

Portfolio

Dezember 2024

Marktüberblick und Positionierung

Mit dem Sieg von Donald Trump sind die Machtverhältnisse im US-Kongress für die nächsten vier Jahre geklärt: Für eine im Grundsatz wirtschaftsfreundliche Politik in den USA ist nun gesorgt. Der globale Zinssenkungszyklus geht weiter, und die SNB setzt ein deutliches Zeichen gegen die Deflationsrisiken. Die EZB lockert ebenso, die Fed dürfte folgen. Diese Ausgangslage ist grundsätzlich positiv für die Finanzmärkte und für den Start ins neue Jahr 2025 zu werten.

Wirtschaft wächst nicht überall gleich stark

Wir erwarten für 2025 global ein moderates Wirtschaftswachstum mit regional unterschiedlicher Ausprägung. Während die USA weiterhin solide wachsen und von einem robusten Arbeitsmarkt profitieren, bleibt Europa im Hintertreffen. China dürfte sich nur langsam erholen. Der Pfad des Aufschwungs hängt massgeblich davon ab, welche fiskalischen Massnahmen Peking beschliesst und wie der Immobilienmarkt stabilisiert wird.

Was «America First» bedeuten könnte

Unter US-Präsident Trump erwarten wir diverse «America First»-Massnahmen: tiefere Steuern für Unternehmen, eine stärkere Beschränkung der Einwanderung, den Abbau von Regulierungen und neue Zölle auf Importgüter. Mit der republikanischen Dominanz in der nationalen US-Politik rücken die Risiken höherer Inflation in den Fokus der Marktteilnehmer. Dies könnte zu einer strafferen Geldpolitik führen, die das Wirtschaftswachstum bremsen würde. Sind diese Sorgen berechtigt?

Entscheidungsjahr für die US-Wirtschaft

2025 wird fraglos zu einem wichtigen Jahr für die USA. Die Wirtschaft wächst und dürfte von der Politik weiteren Rückenwind erhalten. Die aktuellen Schätzungen prognostizieren ein Realwachstum von über 3 Prozent. Die grobe Richtung der Administration Trump ist klar, die genauen



«Die verschiedenen Weltregionen werden im neuen Jahr mit unterschiedlicher Geschwindigkeit wachsen. Dies verlangt eine aktive Positionierung, die auch die dynamischen Entwicklungen in der Geopolitik berücksichtigen muss.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Massnahmen und ihre Auswirkungen weniger. Es bleibt abzuwarten, ob Trumps Politik die Inflationsraten in den USA tatsächlich steigen lässt und die Fed dann vom Zinssenkungspfad abbringt. Der Arbeitsmarkt scheint aktuell nicht zu überhitzen. Die neuesten Inflationsdaten zeigten erstmals seit langem eine Entspannung bei den Wohnkomponenten.

Europas Konjunktur bleibt langsam

Die europäischen Volkswirtschaften dürften lediglich gedämpftes Wachstum erfahren. Die Vorlaufindikatoren aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor waren zum Jahresende sehr schwach. Der konjunkturelle Gegenwind in der Union hält damit auch nach mehreren enttäuschenden Quartalen an. Trotz des Endes der deutschen Ampelregierung und den Europawahlen 2024 erwarten wir keine Reform- und Deregulierungswelle in Europa.

Wir begleiten Sie im Leben.

Marktüberblick und Positionierung

China erholt sich langsam

In China hat sich das Wachstum im zweiten und dritten Quartal deutlich abgeschwächt. Die Vorlaufindikatoren sanken jüngst auf den niedrigsten Stand des Jahres. Durch ein geld- und fiskalpolitisches Unterstützungsprogramm dürfte sich das Wachstum 2024 und 2025 bei etwa 4,5 Prozent stabilisieren. Der geldpolitische Teil umfasst Zinssenkungen, geringere Mindestreserveanforderungen für Banken, Stützungsmaßnahmen am Aktienmarkt und die Rekapitalisierung grosser staatlicher Banken. Der fiskalische Teil ist noch nicht völlig präzisiert. Der anhaltend schwache Immobilienmarkt, das in Folge tiefe Konsumentenvertrauen und Überkapazitäten in mehreren Industriesektoren bleiben grosse Herausforderungen für das Land.

