

Rückblick & Ausblick

Januar 2025

Rückblick auf 2024

Positiver Jahresstart

Der Jahresstart 2024 war für Aktienanlegerinnen und -anleger erfreulich. Die US-Wirtschaftsdaten liessen eine sanfte Landung erwarten, die Inflation blieb stabil. In der Schweiz führten sinkende Inflationsraten im ersten Quartal vorübergehend zu einer Entspannung am Devisenmarkt. Die Konjunkturdaten der USA blieben überwiegend positiv, in Europa schritt die Normalisierung auf tiefem Niveau voran. Zusätzlich zeigte sich der Arbeitsmarkt anhaltend stabil, was für Konsumlaune sorgte. Wir positionierten uns für ein konstruktives Wachstumsumfeld mit sinkenden Inflationsraten und bauten Aktien im ersten Halbjahr weiter auf. Diese Positionierung haben wir mit kleineren Anpassungen über das ganze Jahr gehalten.

Gedämpftes globales Wachstumsumfeld

Die Weltwirtschaft wuchs 2024 insgesamt verhalten. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnete auch in seinen Prognosen von Oktober 2024 weiterhin damit, dass die globale Wirtschaft 2024 und 2025 mit einer gleichbleibenden Rate von 3,2 Prozent wachsen dürfte, was dem Wachstum von 2023 entspricht. Diese Prognose liegt unter dem historischen Durchschnitt von 3,8 Prozent aus den Jahren 2000 bis 2019. Zudem war das Wachstum regional unterschiedlich verteilt: Während Asien und Nordamerika stabil blieben, kämpften Europa und Lateinamerika mit Herausforderungen.

Inflationsrückgang ohne Rezession

Die bedeutendste Entwicklung war 2024 sicherlich die Zähmung der Inflation. Gemäss dem IWF ging diese global von 9,4 Prozent im dritten Quartal 2022 deutlich zurück und dürfte gemäss Schätzungen Ende 2025 noch 3,5 Prozent betragen. Damit läge die Teuerung sogar leicht unter dem Durchschnitt der beiden Jahrzehnte vor Ausbruch der COVID-Pandemie. Begünstigt wurde dieser Rückgang



«US-Technologiewerte dominierten die weltweiten Aktienmärkte klar. Die Zentralbanken starteten global einen neuen Zinssenkungszyklus, was Obligationenanlagen begünstigte.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

durch stabilere Energiepreise und bessere Lieferkettenbedingungen. Der Rückgang gelang ohne das Abrutschen in eine Rezession.

US-Wirtschaft resilient

In den USA schwächte sich das Wachstum im Jahresverlauf etwas ab. Die US-Wirtschaftsleistung wuchs im dritten Quartal annualisiert um 2,8 Prozent nach 3,0 Prozent im zweiten Quartal. Der private Konsum lieferte wiederholt den Hauptbeitrag zum Wachstum. Die Daten zeigten zweierlei: einerseits, dass die US-Wirtschaft etwas an Schwung verloren hat, und andererseits, dass die USA nicht in eine Rezession rutschen würden. Unterstützung kam von staatlichen Konsumausgaben und vom privaten Konsum. Die Lohnkosten stiegen nicht mehr so stark wie in den Vorquartalen, und die Arbeitslosenquote blieb tief, was die Anpassungsfähigkeit der US-Wirtschaft verdeutlicht.

