerade wenn gute Unternehmen in turbulenten Phasen oft ungerechtfertigt abgestraft werden. Zudem sind auch nicht alle Unternehmen und Sektoren von den Zöllen betroffen.

Fazit: Der Handelskonflikt ist auch nach der 90-Tage-Pause nicht ausgestanden, vielmehr bleibt er ein permanentes Risiko mit episodischen Auswirkungen. Eine selektive Analyse auf Unternehmensebene wird dadurch umso wichtiger sein.

- **Wie entwickeln sich die Unternehmensgewinne?**

Aktuell ist die Berichtssaison der Unternehmen im vollen Gange. Und sie ist erstaunlich robust. Doch Zölle und daraus folgende Friktionen in den Lieferketten und Veränderungen in der Nachfrage zeigen sich erst über die Zeit und nicht sofort. Denn Quartalszahlen spiegeln vor allem vergangene Entwicklungen, nicht die künftigen Herausforderungen. Erfahrungswerte deuten darauf hin, dass sich die Auswirkungen protektionistischer Massnahmen typischerweise mit einer Verzögerung von zwei bis drei Quartalen in den Gewinnmargen niederschlagen.

Fazit: Die Berichtssaison ist solide, doch die Unsicherheiten wirken zeitverzögert. Verfehlen Unternehmen künftig die Erwartungen, könnte das eine neue Korrekturwelle auslösen, gerade in einem Marktumfeld, das stark auf Ausblicke reagiert.

- **Konjunktur – wie viel Unsicherheit und Unruhe verkraftet die Wirtschaft noch?**

Der Handelskonflikt bedeutet nicht nur höhere Preise und gestörte Lieferketten, sondern vor allem viel und hohe Unsicherheit. Der weltweite Rückgang bei Einkaufsmanagerindizes (PMIs) spiegelt dies deutlich wider. Bereits im ersten Quartal 2025, also noch vor dem Liberation Day, war die US-Wertschöpfung leicht rückläufig. Wiederholt sich dies im zweiten Quartal, befände sich das Land gemäss Definition in einer Rezession. Dennoch zeigt sich der Arbeitsmarkt weiterhin sehr stabil. Ein Grund dafür dürfte die hohe Nachfrage nach Arbeitskräften im Dienstleistungssektor sein, die Schwächen in der Industrie kompensiert.

Fazit: Die Wahrscheinlichkeit einer konjunkturellen Abschwächung ist gestiegen, doch ihr Verlauf hängt stark von der wirtschaftlichen Ausgangslage ab. Solide Arbeitsmärkte und stabile Konsumausgaben wirken bislang dämpfend. Für Anleger wird Differenzierung entscheidend: Unternehmen mit resilienten Geschäftsmodellen, flexiblen Kostenstrukturen und Preissetzungsmacht sind auch in einem schwächeren Umfeld gut positioniert.

- **Finanzstabilität – droht eine Kreditkrise?**

Die weltweite Verschuldung befindet sich auf einem historischen Höchststand – bei Staaten, Unternehmen und privaten Haushalten. In der Vergangenheit waren es oft nicht plötzliche Schocks, sondern die Spätfolgen langjähriger, expansiver Geldpolitik, die Finanzkrisen auslösten. Über Jahre hinweg schufen tiefe Zinsen und eine Überversorgung mit Liquidität Fehlanreize. Die Folge: überhitzte Immobilienmärkte, hohes Fremdkapital, spekulative Geschäftsmodelle. Besonders anfällig zeigen sich die USA. Die hohe Verschuldung gepaart mit steigenden Refinanzierungskosten von rund 4,2% für zehnjährige Anleihen begrenzt den fiskalischen Spielraum. Zudem offenbarten im Frühjahr 2023 US-Regionalbanken strukturelle Schwächen. Europa und insbesondere die Schweiz stehen im Vergleich deutlich stabiler da. Ein wesentlicher Grund: geringere Verschuldung und stärkere Regulierung. Diese Kombination stärkt das Vertrauen in die langfristige Widerstandskraft der Finanzsysteme.

Fazit: Das Risiko einer Kreditkrise entsteht weniger aus akuten Schocks, sondern aus dem schrittweisen Platzen jener Übertreibungen, die in Zeiten niedriger Zinsen entstanden sind. Je höher die Verschuldung und je schwächer die fiskalische Basis, desto anfälliger ist ein Finanzsystem – und genau hier zeigen sich Unterschiede zwischen den USA und Europa.

