

MÄRKTE IM BLICK

Investoren flüchten aus US-Aktien

Geld aus Titeln von amerikanischen Technologieunternehmen und Tesla fließt nach Europa

MICHAEL FERBER, LORENZ HONEGGER

Europa top, USA ein Flop – die Entwicklung der Börsen seit Anfang dieses Jahres zeigt ein ungewohntes Bild. Der europäische Aktienindex Stoxx-Europa-600 hat in diesem Jahr bisher um 7,7 Prozent zugelegt, während das amerikanische Standardwerte-Barometer S&P 500 mit 4,4 Prozent im Minus liegt.

Dies ist eine überraschende Entwicklung, zumal es in den vergangenen Jahren meist andersherum war. Noch Ende 2024 bejubelten die Investoren die Einzigartigkeit der US-Börse. In der Tat haben sich amerikanische Aktien auf lange Sicht deutlich besser entwickelt als europäische Titel, wie ein Blick auf das diesjährige «Global Investment Returns Yearbook» der Professoren Elroy Dimson, Paul Marsh und Mike Staunton zeigt.

Diesem zufolge haben US-Aktien im Zeitraum 1900 bis 2024 nach Abzug der Inflation eine durchschnittliche Rendite von 6,6 Prozent erreicht, während es bei europäischen Papieren nur 4,1 Prozent pro Jahr waren.

Auch in den vergangenen Jahren hatte der US-Aktienmarkt gegenüber den europäischen Börsen deutlich die Nase vorn: Dies lag vor allem an der sehr starken Entwicklung der US-Technologieaktien. «Die USA galten lange als aussergewöhnlich leistungsfähig, doch in den letzten drei bis vier Wochen hat sich dies Bild verändert», sagt Stephen Cohen, Mitglied des globalen Exekutivkomitees des US-Vermögensverwalters Blackrock.

In den letzten Wochen habe es eine deutliche Verschiebung der Kapitalflüsse gegeben. Es sei der grösste Zufluss in europäische Aktien-ETF der Blackrock-Produktgruppe iShares seit etwa vier Jahren, sagt Cohen. Andere Vermögensverwalter haben ebenfalls massive Umschichtungen weg von den USA in Richtung Europa beobachtet. Dafür machen sie mehrere Gründe geltend:

■ **Kehtwende bei den Annahmen zu Trump:** «Jüngst hat es bei den Annahmen der Anleger zur Präsidentschaft von Donald Trump eine komplette Kehtwende gegeben», sagt Valentin Bissat, Ökonom und Anlagestratege bei der Bank Mirabaud in Genf. Anfang Jahr hätten die Investoren optimistisch auf Trumps Präsidentschaft geblickt und sich auf Steuererleichterungen und Deregulierungen eingestellt. Viele seien davon ausgegangen, dass bei Trumps Amtübernahme auch viel Getöse dabei sei.

Im Anschluss seien dann viele von Trumps strenger Zollagenda und dem ständigen Hin und Her bei seinen Zollplänen überrascht worden. Trumps Politik habe dem Konjunkturausblick geschadet, sagt Bissat. «Als Reaktion haben viele Anleger ihre Trump-Trades aufgelöst.» Damit ist gemeint, dass Investoren auf US-Aktien und bestimmte Branchen gesetzt hatten, weil sie sich hier Kursgewinne infolge einer wirtschaftsfreundlichen Politik unter Trump versprochen. Dies wurde nun teilweise korrigiert.

■ **Deepseek fordert US-Tech-Firmen heraus:** Beim gedämpften Optimismus der Anleger in Bezug auf US-Aktien dürfte auch Deepseek eine Rolle spielen. Das chinesische Start-Up-Unternehmen hat im Januar ein KI-Modell vorgestellt und dabei für eine Überraschung gesorgt. Dieses gilt in vielerlei Hinsicht als ähnlich gut wie die Modelle der amerikanischen Unternehmen, ist aber deutlich günstiger. Angesichts der massiven Ausgaben der US-Technologiefirmen im Bereich künstliche Intelligenz und ihrer hohen Bewertungen habe dieser «chinesische KI-Moment» für Unruhe an der Börse gesorgt, sagt Bissat.

