

MONITOR

1. Quartal 2025



Marktkommentar

Wir blicken auf ein spannendes und aus Anlegersperspektive erfolgreiches Jahr zurück. 2024 hatte zahlreichen Anlageklassen in Lokalwährungen zweistellige Renditen beschert. Aktien von Schweizer Unternehmen waren im internationalen Kontext leicht benachteiligt, weil diese der wirtschaftlichen Schwäche Europas und Chinas stärker ausgesetzt sind.

Es gibt gute Gründe, weshalb sich die seit Oktober 2022 laufende Hausse bei globalen Aktien fortsetzen könnte. Abgesehen davon, dass historisch betrachtet Bullenmärkte durchschnittlich sechs Jahre dauerten, dürften tiefere Inflationsraten respektive eine Lockerung der restriktiven Geldpolitik die Attraktivität von Aktien aufrechterhalten. Zudem sorgt der «Trump Put», was einer Schaffung eines marktfreundlichen Umfelds für die USA entspricht, für gute Voraussetzungen. Selbstverständlich liegt die Ausgangsbasis zu Beginn der neuen US-Präsidentschaft viel höher als noch 2016: Die US-Wirtschaft ist resilient, operative Margen der US-Unternehmen sind hoch, deren Bewertungen sportlich und das Staatsschuldenniveau befindet sich auf

Rekordhöhe. Wir gehen davon aus, dass der Spielraum für höhere Aktienbewertungen folglich begrenzt ist und die Volatilität zunehmen könnte, denn Anleger sind derzeit optimistisch gestimmt und viel Gutes ist in den Marktkursen bereits reflektiert.

An der Zinsfront dürfte dieses Jahr der bis anhin synchrone Verlauf der Inflation und der Leitzinsen in den grossen westlichen Staaten stoppen und eine divergierende Geldpolitik bedeuten, welche Konsequenzen auf unsere Portfolioallokation hat. Für Schweizer Investoren ist es nicht ausgeschlossen, dass sogar wieder Negativzinsen in Erwägung gezogen werden, was eine Umschichtung in risikoreichere Anlagen umso mehr rechtfertigen würde.



Autorin
Jana Schenker

Makroökonomisches Umfeld

Das vierte Quartal war geprägt von einer Mischung aus positiven Konjunkturdaten und politischen Unsicherheiten.

In den USA übertraf das Q3-BIP-Wachstum dank eines stabilen Arbeitsmarkts und einer robusten Konsumnachfrage erneut die Erwartungen (+3.1% annualisiert). Die anfangs Jahr befürchtete US-Rezession ist somit ausgeblieben. Durch die Wiederwahl Trumps könnten beabsichtigte Steuersenkungen und Deregulierungen für zusätzliche Wachstumsimpulse in den USA sorgen. Die Inflation, ein zentraler Risikofaktor, zeigte sowohl in den USA als auch weltweit rückläufige Tendenzen, blieb jedoch im Kernsegment hartnäckig. Die expansive Fiskalpolitik und protektionistische Massnahmen wie Einfuhrzölle und strengere Einwanderungsregelungen in den USA

könnten nicht nur den heimischen Arbeitskräftemangel akzentuieren, sondern auch die Inflation wieder anheizen und das amerikanische Wachstumspotenzial mittelfristig beschränken.

In der Eurozone zeigte sich eine graduelle Erholung der Konjunktur im Jahresverlauf (2024: BIP +0.8%). Nichtsdestotrotz sorgten zuletzt konjunkturelle Frühindikatoren in der Eurozone für Unsicherheit. Die politische Ungewissheit in Frankreich wie auch in Deutschland schlug sich auf die Stimmung nieder und erschwerte wirtschaftlich relevante Entscheidungen. Neben politischen Lösungen könnten folgende Faktoren eine Belebung der Eurozone in 2025 unterstützen: eine Abwertung des EUR gegenüber dem USD, chinesische Konjunkturmassnahmen, Trumps Wachs-

Marktdaten

per 31.12.2024

Aktienmärkte	seit 31.12.2023	
SMI CHF	11'600.90	4.16 %
S&P 500 USD	5'881.63	23.31 %
EURO STOXX 50 EUR	4'895.98	8.28 %
FTSE 100 GBP	8'173.02	5.69 %
MSCI Emerging Markets USD	573.89	7.50 %
NIKKEI 225 JPY	39'894.54	19.22 %
MSCI All Country World Local	456.46	20.21 %

