

Market

Januar 2025

Fühlen Sie
sich zuhause



WKB

VERMÖGENSVERWALTUNG

wkb.ch



Mathias Cotting

Mathias Cotting, CFA
Chefökonom

2

2 Vorwort

3 Beurteilung der
Wirtschaftslage

4 Rückblick auf
die Höhepunkte
von 2024

6 Übersicht
Performance

7 Positionierung und
Veränderungen

Kommentar zu den
Anlageentscheidungen

8 Die Abteilung Asset
Management und
Advisory bedankt sich
bei Ihnen

Mitwirkende

Mathias Cotting, CFA, Chefökonom
Andrin Albrecht, Ökonom
Marc Farquet, Mitarbeiter Asset Management &
Advisory

Vorwort

Sitten, 6. Januar 2025

Trump 2.0, was ist in den nächsten vier Jahren zu erwarten?

Reaktivierung des Kontos X (ehemals Twitter)

Die Erinnerungen mögen schon fast verblasst sein, aber wir hatten schon einmal einen Donald Trump als Präsidenten, nämlich von 2017 bis 2021. Während Trumps letzter Amtszeit waren die Finanzmärkte sehr aufmerksam auf seine Tweets. Um Trump 2.0 in Bezug auf die US-Politik zu verstehen und nichts zu verpassen muss man wohl sein Twitter-Konto, welches mittlerweile «X» heisst, reaktivieren. Die Marktmeinung ist gemacht. Seit den US-Präsidentenwahlen sind die USA in Sachen Vermögensanlagen «the only game in town» oder «the place to be». Ist das so?

Die berüchtigten Importzölle werden keine neue Inflationswelle auslösen

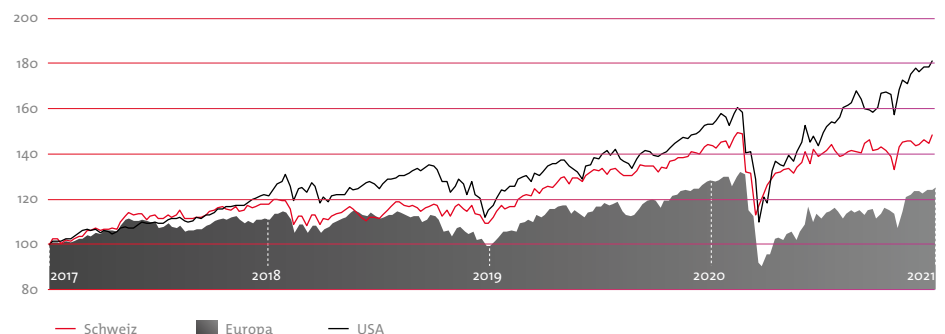
Zum jetzigen Zeitpunkt können wir nur darüber spekulieren, welche Importzölle konkret eingeführt werden. Trump hat bereits getwittert, dass Importzölle gegen China, Mexiko und Kanada in Höhe von 25% eingeführt werden sollen. Interessanterweise unterscheidet sich die Höhe dieser Importzölle bereits von den im Wahlkampf genannten 10%. Was die Zölle auf europäische Importe betrifft, so werden diese wahrscheinlich als Druckmittel für andere Verhandlungsthemen eingesetzt, wie z.B. die Fortsetzung der Flüssigerdgasexporte aus den USA nach Europa oder die Erhöhung der US-Waffenexporte nach Europa. Die Auswirkungen der Importzölle dürften inflationär wirken. Wir sind jedoch der Ansicht, dass dieser Effekt vorübergehend und relativ begrenzt sein dürfte. Denn seit der US-Wahl hat der Euro gegenüber dem US-Dollar um etwa 5% abgewertet, wodurch europäische Importe in den USA um 5% günstiger wurden. Dasselbe gilt seit einigen Wochen nun auch für etliche Devisen gegenüber dem US-Dollar. Zweitens ist es wichtig, sich in Erinnerung zu rufen, dass viele der in die USA importierten Güter Halbfertigfabrikate sind. Bei Fertigfabrikaten gehen Handelsexperten derzeit davon aus, dass angesichts der Struktur der Lieferketten bei Importzöllen von 10% gegen China ein Preisanstieg von bis zu 4% bei den Fertigfabrikaten, deren Bestandteile aus China stammen, folgen würde. Bereits 2017 wurden erste Importzölle eingeführt. Während Trumps erster Amtszeit schwankte die Kerninflation zwischen 1,8% und 2,4%, ohne nach oben auszubrechen. Daher gibt uns die Parallele zu 2017 ein eher beruhigendes Déjà-vu.