Sinkflug der Schweizer Zinsen

In der Schweiz ticken die Uhren wie so oft anders. Nach bereits drei Zinssenkungen im laufenden Jahr senkte die Schweizerische Nationalbank (SNB) in ihrer letzten Sitzung am 12. Dezember 2024 den Leitzins nochmals um 0,5 Prozentpunkte (siehe Grafik). Es ist die bislang grösste Zinssenkung im aktuellen geldpolitischen Zyklus und zugleich ein klares Signal des neuen Nationalbankpräsidenten Martin Schlegel. Mit diesem Schritt zeigt er, dass er ebenso engagiert für Preisstabilität sorgen will wie sein Vorgänger Thomas Jordan. Die SNB begründete ihre Entscheidung mit dem sinkenden Inflationsdruck und der anhaltenden wirtschaftlichen Schwächephase.



«2025 steht vor der Tür: Das neue Anlagejahr bietet weiterhin intakte Chancen für gemischte Anlageportfolios. Die Weltwirtschaft wird auch 2025 wachsen, was ein Engagement in Aktien favorisiert.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

Geringe Teuerungsraten

Die neuesten Prognosen zeigen, dass die Inflation in der Schweiz am unteren Rand des Zielbands der SNB von 0 bis 2 Prozent liegt. Für 2024 erwartet die SNB eine Teuerung von 1,1 Prozent, für 2025 nach bisher 0,6 Prozent neu nur noch 0,3 Prozent. Für 2026 wurde die Prognose marginal auf 0,8 Prozent erhöht, bleibt aber auf einem sehr niedrigen

Niveau. Der starke Schweizer Franken trug massgeblich zur Minderung des Inflationsdrucks bei, weil er Importe billiger machte. Die Schweizer Inflationsrate reflektiert damit primär Preiserhöhungen inländischer Güter. Für die Währungshüter bleibt die Stärke des Frankens eine Herausforderung. Der Zinssenkungszyklus in der Schweiz ist daher noch nicht abgeschlossen.

Sinkflug der Schweizer Zinsen



Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg DI

EZB senkt Zinsen ebenfalls

Die Europäische Zentralbank (EZB) folgte der SNB und nahm 2024 ebenfalls vier Zinssenkungen vor. Wie in anderen Regionen erleichterte der deutliche Rückgang der Inflationsraten diese Strategie, die an den europäischen Aktienmärkten trotz des verhaltenen Konjunkturmehls zu weiteren Avancen führte. Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken weltweit den Zinssenkungszyklus fortsetzen, um das Wirtschaftswachstum zu stützen und den Rückgang der Inflation zu reflektieren. Dies schafft vorerst ein günstiges Umfeld für Risikoanlagen.

Bruchstellen in der Geopolitik

Die geopolitische Landschaft bleibt fragmentiert. Sie wird von Konflikten wie in der Ukraine und im Nahen Osten sowie der anhaltenden Rivalität zwischen den USA und China geprägt. Die Fragmentierung beeinflusst Handelswege, Lieferketten und Investitionen. Wie sich der Ukraine-Krieg 2025 entwickeln wird, bleibt offen. Europa muss sich im kommenden Jahr in der Ukraine-Frage noch klarer positionieren. Im Nahen Osten bleibt die Situation nach dem Sturz des Assad-Regimes in Syrien angespannt.

Was bedeutet das für Anlegerinnen und Anleger?

Positionierung für 2025

Wegen der aktuellen Entwicklungen haben wir unsere strategische Anlageallokation überprüft und angepasst. Die Gewichtung in Schweizer Obligationen steigt und eine Goldquote wird aufgenommen. Bei den Aktien fokussieren wir auf bewährte Kernmärkte: die Schweiz, die USA, sowie – in geringerem Umfang – Europa und die Schwellenländer. Diese Allokation reflektiert unsere Einschätzung der Rahmenbedingungen für 2025.