Obligationenmärkte	seit 31.12.2023	
Eidgenossen (10y)	0.27 %	-38.5 Bps
US-Treasury (10y)	4.57 %	69.2 Bps
Bund (10y)	2.36 %	34.3 Bps
SBI AAA-BBB 3-5 TR	131.08	4.58 %

Geldmärkte	seit 31.12.2023	
CHF (SARON)	0.45 %	124 Bps
USD (SOFR)	4.49 %	-89 Bps
EUR (ESTR)	2.91 %	-98 Bps

Wechselkurse	seit 31.12.2023	
EUR/CHF	0.940	1.21 %
USD/CHF	0.907	7.84 %
EUR/USD	1.035	-6.21 %

Alternative Anlagen	seit 31.12.2023	
Immobilien (UNGL)	2'116.52	-2.06 %
Gold (USD/Unze)	2'624.50	27.22 %
US-Rohöl (USD/Barrel)	74.64	-3.12 %
Hedge Funds (HFRX)	1'484.55	5.27 %
Bitcoin (XBT)	93'714.04	120.46 %

tumsabsichten (sofern die US-Handelspolitik und potenzielle Gegenmassnahmen seitens Europa nicht zu einschränkend wirken), sowie eine Deeskalation in der Ukraine.

Die Schweiz könnte 2025 mit +1.3% ähnlich moderat wie 2024 wachsen. Während die Industrie zuletzt in Kontraktion verharrte, zeigte der Dienstleistungssektor erste Anzeichen von Abkühlung, nachdem er von starker Binnennachfrage profitieren konnte. Die Arbeitslosenquote lag im November bei 2.6% und dürfte leicht ansteigen, Kurzarbeit wurde wieder vermehrt in Anspruch genommen. Insgesamt könnte die Weltwirtschaft 2025 einen vergleichbar hohen Wirtschaftsaufschwung erleben wie 2024 (ca. +3.1%).

Traditionelle Anlagen

Währungen

Anhaltend robuste Wirtschaftsdaten aus den USA, die restriktive Geldpolitik der Fed und die Abzeichnung des Wahlsieges von Donald Trump hatten dem US-Dollar seit Ende September deutlich Auftrieb verliehen (+7.3% vs. CHF, +7.0% vs. EUR). Eine imminente Schwäche des US-Dollars zeichnet sich nicht ab. Die neue US-Regierung zielt auf eine starke US-Wirtschaft ab und droht Staaten, besonders aus dem BRIC-Verbund, Zölle auf Güter zu erheben, sollten sich diese vom USD loslösen wollen.

Der Schweizer Franken hatte sich gegenüber dem Euro im vierten Quartal nur unwesentlich verändert (+0.2%). Das war darauf zurückzuführen, dass die Leitzinsen in demselben Ausmass reduziert worden sind, wenn auch zeitlich versetzt. Wir sehen den EUR/CHF-Kurs in einem Seitwärtstrend, da die Hoffnung einer politischen Neuausrichtung in Deutschland und Frankreich in diesem Jahr Anleger trotz Risiken wie US-Handelszölle anziehen könnte.

Obligationen

In den letzten drei Monaten hatten die Fed, die EZB und die SNB ihre Zinssenkungsstrategie fortgesetzt. Die SNB hatte im Dezember einen Schritt von 50 Basispunkten gewagt, da im Jahr 2025 eine Inflationsrate von durchschnittlich 0.6% prognostiziert wird. In den USA sind die Erwartungen an Zinsreduktionen wegen der guten Wirtschaftslage und der potenziell inflationsfördernden Zollpolitik Trumps massiv zurückgekommen. Bis Ende 2025 werden nur noch zwei weitere Zinsschritte eingepreist (Zielband: 3.75–4.00%). Renditen von 10-jährigen, risikolosen Staatsanleihen hatten sich im vierten Quartal unterschiedlich entwickelt. In den USA waren sie stark angestiegen, auch Deutschlands Staatspapiere rentierten Ende Jahr mit 2.4% leicht höher. In der Schweiz erzielte man noch 0.3% mit 10-jährigen Eidgenossen. Die Zinskurvenstruktur war per Ende Jahr in allen wichtigen Währungsräumen nicht mehr invers.