Weniger geopolitische Spannungen und eine starke US-Wirtschaft

Wenn nicht zu viel Inflation, was ist dann neu unter Trump? Auf geopolitischer Ebene beobachten wir einen Rückgang des Goldpreises, der Zufluchtsanlage schlechthin. Dieser Trend lässt sich damit erklären, dass die Welt mit Versprechungen von Trump, den Krieg zwischen der Ukraine und Russland innerhalb von 24 Stunden zu beenden, weniger Unsicherheiten erleben könnte. Auch der latent brodelnde Konflikt zwischen Taiwan und China scheint die Märkte unter einer US republikanischen Politik und angesichts der wirtschaftlichen Herausforderungen Chinas, die nun die Priorität der Regierung in Peking sind, nicht zu beunruhigen.

Seit der Wahl Trumps stiegen die US-Aktien stark an. Die vorgeschlagene Senkung der Unternehmenssteuern von 21% auf 15% dürfte den US-Unternehmen zugutekommen, auch wenn wir im Vergleich zu den Steuersenkungen während seiner ersten Amtszeit (von 35% auf 21%) mit einem geringeren Effekt für die jetzigen Steuersenkungen rechnen. Für Anleger ist demnach ein US-amerikanische Allokation im Portfolio wahrscheinlich eine gute Option. Diversifikation ist jedoch weiterhin angesagt. Eines ist sicher: Wir werden Unsicherheiten und Volatilität auf den Finanzmärkten haben (so wie immer). Auf mittlere Sicht bleibt der Ausblick jedoch interessant. In seiner ersten Amtszeit hat Trump seine politische Leistung am US-Aktienkurs gemessen. Mit dieser von den Märkten abhängigen Selbsteinschätzung, der wirtschaftsfreundlichen Politik und angesichts der Aktienperformance während seiner ersten Amtszeit ist das Aufwärtspotenzial wohl noch vorhanden.

US-Aktien stiegen während Trumps letzter Amtszeit um 80% Basis 100, Gesamtleistung



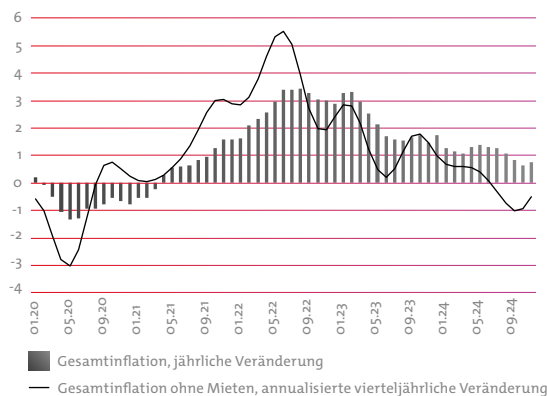
Beurteilung der Wirtschaftslage

Die Inflation stabilisiert sich kurzfristig in der Schweiz, in der Eurozone steigt die Inflation aufgrund etwas höherer Energiepreise. Divergenz im Wirtschaftswachstum – die USA eindeutig dynamischer als Europa.

Deflation verlangsamt sich in der Schweiz

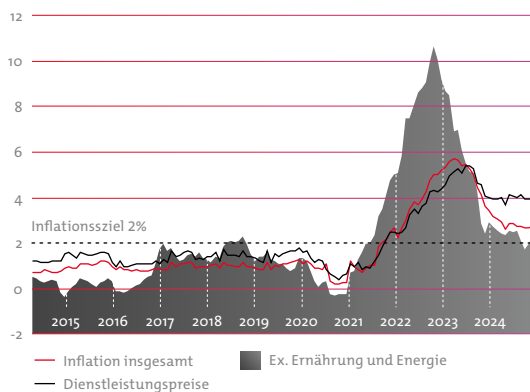
Auf Monatsbasis fielen die Verbraucherpreise im November 2024 um 0,1%, was den Markterwartungen entsprach und gegenüber dem Vormonat unverändert blieb. Die jährliche Inflationsrate in der Schweiz stieg im November 2024 leicht auf 0,7% gegenüber 0,6% im Vormonat, jedoch mit einem starken Rückgang seit August 2024, wo die Inflation noch bei «gesunden» 1,1% lag. Die Kosten für Wohnen und Energie steigen mit 3,3% gegenüber 3,5% im Vormonat weniger stark an. Trotz sinkender Kosten für Energie und Wohnen zeigt die annualisierte Kerninflation (ohne Wohnungsmieten) der letzten drei Monate eine Abnahme der deflationären Tendenzen. Die am 12. Dezember 2024 publizierte Inflationsprognose der SNB zeigt aber doch auf, dass insbesondere für das Jahr 2025 eine tiefere Inflation als bisher angenommen zu erwarten ist. Begründet sei dies durch die tiefer als erwartete Teuerung bei Erdölprodukten sowie bei Nahrungsmitteln. So unterstellt die SNB bei einem Leitzins von 0,5% eine im Jahresdurchschnitt ausgewiesene Inflation von 0,3% für 2025 sowie 0,8% für 2026.