Sicherheit durch Qualität

Schweizer Aktien und Obligationen sind für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger unverzichtbar. Die Stabilität der Schweizer Wirtschaft, die globale Wettbewerbsfähigkeit ihrer Unternehmen und eine moderate Inflation bedeuten oftmals attraktive Renditen bei überschaubarem Risiko. Schweizer Staats- und Unternehmensanleihen profitieren von niedrigen Inflationsraten und stabilen Ratings. Der Verzicht auf Fremdwährungen macht hohe Absicherungskosten überflüssig.

Wachstumsstärke dank Innovation

US-Aktien bleiben auch 2025 eine der aussichtsreichsten Anlageklassen. Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den USA sind solide, und die Wachstumsdynamik, insbesondere im Technologiebereich, bleibt ungebrochen. Themen wie «Künstliche Intelligenz» treiben Innovationen voran, während niedrigere Zinsen Technologiewerte zusätzlich stützen. Für das kommende Jahr empfehlen wir daher eine strategische Übergewichtung in US-Aktien.

Stabilität mit Aufwärtspotenzial

Die europäischen Aktienmärkte stehen weiterhin vor Herausforderungen, doch wir sehen auch Chancen. Günstige Bewertungen und eine zunehmend lockerere Geldpolitik könnten den Märkten zusätzlichen Schwung verleihen. Gleichzeitig erwarten wir eine weitere Normalisierung der Stimmung. Trotz Volatilität bei der Entwicklung tragen steigende Reallöhne und sinkende Inflationsraten zur Stabilisierung bei. Auch die Sparquoten dürften zurückgehen, was den Konsum stützt.

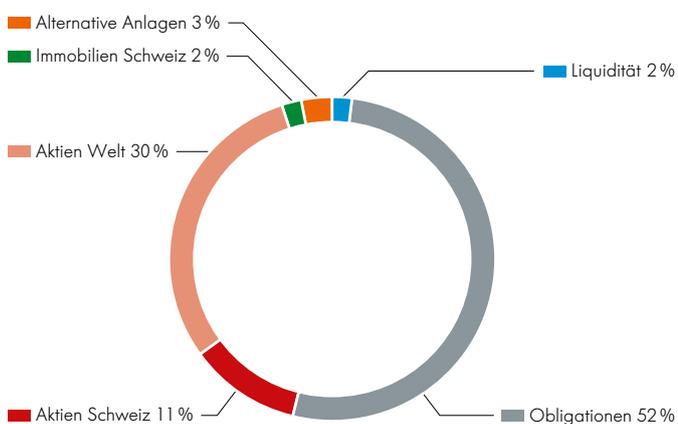
Gold gegen Risiken

Mehrere Schlüsselfaktoren machen 2025 Gold zum essenziellen Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios. Militärisch ausgetragene Konflikte und zunehmende geopolitische Spannungen verstärken die Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen. Weltweit erhöhen die Zentralbanken ihre Goldreserven. Trotz des hohen Preisniveaus könnte eine Normalisierung der realen Zinsen weiteren Rückenwind für den Goldpreis liefern.

Investiert bleiben: eine bewährte Strategie

Die vergangenen zwölf Monate haben erneut eindrücklich gezeigt: Ein breit diversifiziertes Portfolio ist der Schlüssel, um in turbulenten Zeiten Stabilität und Rendite zu gewährleisten. Politische Unsicherheiten und Marktschwankungen lassen sich mit einer klugen Anlagestrategie erfolgreich abfedern. Auch 2025 gilt: Lassen Sie sich nicht von kurzfristigen Schwankungen irritieren, sondern bleiben Sie investiert.

Strategische Positionierung (Basis Ausgewogenes Mandat)



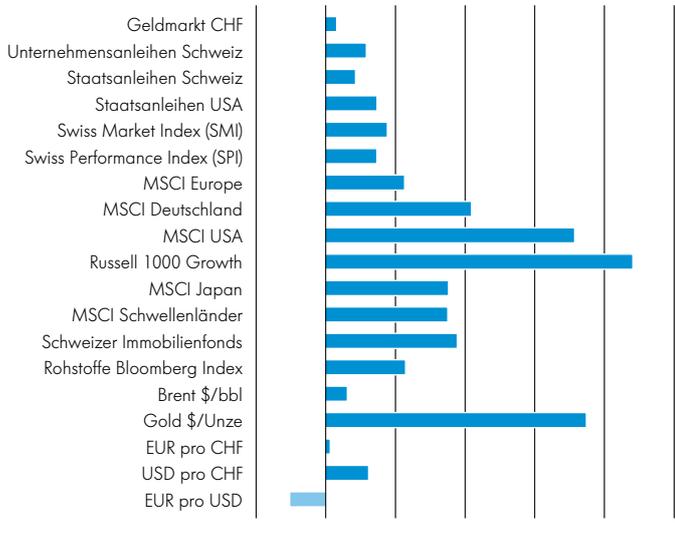
Taktische Positionierung



Marktdaten (Börsen & Märkte)