Aktien

Nachdem sich der Oktober aus Performance-Sicht für Aktien eher verhalten zeigte, setzten globale Aktienmärkte als Ganzes (MSCI World) ihren Bullenmarkt zum Jahresende fort. Die USA und Japan, mit Abstand die zwei bedeutendsten Märkte im MSCI World, legten im vierten Quartal um 10.2% resp. 2.8% (in CHF) zu. Der Swiss Market Index musste mit -4.7% Federn lassen. Gründe liegen nicht nur im defensiven Charakter des Index, sondern mitunter auch in der möglichen Wahl des neuen US-Gesundheitsministers Robert F. Kennedy Jr., welcher in der Vergangenheit die US-Arzneimittelbehörde stark kritisierte und den globalen Gesundheitssektor schwächeln liess. Die grössten Aktien der Euroländer (Euro Stoxx 50) sahen sich ebenfalls mit Verlusten konfrontiert (-1.9% in CHF), allen voran französische Titel. Trotz konjunkturellem Gegenwind gewannen Aktien asiatischer Schwellenländer aufgrund von wirtschaftlichen Hilfspaketen in China an Terrain.

Die Dominanz des US-Markts im Jahr 2024 war beachtlich und hatte die Bewertungsdifferenz zu den restlichen Ländern weiter erhöht. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des S&P 500 lag Ende Jahr bei über 5x, doppelt so hoch wie noch vor neun Jahren. Die Innovationskraft von US-Unternehmen dürfte weiterhin die Märkte im Jahr 2025 bestimmen. Da wir uns in Bezug auf KI früh im technologischen Superzyklus befinden und der designierte US-Präsident Voraussetzungen für einen starken Aktienmarkt schaffen möchte, sollte die Marktbreite im US-Aktienmarkt zunehmen. Analystenschätzungen gehen für dieses Jahr von ca. 12% Gewinnwachstum für Industriestaaten aus, wobei Europa gegenüber den USA viel besser mithalten sollte als noch 2024, was den Bewertungsunterschied verkleinern müsste. Schweizer Aktien haben das Potenzial, im neuen Jahr ihre Gewinne um 9% zu steigern. Besonders Schweizer Aktien mit einer ansehnlichen Dividendenrendite erachten wir im Umfeld fallender Renditen von Unternehmensanleihen als attraktive Alternative.

Alternative Anlagen

Der Goldpreis hatte nach den US-Wahlen unter Gewinnmitnahmen gelitten, jedoch verzeichnete das Edelmetall mit einer Jahresperformance von +27.2% das drittbeste Jahr in dreissig Jahren. Gold liefert einen guten Hedge gegen Inflation, Tarifstreit und Schuldenängste. Insofern birgt Gold weiteres Potenzial für Kursgewinne in 2025.

Schweizer Immobilienfonds hatten in Q4 stark von fallenden Zinsen profitiert. Das Agio von kotierten Immobilienfonds in der Schweiz liegt nun mit 29% weit über dem langfristigen Durchschnitt. Der globale Immobilienindex hatte jedoch im Jahresverlauf eingebüsst (-2.0%).

Bitcoin als bekannteste Kryptowährung hatte die magische Marke von USD 100'000 durchbrochen. Eine potenziell krypto-freundliche US-Politik und eine steigende Nachfrage institutioneller Anleger dürften auch dieses Jahr Gewinnchancen für Bitcoin ermöglichen.

Privatmarkt-Anlagen

Im Jahr 2024 verliefen Investitionen in Private Debt (PD) erwartungsgemäss, während Private Equity (PE) die antizipierte Rendite nicht erreichen konnte. In den kommenden Quartalen eröffnen günstigere Marktzyklen, wirtschaftliche und technologische Trends Opportunitäten für Privatmarktinvestoren, auch wenn sich der Einfluss der sinkenden US-Zinsen nur allmählich entfaltet.

Der PD-Markt könnte sich in den kommenden fünf Jahren verdoppeln, da tendenziell höhere Risikoprämien erwartet werden können im Vergleich zu öffentlich gehandelten Obligationen. Auf der PE-Seite dürften Transaktionen anziehen, und tiefere Bewertungen könnten gleichzeitig attraktive Einstiegsmöglichkeiten schaffen. Infrastrukturprojekte, insbesondere in den Bereichen erneuerbare Energien und Digitalisierung, bleiben weiterhin stark nachgefragt.



Entdecken Sie mehr spannende Fakten in unserem Magazin.

Jetzt QR-Code scannen

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Valterna AG bestehen. Es wird von der Valterna AG keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von der Valterna AG als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.



Valterna AG

Neuhofstrasse 32
6340 Baar, Schweiz
+41 41 768 83 83
info@valterna.ch
valterna.ch