■ **Grosse Ausgabenprogramme in Europa:** «In vielen europäischen Ländern zeichnet sich zudem ein Kurswechsel in der Finanzpolitik ab», sagt George Alevros, der Anlagechef des Zürcher Vermögensverwalters VT Wealth Management. So haben sich in Deutschland Union, SPD und Grüne auf ein 500-Mil-



Anleger entdecken die Alte Welt wieder: die Stempelkamp-Giesserei im deutschen Krefeld.

SASCHA SCHÖRMANN / GETTY

liarden Euro grosses Paket für Infrastruktur und Verteidigung geeinigt. Der Deutsche Bundestag soll dieses am Dienstag beschliessen. Dafür sind deutlich mehr Schulden nötig. Bei Börsianern sorgt dies für Konjunkturoptimismus und Hoffnungen auf höhere Unternehmensgewinne.

■ **Nachholbedarf in Europa:** Vor den Umschichtungen seien viele Investoren stark in US-Werten übergewichtet und entsprechend in anderen Märkten wie Europa untergewichtet gewesen, sagt der Blackrock-Vertreter Cohen. Nun gebe es eine gewisse Neugewichtung, bei der Anlageportfolios wieder stärker ausbalanciert würden. Zunächst handle es sich um eine Anpassung an eine günstigere Bewertung europäischer Aktien, die lange unterrepräsentiert gewesen seien.

■ **Rückläufige Inflation:** «Während in den USA die Inflation weiterhin ein zentraler Unsicherheitsfaktor bleibt, zeigen sich in Europa deflationäre Tendenzen», sagt Alevros. Dies erhöhe die Wahrscheinlichkeit einer anhaltend lockeren Geldpolitik. Der direkte Vergleich der Zinswartungen zeige jedoch, dass

auch hier nicht so viel erwartet werden sollte: In den USA rechneten die Beobachter mit drei, in Europa noch mit zwei Zinssenkungen durch die entsprechenden Zentralbanken.

Von den Umschichtungen der Investoren waren verschiedene Aktiensektoren auf beiden Seiten des Atlantiks besonders betroffen. «Etwas vereinfacht ausgedrückt, haben in den USA Technologiewerte unter Gewinnminderungen gelitten, während in Europa die Rüstungsindustrie profitiert», sagt Alevros.

In den USA haben die Aktien der erfolgsverwöhnten Technologiekonzerne seit Anfang Jahr deutlich nachgegeben. Besonders hart erwischte es die Aktien des Elektroautosbauers Tesla, der zum Imperium des Trump-Vertrauten Elon Musk gehört. Die Titel haben seit Anfang Jahr 34 Prozent an Wert verloren. Bei Broadcom steht derzeit ein Minus von 16 Prozent. Bei den Aktien von Nvidia beträgt dieses 13 Prozent, bei der Google-Mutter Alphabet 12 Prozent.

Bei den europäischen Rüstungsaktien hinterliessen indessen die geplanten Ausgaben für die Verteidigung Europas

gegen den Nachbarn Russland und die geopolitische Unsicherheit ihre Spuren. So verhubten die Aktien der Unternehmen Rheinmetall (+123 Prozent seit Anfang Jahr), Thales (+80 Prozent) und Leonardo (+82 Prozent) starke Kursgewinne. Ausserdem hätten Titel von Banken von der expansiveren Geldpolitik und der sich stabilisierenden Konjunktur in Europa profitiert, sagt Alevros. Dasselbe gelte für Automobil- und Logistikkonzerne.

Nun habe es allerdings bei den Standardwerten an den europäischen Börsen bereits viel Bewegung nach oben in den Kursen gegeben, sagt Bissat dazu. Viele kleinere und mittelgrosse Titel in Europa hätten indessen noch Nachholbedarf und seien immer noch sehr günstig.

Alevros hält es für riskant, aufgrund des Performancevergleichs die USA gegen Europa auszuspielen. Eine selektive Strategie, die auf Sektoren mit Wachstumspotenzial setzt – beispielsweise Infrastruktur, selektiv zyklischer Konsum, globale Technologien, vielversprechende globale Gesundheitswerte –, erscheint ihm sinnvoller als eine pauschale Übergewichtung regionaler Märkte.