Starker Rückgang der Inflation legt eine Pause ein In der Schweiz, in %



Stabilisiert sich die Inflation in der Eurozone?

Bestandteile der Inflation, in %



Die Inflation stabilisiert sich in der Eurozone

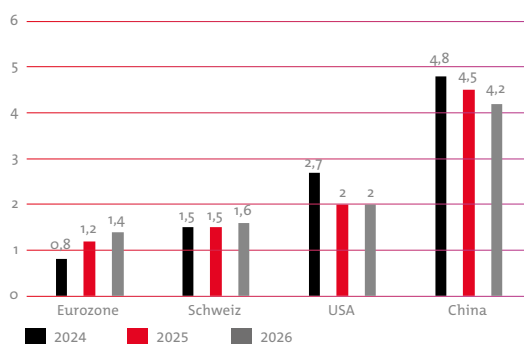
Nachdem die Inflation Anfang Herbst schon fast als bezwungen galt, hat sich die Inflation in der Eurozone in den letzten zwei Monaten wieder erhöht. Die Inflation der Dienstleistungspreise stagniert dagegen bereits seit Anfang 2024. Auch die Reduktion der Inflation (ohne Lebensmittel und Energie) flachte sich zunehmend seit Ende Sommer ab. Im November erhöhten sich nun die Preise für Waren und Dienstleistungen in der Eurozone um 2,3% im Vergleich zum Vorjahr. Der Anstieg der Inflation war jedoch erwartet worden und vermochte daher nicht wirklich zu überraschen. Erwartet wurde dieser Anstieg, weil die im Vorjahr sehr günstig gewordene Energie nun nicht mehr Bestandteil der Vergleichsbasis ist. So ist also auch nicht zu erwarten, dass der nun beobachtete Anstieg der Inflation eine Auswirkung auf die Geldpolitik der EZB haben wird. Aktuell erwarten die Finanzmärkte, dass die EZB den Leitzins durch vier Zinsschritte von insgesamt 1% bis Juni 2025 senken wird. Solange sich die Inflation im Rahmen der Erwartungen, sprich rund um 2% im Jahresvergleich bewegt, wird die EZB ungehindert mit Ihren Zinssenkungen fortfahren, da sie auf der anderen Seite um jeden Preis eine weitere Abkühlung der Konjunktur im Euroraum vermeiden will.

Die Weltwirtschaft wächst weiter, aber mit grossen Unterschieden

Für die kommenden Jahre erwartet die OECD in ihrem jährlichen Ausblick zur globalen Wirtschaftsentwicklung ein Wachstum des globalen BIP von 3,3% im Jahr 2025 und 2026. Innerhalb der einzelnen Regionen treten aber grosse Unterschiede auf. Generell ist eine Divergenz zwischen dem alten Kontinent, für den ein moderates Wirtschaftswachstum erwartet wird, und den USA, wo weiterhin ein dynamisches Wachstum prognostiziert wird, zu beobachten. Europas Herausforderungen liegen in der lokalen Politik, den teilweise hohen Schulden und der Notwendigkeit nach einschneidenden Sparmassnahmen bei den wichtigsten Volkswirtschaften.

Die USA sollen in den Jahren 2025 und 2026 ein Wachstum von über 2% aufweisen. Seit der Wahl von Donald Trump dürfte dieses Wachstum auch noch stärker ausfallen. Demgegenüber soll sich das Wirtschaftswachstum in China allmählich von 4,8% im Jahr 2024 auf 4,5% bzw. 4,2% in den Jahren 2025 und 2026 abschwächen. Das Konsumwachstum soll stabil bleiben, jedoch dämpft die hohe Sparquote. Die anhaltende Schwäche der Immobilienmärkte in China wird auch ein dynamischeres Wachstum begrenzen.

Renditedifferenz zwischen Staatsanleihen und EUR/USD-Kurs



Quelle: LSEG Datastream, WKB

SNB-Zinsentscheid -Schweizer Franken zu stark?