Rendite Anlageklassen (in CHF)

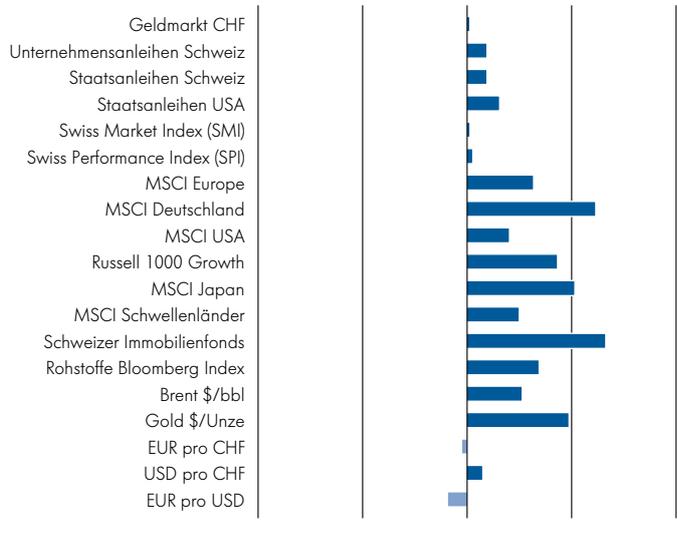
seit Jahresbeginn (per 12.12.2024)



in Prozent

Rendite Anlageklassen (in CHF)

letzter Monat (per 12.12.2024 rollend)



in Prozent

Quelle: Zuger Kantonalbank, Bloomberg LP, MSCI Inc., SIX Index AG, Frank Russell Company

Aktien Schweiz SMI (seit Jahresbeginn bis 12.12.2024)

Lonza 56,2% / CHF 548.2	Swiss Re 43,5% / CHF 127.8	ABB 41,8% / CHF 51.82	Holcim 41,4% / CHF 90.18	Zurich 31,9% / CHF 547.8
Swiss Life 23,8% / CHF 687.2	Richemont 19,9% / CHF 135.6	Givaudan 17,9% / CHF 4041	Alcon 17% / CHF 76.56	UBS 12,5% / CHF 28.62
Partners Group 9,3% / CHF 1284.5	Roche 8,8% / CHF 255.5	Sonova 8,2% / CHF 292.3	Novartis 7,7% / CHF 88.06	Geberit 4,1% / CHF 547
Swisscom 3,8% / CHF 504.5	Logitech -3,9% / CHF 75.44	Sika -14,7% / CHF 230.6	Nestle -20,7% / CHF 74.9	Kühne&Nagel -26,3% / CHF 205

Quelle: SIX Index AG, Zuger Kantonalbank

Haben Sie Fragen zum aktuellen Portfolio oder Anregungen?

Kontaktieren Sie uns per E-Mail (alex.mueller@zugerkb.ch) oder rufen Sie uns an 041 709 11 11.

Dieses Dokument dient einzig der Information und zu Marketingzwecken und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Zuger Kantonalbank (ZugerKB) zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen. Es richtet sich an von der ZugerKB bezeichnete Empfänger mit Wohnsitz in der Schweiz zur persönlichen Nutzung und darf ohne schriftliche Zustimmung der ZugerKB weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder an andere Empfänger verteilt oder übermittelt werden. Die Informationen in diesem Dokument sind stichtagbezogen und stammen aus Quellen, die die ZugerKB als zuverlässig erachtet. Dennoch kann von der ZugerKB keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der Informationen geleistet werden. Die ZugerKB lehnt jede Haftung für Verluste ab, die aus einem Investitionsverhalten entstehen können, dem die Informationen aus diesem Dokument zugrunde liegen. Die Kurse und Werte der beschriebenen Investitionen und daraus resultierende Erträge können schwanken, steigen oder fallen. Ein Verweis auf frühere Entwicklungen enthält keine Aussagen zu künftigen Ergebnissen. Dieses Dokument enthält keinerlei Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Rechnungslegung oder Steuern. Es stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Empfängers zugeschnittene oder für diesen eine angemessene Investition oder Strategie dar. (V2024)