- **Wie reagiert die FED?**

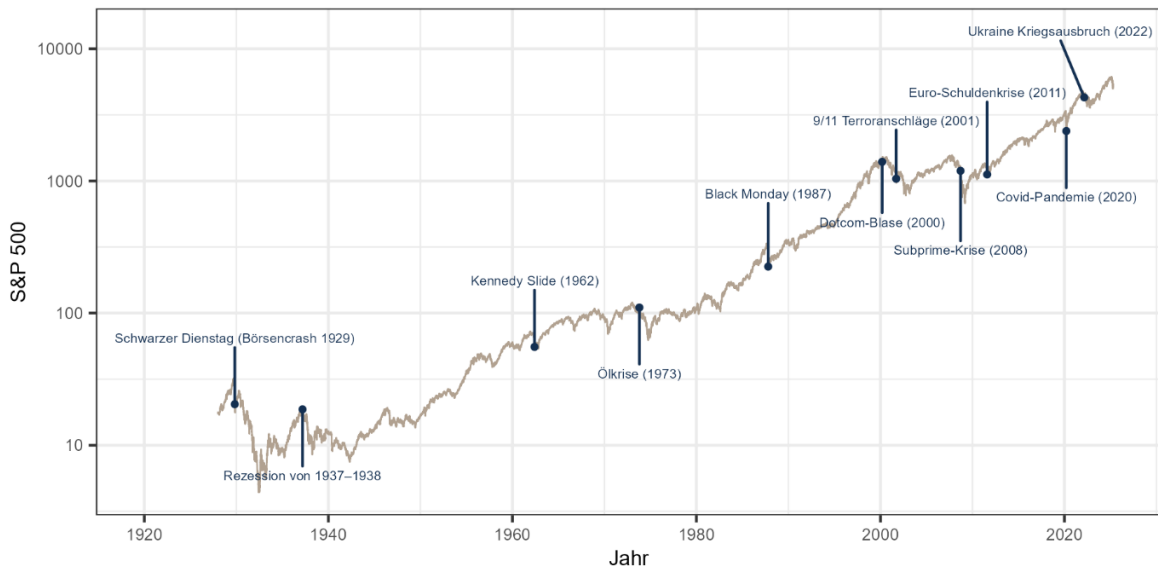
Die amerikanische Notenbank hat ein duales Mandat: Gewährleistung von Preisstabilität sowie Vollbeschäftigung. Während der Arbeitsmarkt zwar langsam etwas abkühlt, aber sich weiter robust zeigt, bleibt die Inflation hartnäckig. Besonders die Dienstleistungs- und Wohnungskomponenten bleiben treibend, während sich die Güterpreise moderater entwickeln. Die Unsicherheiten durch die Handelspolitik auf die Preise sind hoch und führt die FED-Mitglieder dazu weiter eine Zinspause einzulegen. Während die Finanzmärkte in diesem Jahr vier Zinssenkungen einpreisen, scheint dies aus heutiger Perspektive fraglich.

Fazit: Einen sogenannten FED-Put – also eine automatische Unterstützung der Märkte bei Schwäche – wird es nicht geben. Die Notenbank bleibt ihrem Mandat verpflichtet. Erst ein deutlicher Anstieg der Arbeitslosigkeit oder ein abrupter Konjunkturerinbruch könnten eine Kehrtwende in der Zinspolitik erzwingen. Bis dahin dominiert Vorsicht.

Ob Black Monday, Asienkrise, Dotcom-Blase, Subprime-Krise, Euro-Schuldenkrise, Covid-Pandemie oder der Ukrainekrieg: Immer wieder sorgten neue Krisen zunächst für Verunsicherung, dann für Angst und nicht selten für Panik. Und immer wieder stellte sich dieselbe Frage: Ist es diesmal anders? Doch die Anatomie der Finanzmärkte zeigt ein vertrautes Muster: Auf die Schocks folgte jeweils früher oder später immer die allmähliche Erholung. Krisen verlaufen erstaunlich ähnlich.

Anatomie der Finanzmärkte: Nach einer Korrektur folgt die Erholung

Entwicklung des S&P 500 mit markierten heftigsten Krisen seit 1927



Quellen: SIX-Telekurs, Cronberg Asset Management

Wie gehen wir im aktuellen unsicheren Umfeld vor? So, wie wir es immer tun: Wir setzen auf Qualität und stetiges Wachstum bei akzeptablen Risiken. Unternehmen mit robusten Geschäftsmodellen, stabilen Cashflows und erfahrener Management waren und bleiben stets im Fokus. In den USA haben Unternehmen wie Arthur J. Gallagher oder Casey's General Stores in der jüngsten Marktphase erneut bewiesen, dass sie auch in rauem Fahrwasser bestehen können. Gerade in solchen Marktsituationen zeigt sich der Wert einer klaren und einfachen Strategie, die Diversifikation mit klarem Fokus auf Qualität bei akzeptablem Risiko vereint. Vertrauen und Optimismus wächst meist langsam über Jahre. Plötzliche Schocks kommen rasch und unverhofft. Märkte reagieren nicht linear – sie schwanken zwischen Euphorie und Verunsicherung, oft getrieben durch psychologische Faktoren. Emotionale Entscheidungen führen dabei zu Übertreibungen und irrationalen Reaktionen. Allerdings ist es genau in diesen Marktphasen wichtig, an qualitativ hochwertigen Aktientiteln festzuhalten, um die unvermeidliche Erholung nach Korrekturen voll mitnehmen zu können. Wie schnell es wieder in eine positive Richtung gehen kann, zeigen die jüngsten Entwicklungen an den Aktienmärkten. Wer sich in solchen Momenten nicht von kurzfristiger Unsicherheit leiten lässt, sondern den Fokus auf das grosse Ganze behält, gut diversifiziert ist und die Anlagestrategie auf die persönliche Situation abgestimmt hat, wird langfristig mit einer positiven Performance belohnt.

Alessandro Sgro,
Chief Investment Officer Cronberg AG

Rechtlicher Hinweis

Die vorliegende Präsentation dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Sie ist nur für den Kunden/die Kundin respektive dessen/deren Bevollmächtigte/r bestimmt und richtet sich insbesondere nicht an Drittpersonen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen verbietet. Dieses Dokument stellt weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb respektive Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Mit jeder Anlage sind Risiken, insbesondere Wert- und Ertragsschwankungen, verbunden. Im Dokument enthaltene historische Wertentwicklungen sind kein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Bei Fremdwährungen besteht zusätzlich das Risiko, dass die Fremdwährungen gegenüber der Referenzwährung des Anlegers an Wert verlieren.