

Anlageperspektiven 2025

Die US-Zentralbank wird ihre Zinsen im kommenden Jahr nur geringfügig senken können und enttäuscht damit die Finanzmärkte. Während die Wirtschaft in den USA solide wächst, kämpfen Europa und China mit strukturellen Problemen. Daher bevorzugen wir US-amerikanische und defensive Schweizer Aktien sowie Obligationen mit mittleren Laufzeiten.

Politisches Umfeld

Die Wahl von Donald Trump zum nächsten US-Präsidenten ist hinsichtlich der Deregulierung und Wirtschaftsfreundlichkeit seiner Administration positiv zu bewerten. Andere Versprechen seines Wahlkampfes, wie die drastische Erhöhung von Importzöllen und die Limitierung der Einwanderung benötigter Arbeitskräfte, wirken hingegen wachstumsbremsend und preistreibend. Es bleibt abzuwarten, welche Massnahmen tatsächlich implementiert werden.

In China wird ein weiteres Förderprogramm für die schwache Wirtschaft erwartet. Leider versucht die Regierung, den schwachen Konsum durch die Stützung des Immobiliensektors und durch Industriesubventionen anzutreiben. Die Chinesen sparen jedoch aufgrund der schlechten Wirtschaftslage zu viel und sollten zu mehr Konsum angeregt werden. Dies könnte effektiver durch den Ausbau von Altersrenten, günstigeren Schulen und einem verbesserten Gesundheitswesen erreicht werden.

In Europa befinden sich die beiden grössten Länder (Deutschland und Frankreich) in einer politischen Krise und sind nicht in der Lage, eine vernünftige Wirtschaftspolitik zu betreiben. Europa benötigt dringend Deregulierung, um seine Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs zu bringen.

Wirtschaftsentwicklung

Die Wirtschaft in den USA expandiert weiterhin, wenn auch das Wachstumstempo aufgrund der hohen Zinsen voraussichtlich nachlassen wird. Während künftige Deregulierungen langfristig neuen Schwung bringen könnten, bleibt unklar, welche Importzölle eingeführt werden und welche Auswirkungen diese genau haben werden. Nicht nur die Preise für Importgüter dürften steigen, auch US-amerikanische Konkurrenten könnten ihre Preise anheben. Gleichzeitig bleibt den US-

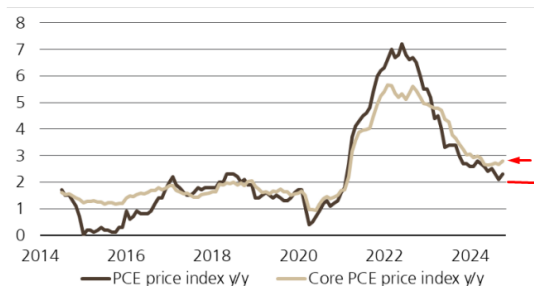
Konsumenten weniger Geld für andere Produkte, was deren Absatz und Preise wiederum senken könnte. Die geplante Abschiebung von Ausländern könnte die Wirtschaft zusätzlich belasten.

In China verlangsamt sich das Wachstum weiterhin aufgrund struktureller Probleme wie Überalterung, der Immobilienblase und der restriktiven Wirtschaftspolitik. Es bleibt zu hoffen, dass die chinesische Regierung endlich ein ausreichend effektives Stützprogramm auflegt und weniger dirigistisch in das Wirtschaftsgeschehen eingreift.

In Europa belasten neben der Überregulierung vor allem schwache industrielle Exporte nach China die Konjunktur. Eine Verbesserung der wirtschaftlichen Lage in China könnte jedoch die europäischen Exporte beflügeln, zumal der Binnenkonsum in Europa solide bleibt.

US-Kerninflation deutlich über dem Ziel

PCE and core PCE price indices, year-over-year change, in %



Die Inflation ist zwar nahe dem Ziel von 2%, jedoch verharzt die Kerninflation mit 3% deutlich darüber.