An Ihrer jüngsten Leitzinsentscheidung vom 12. Dezember 2024 hat die SNB den Leitzins auf 0,5% gesenkt. Diese Entscheidung wurde durch die tiefer als erwartete Inflation sowie ebenfalls durch den starken Schweizer Franken geleitet. Mit 50 Basispunkten von Null entfernt kommen erneut Szenarien mit Negativzinsen hervor. Diese werden am Finanzmarkt mit einer Wahrscheinlichkeit von mehr als 10% für das letzte Quartal 2025 gehandelt. Sollte sich die Inflation weiter zurückbilden bzw. der Schweizer Franken stark bleiben, dürfte diese Wahrscheinlichkeit nur zunehmen.

Rückblick auf die Höhepunkte von 2024

1. Januar 2024

1. KI, der Trend des Jahres 2024

Technologiewerte die im Bereich der künstlichen Intelligenz aktiv sind, spielten eine entscheidende Rolle für die Wertentwicklung von US-Aktien, insbesondere im S&P 500. Die Aktienkurse von Unternehmen wie NVIDIA, Apple, Microsoft und Alphabet (Google) profitierten davon besonders. Vor allem NVIDIA verzeichnete dank der Nachfrage nach seinen für KI wichtigen Grafikprozessoren ein bemerkenswertes Wachstum: Der Umsatz stieg von 25 Milliarden im Jahr 2023 auf geschätzte 60 Milliarden im Jahr 2024.

15. März (Schweiz), 11. Juni (Europa), 17. September (USA) 2024

2. Die Zentralbanken senken ihre Leitzinsen

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) kommt ihren europäischen (EZB) und amerikanischen (Fed) Kollegen zuvor, indem sie ihren Leitzins als erste senkt. Die Inflation hat sich nach ihren Höchstständen im Jahr 2022 (3,4% Schweiz, 8,9% USA, 10,6% Europa) in diesem Jahr wieder normalisiert. Da der Inflationsdruck stark nachgelassen hat, können die Zentralbanken ihre Leitzinsen senken. Im Jahr 2024 senkte die SNB ihren Leitzins viermal, von 1,75% auf 0,50%. In Europa wurde der Leitzins viermal von 4% auf 3% gesenkt. In den USA schliesslich wurde der Leitzins dreimal von 5.5% auf 4.5% gesenkt.

9. Juni 2024

3. Europa im Sturm

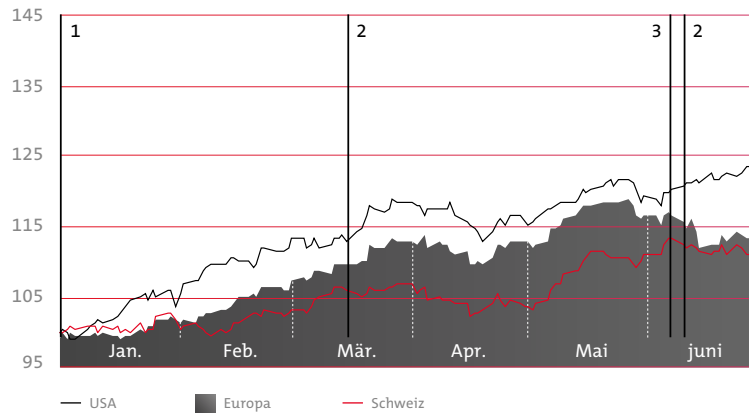
Die Polarisierung der europäischen Politik spiegelt sich im Resultat der Europawahlen wieder. Während diese Ergebnisse erwartet worden war, überraschte die Auflösung der französischen Nationalversammlung einige Wochen später durch Emmanuel Macron. Diese Entscheidung hat den Aktienmarkt in Frankreich und auch den europäischen Markt stark belastet. Weiterhin fehlt es der europäischen Wirtschaft an Dynamik. Die beiden grössten Volkswirtschaften - Deutschland und Frankreich - hinken hinterher. Frankreich hat mit einer hohen Verschuldung und einem fragmentierten Parlament ohne wirkliche Mehrheiten zu kämpfen. Die energieintensive deutsche Industrie, die stark von China als Exportmarkt abhängig ist, läuft auch im Jahr 2024 auf Sparflamme.