Zölle verderben Hilti das Geschäft

Komponenten aus aller Welt machen Elektrowerkzeuge teurer

DOMINIK FELDGES, SCHAAN

Die roten Kofferchen mit den Diamantbohrern von Hilti finden sich auf Baustellen weltweit. Jahrelang profitierte der Liechtensteiner Familienkonzern von der Globalisierung und stark wachsenden Baumärkten. Doch seit kurzem muss sich das Unternehmen mit einem neuen Umfeld herumschlagen. Nicht nur befindet sich die Globalisierung in vielen Weltregionen auf dem Rückzug. Auch die Baumärkte schwächen.

Im vergangenen Jahr schrumpfte der Umsatz von Hilti um 1 Prozent auf 6,4 Milliarden Franken. Der Konzern litt dabei unter der starken Heimwährung, doch auch in Lokalwährungen entwickelten sich die Geschäfte mit einem Zuwachs von 1,5 Prozent wenig dynamisch.

Hilti machte primär die schwache Baukonjunktur in Ländern wie Deutschland und Frankreich zu schaffen. Im westeuropäischen Absatzmarkt, der noch immer die Hälfte zum Gesamtumsatz beiträgt, sanken die Verkäufe um 2 Prozent.

Konkurrenten leiden auch

Auch das USA-Geschäft, dessen Umsatzanteil bei 20 Prozent liegt, bildete sich zu rüch. Lichtblicke waren der Nahe Osten, wo besonders in Dubai weiterhin im grossen Stil gebaut wird, und einzelne asiatische Länder. Allerdings sind dies die kleinsten Verkaufsregionen.

An der Bilanzdemokonferenz am Hauptsitz in Schaan tröstete sich die Konzernführung am Freitag damit, dass es den meisten Konkurrenten noch schlechter ergangen sei. So fiel der Umsatz des amerikanischen Branchenschwergewichts Stanley Black & Decker 2024 um 3 Prozent auf 15,4 Milliarden Dollar.

Stanley Black & Decker musste zudem mit einer Ebit-Marge von 6,5 Prozent vorliebnehmen. Hilti schaffe es, die Umsatzrendite bei hohen 12 Prozent zu halten. Das Management begründete dies vor allem mit Kosteneinsparungen in der Produktion. Zudem habe man gewisse Preiserhöhungen vorgenommen, sagte der Konzernchef Jahangir Doojaj.

Elektrowerkzeuge dürften nach Einschätzung von Hilti auch im laufenden Jahr teurer werden, unabhängig davon, von welchem Anbieter sie stammen. Die Einführung von US-Zöllen droht gehörig Sand in das Geschäft der Branche zu streuen.

Bis anhin setzten die meisten Hersteller auf eine globale Arbeitsteilung. Komponenten wurden von Zulieferern aus aller Welt eingekauft und vorzugsweise in Billiglohnländern in Osteuropa, Asien oder Lateinamerika zusammengesetzt. Nun drohen die Produkte gleich mehrfach mit Zöllen belastet zu werden, vor allem wenn auch Europa und asiatische Länder mit eigenen Abgaben kontern.

2025 wird «kein Boomjahr»

Gefragt, ob Bauleute angesichts der schwachen Konjunktur weitere Preiserhöhungen zu schliessen bereit seien, zeigte sich der Verwaltungsratspräsident und frühere Konzernchef von Hilti, Christoph Loos, unbesorgt. Die Aufwendungen für Werkzeuge machten nur einen geringen Anteil der gesamten Baukosten aus. Zugleich räumte er ein, dass auch 2025 wohl «kein Boomjahr» werde. Dafür herrsche in der Welt zu viel Unsicherheit. Die Firmenerwartung rechnet im laufenden Jahr in Lokalwährungen lediglich mit einem Umsatzwachstum im niedrigen einstelligen Prozentbereich.

Hilti baute in den vergangenen Jahren das Produktionsnetz in Indien, Ungarn und Mexiko aus. In den USA besitzt die Firma bis auf ein Joint Venture im Laserbereich keine Fabrik. Wegen der protektionistischen Politik der neuen Administration könnte der Druck auf Hilti steigen, auch dort ein Werk zu eröffnen. In Russland wird der Konzern nicht mehr aktiv sein. Er hatte seine Präsenz dort nach dem Angriff auf die Ukraine schon in den Vorjahren reduziert. Der verbliebene Teil des Geschäfts soll an das lokale Management gehen.

