

Fokus

Die Weltwirtschaft steht 2025 vor vielfältigen Herausforderungen und Chancen. Sein deutlicher Wahlsieg und die politische Mehrheit der Republikanischen Partei in beiden Kammern erlauben dem designierten Präsidenten Donald Trump einen relativ weitreichenden Handlungsspielraum. Die geplante Besetzung der Ministerposten mit «Hardlinern», deren Sachkenntnisse fragwürdig erscheinen, deutet auf einen umfassenden Umbau des US-Regierungsapparats und eine Machtkonzentration beim Präsidenten hin. Die Wahlversprechen sind bekannt, doch was vom «Project 2025» tatsächlich umgesetzt wird und wo die Schwerpunkte liegen werden, bleibt abzuwarten.

Weltwirtschaft

Der Zinssenkungszyklus hat begonnen

Die hohen Erwartungen des Marktes auf sieben Zinssenkungen um je 25 Basispunkte durch die US-Notenbank Fed wurden enttäuscht. Die erste Zinssenkung in den USA erfolgte erst im September. In der Schweiz lag die Inflation seit Mitte 2023 unter 2% und fiel im März 2024 auf 1%, was die Schweizer Nationalbank (SNB) zu einer unüblichen ersten Zinssenkung veranlasste. Im Laufe des Jahres wurde der Leitzins mehrfach gesenkt, nicht zuletzt wegen schwacher Konjunkturdaten. Auch in Europa blieb das Wachstum schwach, was die Europäische Zentralbank zur Lockerung ihrer Geldpolitik bewog. Für 2025 erwarten wir eine Fortsetzung des Zinssenkungszyklus, der jedoch angesichts einer möglichen steigenden Inflation hinter den Erwartungen zurückbleiben könnte. Ein Inflationsanstieg könnte sich negativ auf Aktienbewertungen auswirken.

Die US-amerikanische Wirtschaft überzeugt weiterhin durch ein gesundes Wachstum

Der US-amerikanische Arbeitsmarkt kühlt sich ab, bleibt jedoch robust und schafft günstige Rahmenbedingungen für eine anhaltend positive Konsumentenstimmung und solides Wirtschaftswachstum. Dieses wurde durch Steuersenkungen und umfangreiche Konjunkturpakete gestützt, was jedoch zu einem hohen Budgetdefizit von über 6% und einer steigenden Staatsverschuldung führte. Unter Präsident Trump dürfte das Budgetdefizit weiter steigen. Seit September leistet auch die Fed mit Zinssenkungen Unterstützung und lockert die Finanzierungsbedingungen.

Regierungskrisen bremsen die Eurozone

Die Eurozone steht vor Regierungskrisen, da die Bereitschaft zur Bildung mehrheitsfähiger Koalitionen fehlt, was den Reformstau verstärkt. In Deutschland leidet die Automobilbranche, die ein Drittel der Wertschöpfung ausmacht, aufgrund der starken, staatlich geförderten Konkurrenz aus China unter Absatzschwäche bei Elektrofahrzeugen. In Frankreich erschweren Budgetverhandlungen zur Senkung des über 5% hohen Haushaltsdefizits die Lage. Das Umfeld in der Eurozone bleibt herausfordernd.

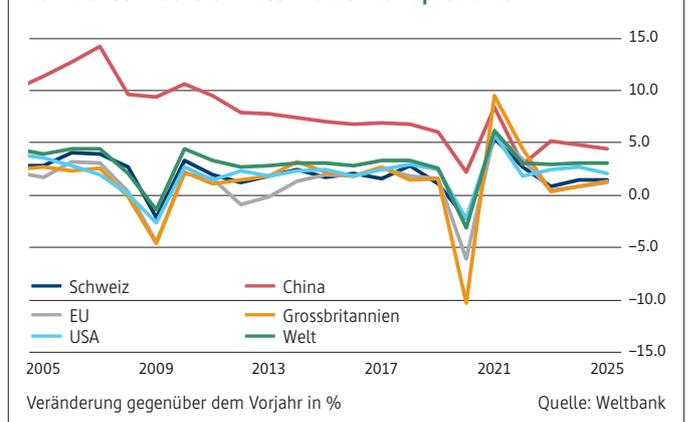
Schweiz: robuster Dienstleistungssektor

Die enge internationale wirtschaftliche Verflechtung beeinflusst auch die Schweizer Konjunktur. Während die Industrie unter Druck steht, zeigt sich der Dienstleistungssektor robust. Die leicht steigende Arbeitslosigkeit belastet jedoch die Konsumentenstimmung. Das KOF-Konjunkturbarometer liegt mehrheitlich über der 100-Punkte-Marke und signalisiert eine bevorstehende Erholung, unterstützt durch die Lockerung der Geldpolitik der SNB. Entsprechend sind wir für die Schweizer Konjunktur etwas optimistischer als für die europäische und erwarten ein Wirtschaftswachstum von 1,5%.

China kurbelt seine Wirtschaft an

Die im Herbst in China ergriffenen Stützungsmaßnahmen von Notenbank und Politbüro umfassen Zinssenkungen, eine Reduktion der Mindestreserven, Swap-Linien für Wertpapierfirmen und die Ausgabe langlaufender Sonderstaatsanleihen, um Konsum und Kapitalmärkte zu stärken. Erste Impulse zeigen sich in der positiven Entwicklung exportorientierter Einkaufsmanagerindizes. Höhere US-Zölle auf chinesische Güter könnten jedoch die zaghafte Erholung bremsen.