31. Juli 2024

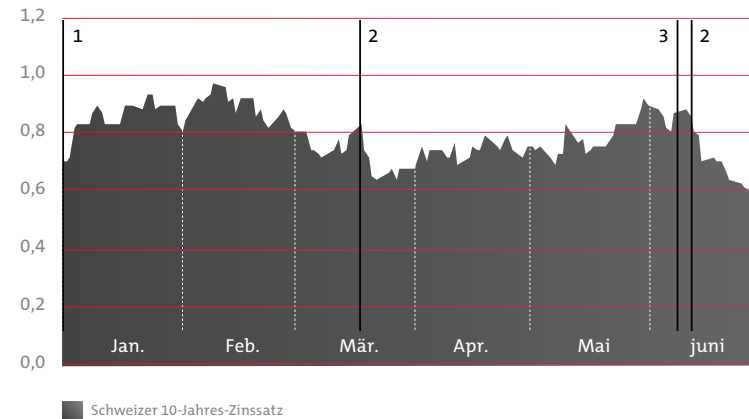
4. US-Arbeitsmarktdaten und die Zinserhöhung in Japan verunsichern die Aktienmärkte

Im August blieben die Daten vom US-Arbeitsmarkt hinter den Erwartungen zurück und aktivierten die Sahm-Regel, die auf eine Rezession hindeutete. Diese übertriebenen Befürchtungen liessen die weltweiten Aktienkurse innerhalb weniger Tage um etwa 10% fallen. Darüber hinaus wurde diese Korrektur durch die Auflösung von Carry Trades auf den japanischen Yen noch verstärkt. Dieser massive Einbruch der wichtigsten Börsen wurde durch die geringen Aktienvolumina, die

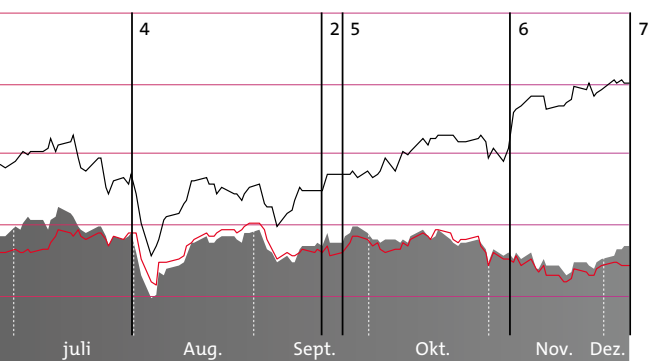
Entwicklung jährlich Aktien
Basis 100



Jährliche Entwicklung des 10-jährigen Schweizer Zinssatzes
in %



Quelle: LSEG Datastream, WKB

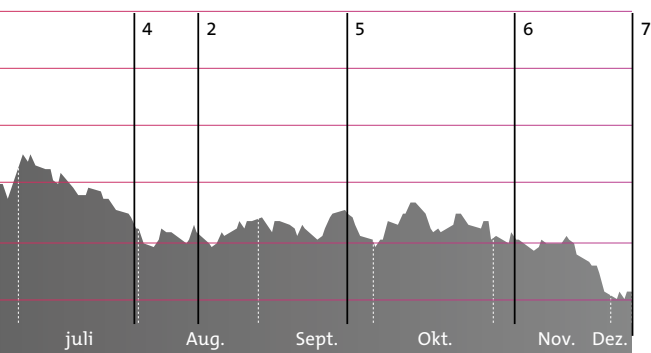


während des Sommers gehandelt wurden, noch verstärkt. Am 7. August beruhigte die japanische Zentralbank (BoJ) die Märkte schliesslich. Sie kündigte an, die nächsten Zinserhöhungen aufzuschieben. Diese Nachricht und mehrere positive Wirtschaftsindikatoren sorgten dafür, dass sich die Aktienmärkte schnell erholten.

24. September 2024

5. China und seine Herausforderungen

Im Jahr 2024 steht die chinesische Wirtschaft vor grossen Herausforderungen, die durch eine Verlangsamung des BIP-Wachstums von weniger als 5% gekennzeichnet ist. Ein ehrgeiziges Ziel für die chinesische Regierung vor dem Hintergrund einer anhaltenden Immobilienkrise, einer hohen Jugendarbeitslosigkeit und eines noch immer schwachen Binnenkonsums. Als Reaktion darauf hat die Regierung Unterstützungsmassnahmen im September eingeführt, darunter vor allem steigende Staatsausgaben und Hilfen im Immobiliensektor. Diese wirtschaftlichen Entwicklungen erklären die unterdurchschnittliche Wertentwicklung der Schwellenländer im Jahr 2024.