Zinsen und Obligationen

Die US-Zentralbank (Fed) hat signalisiert, dass sie die Senkung der Leitzinsen pausiert, da die Kerninflation (Teuerung ohne Energie und Lebensmittel) noch deutlich über dem Zielwert von 2% liegt. Die kurzfristigen Zinsen werden daher langsamer fallen, als noch vor wenigen Wochen erwartet. Langfristige Zinsen könnten sich in den kommenden

Jahren erhöhen, da die steigende Staatsverschuldung (Budgetdefizit 2024 von 6.4%) zu einem grösserem Angebot an Obligationen führen wird, welche Anleger nur mit höheren Zinsen kaufen dürften.

Die Europäische Zentralbank (EZB) kann die Leitzinsen schneller senken, da die Inflation in Europa aufgrund der schwächeren Wirtschaft niedriger ist. Allerdings wird die steigende Staatsverschuldung in Europa zunehmend zu einem Problem: Zuletzt sind die Zinsen für Staatsanleihen Frankreichs (einem industriell hochentwickelten Land) stark gestiegen und liegen nun über denen des griechischen Staates!

Auch in der Schweiz dürften die bereits sehr niedrigen Zinsen (SNB-Leitzins 0,5 % und Rendite der 10-jährigen Eidgenossen 0,25 %) weitgehend unverändert bleiben, da die Politik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) darauf abzielt, die Preisstabilität zu wahren.

Sowohl im US-Dollar- und Euro sollten Obligationen mittlerer Laufzeiten bevorzugt werden.

Aktien

Der US-Aktienmarkt hat im vergangenen Jahr einen beeindruckenden Höhenflug erlebt. Insbesondere die sieben grossen Technologiekonzerne (Magnificent Seven) sind nun teuer bewertet und könnten unter Druck geraten, falls die hohen Erwartungen an diese Unternehmen nicht übertroffen werden. Dennoch bieten sie weiterhin solides Wachstumspotenzial. Der breite US-Aktienmarkt hingegen hat an dieser Hausse nicht teilgenommen und verfügt daher über erhebliches Aufholpotenzial.

Der Schweizer Aktienmarkt, der von Unternehmen wie Nestlé, Novartis und Roche dominiert wird, steht aktuell unter Druck, da diese multinationalen Konzerne derzeit mit Wachstumsproblemen kämpfen. Dennoch weisen sie eine attraktive Gewinnrendite von über 5 % und eine Dividendenrendite von etwa 4 % auf, was eine ansprechende Risikoprämie für diese defensiven Aktien darstellt.

Europäische Aktien sind aufgrund der wirtschaftlichen Herausforderungen in der EU äusserst günstig bewertet. Allerdings ist bislang kein Silberstreifen am Horizont zu erkennen. Sollten sich die wirt-

schaftlichen Aussichten jedoch verbessern, könnten diese Aktien erheblich an Wert gewinnen.

Währungen

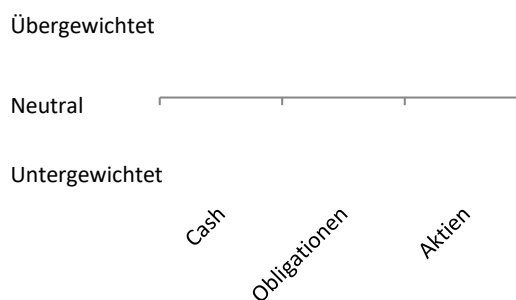
Kurzfristig erwarten wir keine grossen Schwankungen an den Devisenmärkten. Die Handels- und Haushaltspolitik der Trump-Administration könnte jedoch den US-Dollar unter Druck setzen, falls unerwartet radikale Massnahmen umgesetzt würden. Langfristig dürfte der Dollar gegenüber dem Franken an Wert verlieren, sofern die Staatsfinanzen nicht auf einen nachhaltigeren Kurs gebracht werden.

Der Schweizerfranken als solideste Währung und sicherer Hafen wird in all unseren Portefeuilles übergewichtet.

Asset Allocation

Aktien sollten in diesem Jahr breit diversifiziert und neutral gewichtet werden. Bei Obligationen sollten die Laufzeiten je nach Währung unterschiedlich gewählt werden: Bei CHF-Obligationen empfehlen wir lange Laufzeiten, während bei USD-Anleihen kurze Laufzeiten bevorzugt werden sollten. Für Euro-Anleihen setzen wir auf mittlere Laufzeiten.

Gewichtung der Anlagekategorien



Gewichtung der Währungen