AUSGEWÄHLTE BÖRSENKURSE IM WOCHENVERGLEICH

Sektor	Schluss 07.03.	Schluss 14.03.	Woch%	12 Mon.	1 Jahr	Vol.	52 Wochen	
							Min	Max
Banken und Finanzdienstleistungen								
EFU N	13.90	13.70	-1.44	4.10	12.85	0.25	14.90	10.54
Julia Bör N	62.50	62.70	+1.28	5.18	20.74	0.28	65.54	43.75
UBS N	76.70	76.50	-0.26	8.92	8.60	0.10	80.00	67.10
Paribas Group N	124.50	125.50	+0.81	6.36	1.70	0.26	140.50	104.00
Swire Group N	377.00	381.00	+1.07	6.02	62.24	0.29	416.00	231.80
USF Group N	29.47	28.75	-2.44	3.08	3.38	0.28	32.88	22.53
Valant N	117.00	117.00	0.00	12.60	12.60	0.17	119.00	95.10
Wolfsart N	165.50	162.30	-1.94	7.55	1.16	0.19	173.90	48.00
Bau und Material								
Arbona N	10.88	10.87	-0.55	-3.27	-5.58	0.28	13.52	10.16
Fertus N	894.00	896.00	+0.40	10.73	25.38	0.29	1180.00	729.00
Gabriel N	588.00	584.00	-0.68	13.49	11.41	0.22	597.20	477.50
Halcrow N	100.25	98.70	-1.54	14.13	28.51	0.22	101.35	70.00
Impregel N	38.35	38.90	+1.43	20.71	19.51	0.28	39.20	28.25
Chemie								
Clariant N	82.20	80.64	-1.90	5.45	-8.58	0.28	10.15	93.35
EMC-Chemie N	677.00	650.00	-3.97	6.30	0.00	0.18	766.00	590.00
Grauwald N	4301.00	3967.00	-7.53	-0.25	-1.19	0.19	4056.00	3760.00
Sika N	274.80	276.00	+0.44	9.25	-12.11	0.17	307.50	219.40
Dienstleistungen								
Adress Group N	27.38	28.36	+3.58	20.03	-13.73	0.27	30.62	20.32
Avella N	40.00	38.20	-4.50	5.94	9.68	0.27	42.00	30.10
DKSH Holding N	71.50	71.10	-0.56	5.05	13.67	0.18	73.20	58.20
Flughafen Zürich N	213.90	208.80	-2.39	-3.58	7.15	0.17	226.00	183.40
Klöhn + Negele N	208.70	210.50	+0.86	1.50	-12.15	0.22	217.50	194.50
SSS N	88.10	87.00	-1.25	-3.61	2.27	0.23	95.00	78.88
Energie								
BOV N	158.20	151.10	-4.40	0.00	11.10	0.20	162.40	130.20
Gesundheit								
Alcon N	88.54	88.24	-0.34	1.74	1.74	0.20	87.00	79.90
Bachem Hold. N	58.15	57.00	-1.99	-7.43	-36.15	0.30	61.55	52.40
Beigene Pharmaz. N	48.15	47.25	-1.87	14.51	31.55	0.30	48.25	34.55
Lonza N	565.40	548.40	-3.01	2.35	13.47	0.26	616.00	471.10
Novartis N	108.82	98.25	-9.70	8.62	11.18	0.18	102.72	83.63
Roche US N	300.00	295.80	-1.40	9.03	31.58	0.19	313.80	212.90
Sweghold N	823.00	825.00	+0.24	-0.25	-2.29	0.23	1188.00	840.00
Solvus N	214.00	207.20	-3.17	-0.79	-7.00	0.25	207.20	144.10
Strumann N	117.00	114.25	-2.30	0.00	-21.00	0.32	148.25	103.75
Tecan N	167.90	175.40	+4.49	-13.43	-12.34	0.36	177.00	167.80
Immobilien								
Alpina N	171.00	180.00	+5.26	6.26	14.73	0.17	177.20	147.00
Madsen N	301.50	308.00	+2.16	4.44	14.24	0.12	320.00	248.50
USA								
AMZN N	176.00	176.00	0.00	1.28	11.24	0.21	175.00	111.24
SPY N	1729.50	1729.50	0.00	10.40	11.19	0.11	1736.60	1430.00