6. November 2024

6. Donald Trump wird Präsident

Nach einem monatelangen, hart umkämpften Wahlkampf und einem überlebten Attentat gewann Donald Trump die US-Präsidentschaftswahlen mit der absoluten Mehrheit für die Republikaner im Kongress. Sein Ziel ist es, den USA ihre frühere Grösse zurückzugeben, was durch den berühmten Slogan «Make America Great Again» verdeutlicht wird. Die US-Märkte nahmen diese Nachricht positiv auf. In der Tat ist das vorgeschlagene Wahlprogramm - Steuersenkungen für Unternehmen, Deregulierung, eine schnelle Lösung des seit über zwei Jahren andauernden Ukraine-Konflikts - positiv für US-Unternehmen. Die Zölle und die Reduzierung der illegalen Einwanderung könnten jedoch zu einem leichten Anstieg der Inflation führen.

31. Dezember 2024 - Ein sehr gutes Börsenjahr für Anleger

7. Aktien schliessen im grünen Bereich, US-Aktien vor anderen Regionen

Trotz eines ereignisreichen Jahres 2024 beenden die Aktienmärkte das Jahr in sehr guter Form mit Kursavancen von 15%. US-Aktien verzeichnen die beste Performance in diesem Jahr (ca. 25% für den S&P500), sie zeigen eine weitaus bessere Performance als europäische (9.5%) und Schweizer Aktien (7.6%). Schliesslich weisen Schweizer Obligationen eine attraktive Performance von 5% aus und Immobilien schliessen mit einem Plus von 17% ein aussergewöhnliches Jahr ab.

Übersicht Performance (Gesamtrendite)

6

Aktien	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Welt	-2,3	19,2	28,3
Schweiz	-1,4	6,2	6,2
Eurozone	-0,2	10,3	11,4
USA	-1,7	25,1	34,7

Obligationen	Seit 1 Monat (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in Lokalwährung)	2024 (%, in CHF)
Staatsanleihen	-1,5	0,3	3,9
Unternehmensanleihen	-3,5	1,8	9,6
Entwicklungsländer USD	-1,7	9,6	18,0

Zinsen	in %	Seit 1 Monat (absolute Veränderung)	2024 (absolute Veränderung)
3 Jahre - Schweiz	0,07	-0,07	-0,07
3 Jahre - Deutschland	2,10	0,18	-2,01
3 Jahre - USA	4,31	0,26	-4,27
10 Jahre - Schweiz	0,27	0,04	-0,28
10 Jahre - Deutschland	2,43	0,31	-2,36
10 Jahre - USA	4,60	0,45	-4,57

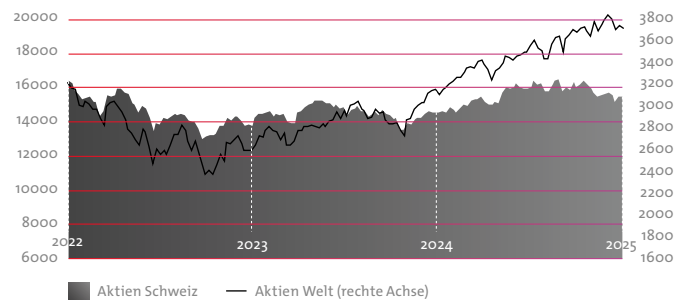
Währungen	Wechselkurs	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
EUR/CHF	0,937	0,6	0,9
USD/CHF	0,911	2,9	7,7

Alternative Anlagen	Kurs/Preis	Seit 1 Monat (%)	2024 (%)
Immobilien indirekt Schweiz	210	2,2	17,6
Gold (USD/Unze)	2643	0,1	36,9
Öl (WTI, USD/Fass)	75	6,4	8,5

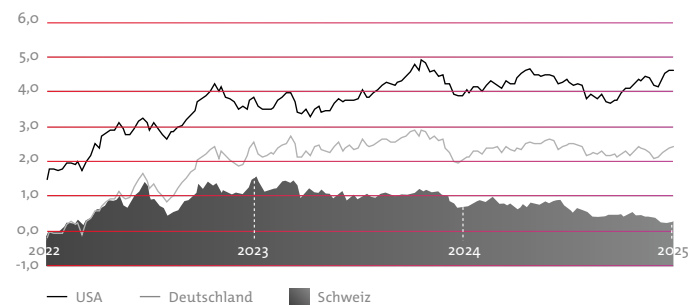
Angaben vom 03.01.25

Quelle: LSEG Datastream, WKB

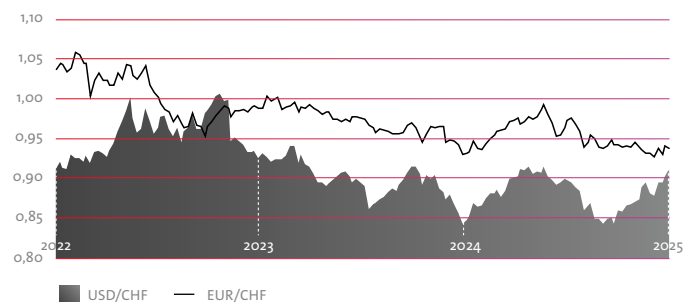
Schweiz und Welt (Preisindex)