Jährliches Wachstum des Bruttoinlandprodukts



Aktien- und Rohstoffmärkte

Trump Trade 2.0 nur positiv für US-amerikanische Aktien

Das positive Umfeld für Aktien von 2024 könnte sich 2025 fortsetzen. «America First» und tiefere Steuern schaffen die Grundlage für ein zweistelliges Gewinnwachstum im S&P 500. Dieses wird durch gute Konsumentenstimmung und Lockerungen der Geldpolitik der Zentralbanken gestützt. Auch europäische Aktienindizes könnten zulegen, bleiben jedoch angesichts politischer Widerstände hinter den USA zurück. In der Schweiz sehen wir bei klein- und mittelkapitalisierten Unternehmen Aufwärtspotenzial.

Unsicherheiten halten die Volatilität hoch. Rücksetzer bei hoch bewerteten Technologie-Aktien sind möglich, während sich die Performance-Lücke der übrigen Werte im S&P 500 schliessen könnte, wovon günstiger bewertete sowie kleinere und mittlere Unternehmen profitieren. Wir empfehlen eine breite Diversifikation und favorisieren die Sektoren Technologie (Dienstleistung, Software), Versorger und Gesundheit. Zudem bieten chinesische und andere Schwellenländeraktien aus einer «Contrarian»-Perspektive interessante Chancen als Portfolio-Beimischung.

Nachfrage nach Rohstoffen bleibt hoch

Die Rohstoffnachfrage bleibt dank hohem Konsum, staatlichen Ausgaben und CO₂-Reduktionsprojekten im Rahmen der Energiewende hoch. Angebotsseitig haben viele Rohstoffproduzenten nach Jahren rückläufiger Investitionen ihre Förderkapazitäten erreicht. Bei einigen für die Energiewende wichtigen Rohstoffen droht eine Angebotslücke, was die Preise weiter steigen lassen könnte. Zudem befinden sich Vorkommen wirtschaftlich kritischer Rohstoffe oft in geopolitisch unsicheren Regionen, wodurch deren Verfügbarkeit politischen Interessen unterworfen sein könnte.

Devisen- und Kapitalmärkte

Synchroner Zinssenkungszyklus der westlichen Notenbanken

Die grossen westlichen Zentralbanken befinden sich in einem synchronen Zinssenkungszyklus. Die Währungen dürften entsprechend in engen Handelsspannen seitwärts tendieren, mit leichtem Aufwertungsdruck für den Dollar. Von der Bank of Japan wird eine weitere Zinserhöhung erwartet, was den Yen stärken dürfte. China hingegen hat Spielraum, den Renminbi abzuwerten, um die eigene Wirtschaft zu stützen und drohenden Strafzölle entgegenzuwirken.

Obligationenmärkte

Zinstragende Papiere erlebten 2024 starke Schwankungen. Aufgeschobene Zinssenkungen führten zunächst zu Kursverlusten, die mit Beginn der Lockerung der Geldpolitik abgefedert wurden. Strafzölle, tiefere Steuern und steigende Verschuldung – nicht nur in den USA – könnten jedoch Inflationsdruck erzeugen, was höhere Renditen und Risikoaufschläge zur Folge hätte. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen könnte dadurch in Richtung 5% steigen. Wir bevorzugen daher kurz- bis mittelfristige Anlagen.

Performance-Entwicklung an den Finanzmärkten

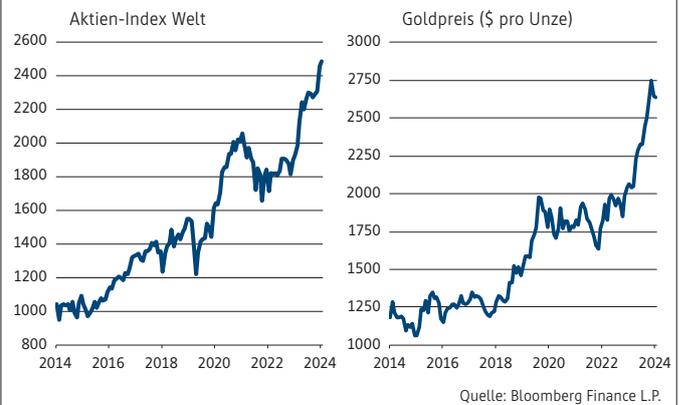
31. Dezember 2023 bis 10. Dezember 2024

Land	Währung	Währungs- veränderung*	Aktien in CHF	Staatsanleihen in CHF
Schweiz	CHF		6.92%	5.00%
Euro-Zone	EUR	-0.21%	11.27%	3.56%
Grossbritannien	GBP	4.78%	16.98%	2.80%
USA	USD	4.55%	34.54%	6.49%
Kanada	CAD	-2.02%	23.21%	4.33%
Japan	JPY	-2.77%	15.23%	-6.46%
China	CNY	2.19%	28.90%	8.84%

*negative Veränderung = Aufwertung des CHF

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Performance der Aktien- und Rohstoffmärkte



Renditen zehnjähriger Staatspapiere in %