Diese Publikation kann Daten von Drittparteien enthalten.

Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SIX Indizes und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem als auch aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SIX Indizes oder deren Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt. Quelle: MSCI. Weder MSCI noch andere Parteien, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der MSCI-Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, geben ausdrückliche oder stillschweigende Gewährleistungen oder Zusicherungen in Bezug auf diese Daten (oder die Ergebnisse, die durch deren Verwendung erzielt werden) ab, und alle diese Parteien schliessen hiermit ausdrücklich alle Gewährleistungen in Bezug auf Originalität, Genauigkeit, Vollständigkeit, Marktängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck in Bezug auf diese Daten aus. Ohne das Vorstehende einzuschränken, haften MSCI, seine verbundenen Unternehmen oder Dritte, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Daten beteiligt sind oder damit in Verbindung stehen, in keinem Fall für direkte, indirekte, besondere, strafähnliche Folgeschäden oder sonstige Schäden (einschliesslich entgangener Gewinne), selbst wenn sie über die Möglichkeit solcher Schäden informiert wurden. Ohne ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSCI ist keine weitere Verteilung oder Verbreitung der MSCI-Daten gestattet. Der MSCI EMU Top 50 Index ist ein benutzerdefinierter Index. Die MSCI-Daten bestehen aus einem benutzerdefinierten Index, der von MSCI für und auf Wunsch von der Zuger Kantonalbank berechnet wurde. Die MSCI-Daten sind nur für den internen Gebrauch bestimmt und dürfen nicht weiterverteilt oder in Verbindung mit der Erstellung oder dem Angebot von Wertpapieren, Finanzprodukten oder Indizes verwendet werden. Die Nutzung von Daten der MSCI ESG Research LLC oder ihrer Tochtergesellschaften («MSCI») durch die Zuger Kantonalbank sowie die Nutzung von MSCI-Logos, -Marken, -Dienstleistungsmarken oder Indexnamen stellen kein Sponsoring, keine Billigung, Empfehlung oder Förderung der Zuger Kantonalbank durch MSCI dar. MSCI-Dienstleistungen und -Daten sind Eigentum von MSCI oder seinen Informationsanbietern und werden «wie besehen» und ohne Gewährleistung bereitgestellt. MSCI-Namen und -Logos sind Marken oder Dienstleistungsmarken von MSCI. Bloomberg® und die Bloomberg-Indizes sind Dienstleistungsmarken der Bloomberg Finance L.P. und ihrer verbundenen Unternehmen, einschliesslich Bloomberg Index Services Limited («BISL»), des Administrators der Indizes (zusammen «Bloomberg»), und wurden von der Zuger Kantonalbank für die Verwendung zu gewissen Zwecken lizenziert. Bloomberg ist nicht mit der Zuger Kantonalbank verbunden, und Bloomberg genehmigt, unterstützt, überprüft oder empfiehlt Produkte der Zuger Kantonalbank nicht. Bloomberg übernimmt keine Garantie für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit von Daten oder Informationen in Bezug auf die Bloomberg-Indizes. Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die «LSE-Gruppe»). © LSE-Gruppe 2024. FTSE Russell ist ein Handelsname von bestimmten Unternehmen der LSE-Gruppe. «FTSE Russell®» ist eine Handelsmarke der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten liegen bei der jeweiligen LSE-Gruppengesellschaft, die Eigentümerin des Index oder der Daten ist. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen eine Haftung für etwaige Fehler oder Unvollständigkeiten in den Indizes oder Daten, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Die Weiterverbreitung von Daten der LSE-Gruppe ist nur mit ausdrücklicher schriftlicher Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.