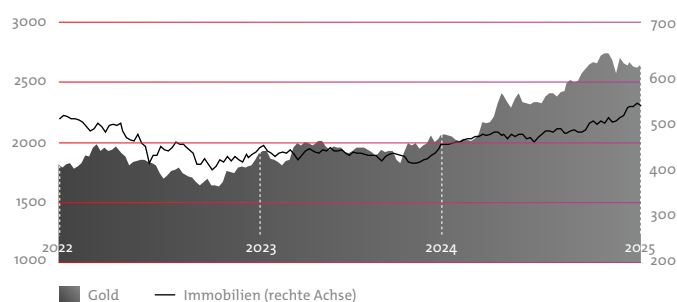
Zinssätze für 10-jährige Staatsanleihen



Wechselkurse

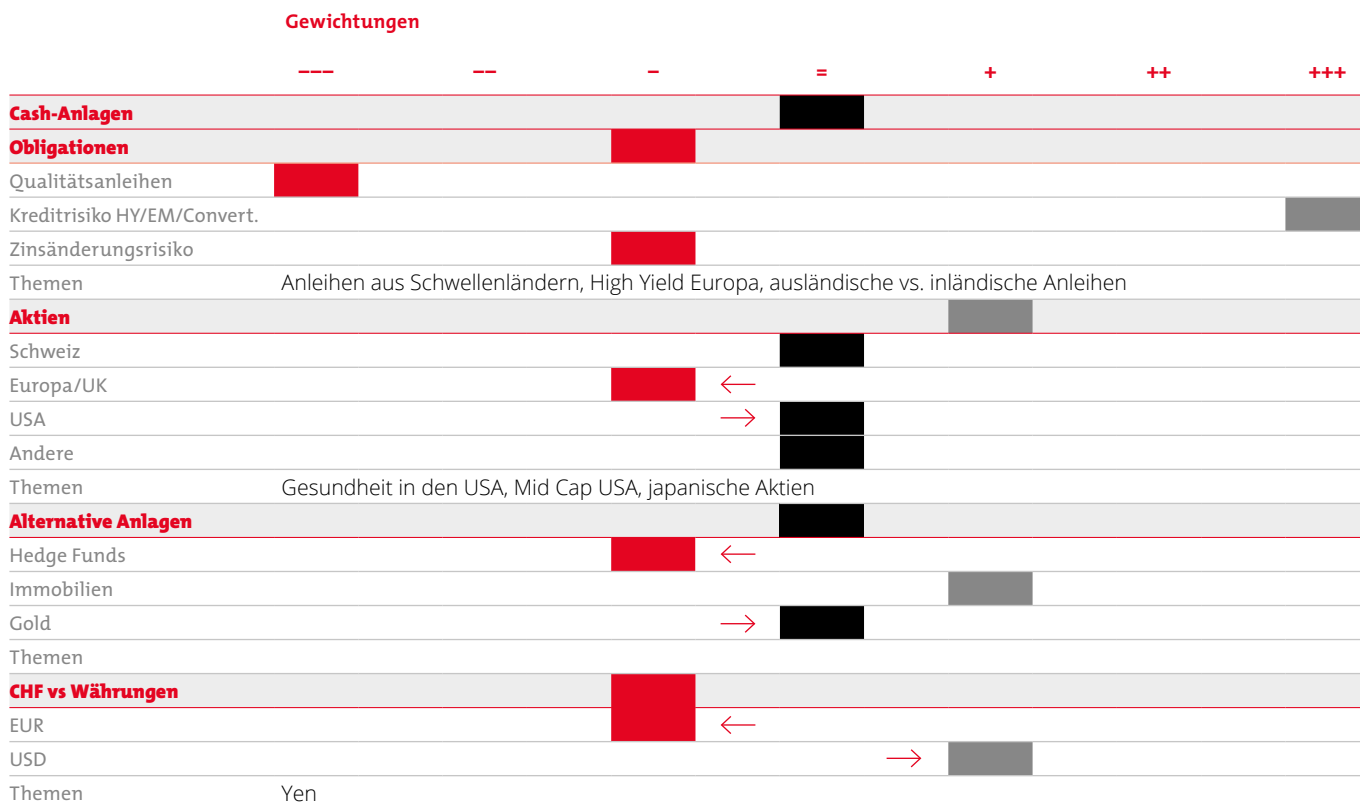


Gold- und Immobilienpreise



Quelle: LSEG Datastream, WKB

Positionierung und Veränderungen



← → Änderungen sind durch die roten Pfeile angezeigt.

Kommentar zu den Anlageentscheidungen

Zusammengenommen dürfte sich die US-Politik positiv auf die Aktienkurse auswirken. Steigenden Unternehmensgewinne dürften die Aktienkurse stützen.

Die US-Politik dürfte weiterhin stimulierend auf Aktien wirken.

2024 war ein sehr gutes Anlagejahr, in dem die Märkte weltweit etwa 20% Performance erzielten. Sollte man für 2025 investiert bleiben? Wenn man die grossen Marktkorrekturen analysiert, fallen diese häufig in Zeiten einer wirtschaftlichen Rezession. Stehen wir also am Beginn einer wirtschaftlichen Rezession? Ob Arbeitsmarkt, Immobilienmarkt oder Wirtschaftsindikatoren, es gibt so gut wie keine Signale für eine wirtschaftliche Krise. Angesichts der positiven Wirtschaftsaussichten, vor allem in den USA, sollten die Unternehmen ihre Gewinne steigern können. Die Erwartungen der Analysten liegen für das Gewinnwachstum bei +15%. Diese Prognose erscheint jedoch zu hoch. Wir rechnen für 2025 mit einem Wachstum innerhalb der historischen Norm, d.h. etwa +8%. In dieser Schätzung berücksichtigen wir die von Donald Trump erwartete Politik, wobei sich die positiven und negativen Auswirkungen ausgleichen dürften. Denn auf der einen Seite dürften die Steuersenkungen für Unternehmen die Aktiengewinne um weitere 5% erhöhen. Auf der anderen Seite sollten die Migrationspolitik und die Importzölle in einem vernünftigen Szenario die Senkung der Unternehmenssteuern ausgleichen.

Wir kaufen US-Aktien und setzen verstärkt auf das Thema «US-Mid-Cap»

Zugegeben, der Exzeptionalismus der US-Wirtschaft und der Finanzmärkte ist bemerkenswert. Die US-Wirtschaft verzeichnete höhere Wachstumsraten als viele andere Nationen in der Post-COVID-Welt. Dieser Trend geht sogar bis auf das Jahr 2008 zurück und besteht somit seit der letzten grossen Finanzkrise. Auf den Finanzmärkten befinden sich die USA seit mehr als zehn Jahren in einem Zyklus der Outperformance und liegen vor den wichtigsten Aktienmärkten, wobei 2024 bei weitem keine Ausnahme von diesem Trend ist. Auch wenn der US-Exzeptionalismus populär geworden ist, wird diese Politik weiterhin in erster Linie den USA zugutekommen, weshalb wir in den kommenden Jahren mit starken US-Märkten rechnen. Wir setzen daher verstärkt auf US-Aktien und US-Mid-Caps, die gut positioniert sind, um von Steuersenkungen zu profitieren.



Cotting M.

Mathias Cotting, CFA
Chefökonom



Albrecht A.

Andrin Albrecht
Ökonom

Die Abteilung Asset Management und Advisory bedankt sich bei Ihnen

8



Liebe Leserinnen und Leser

Zum Abschluss des alten Jahres als auch zum Start in das neue Jahr möchten wir uns, die Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter des Departements Asset Management & Advisory, bei Ihnen für das uns im Jahr 2024 entgegengebrachte Vertrauen bedanken.

Wir schätzen es sehr Sie als Partner im Bereich der Vermögensverwaltung zu begleiten und Sie mit unserer Expertise zeitnah sowie fundiert über das aktuelle Geschehen an den Finanzmärkten informieren zu dürfen.

Wir wünschen Ihnen nun einen guten Start ins neue Jahr!

Von links nach rechts vorne: Florian Rouge, Maxime Roth, Tania Glassey, Jordan Ciampa, Chanelle Bass, Grégoire Genolet.

Hinter: Steve Moretti, Neven Barada, Marc Farquet, Fabrice Constantin, Andrin Albrecht, Daniel Farquet, Nadia Travelletti, Mathias Cotting, Claude-André Maitre, Alessio Coviello

Abwesend: Olivier Roh