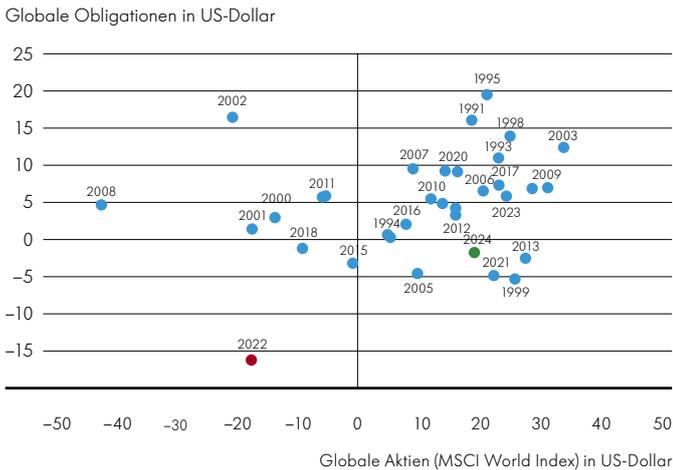
«First Mover» SNB

In der Schweiz überraschte die Inflationsrate bereits zu Jahresbeginn positiv. Im Januar 2024 betrug sie 1,3 Prozent und lag damit innerhalb des Zielbands der SNB. Das freute die Märkte, da die Prognose bei 1,7 Prozent gelegen hatte. Der starke Franken minderte die wegen der höheren Rohstoffpreise importierte Inflation. Die SNB senkte daher im März, Juni und September den Leitzins um je

Wir begleiten Sie im Leben.

0,25 Prozentpunkte. Im Dezember senkte sie schliesslich den Zins nochmals um 0,5 Prozent. Konjunkturell kam über das gesamte Jahr Unterstützung aus dem Dienstleistungssektor; die Industrie entwickelte sich im Sog Europas schwach.

Performance Aktien vs. Obligationen (in Prozent)



Hilfsbereite EZB

Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte die Leitzinsen im abgelaufenen Jahr bereits viermal, erstmals im April 2024. Wie in anderen Regionen unterstützte der deutliche Rückgang der Inflation auch in Europa die Zentralbank in ihrem Vorhaben. Die EZB Chefin Christine Lagarde erklärte, dass sich die Mission, die Inflationsraten unter Kontrolle zu bringen, auf gutem Weg befinden. Dies verhalf den europäischen Aktienmärkten trotz des verhaltenen Konjunkturmehrfelds zu weiteren Avancen. Vergleichsweise tiefe Aktienbewertungen und die Hoffnung auf wirtschaftlich bessere Zeiten sorgten für Kauflaune bei den Aktieninvestorinnen und -investoren.

Fed liefert

Auch in den USA wurde im abgelaufenen Jahr die Zinswende eingeläutet. Die Inflationsdynamik beschleunigte sich im Sommer nur kurzzeitig. In Kombination mit der Sorge wegen höherer Ölpreise und steigender Zinsen wurden die Aktienmärkte nervös. Die US-Notenbank senkte in der Folge im September zum ersten Mal seit 2020 den Leitzins, und zwar gleich um 0,5 Prozentpunkte. Im Dezember folgte eine weitere Zinssenkung um 0,25 Prozent.

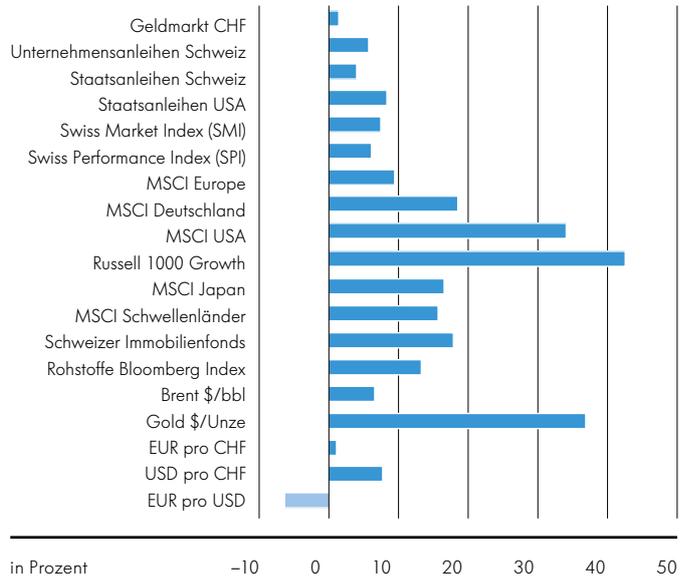
Politisch turbulent

«Politische Börsen haben kurze Beine», so ein bekanntes Börsensprichwort. Meist erholen sich die Märkte nach politischen Verwerfungen rasch. Doch die aktuellen geopolitischen Konflikte scheinen komplexer als bisherige, und sie wirken tiefer. Die Wahl Donald Trumps zum nächsten Präsidenten der USA wird die Wirtschafts- und Geopolitik der USA während der nächsten vier Jahre prägen. Dies wird auch die Finanzmärkte nicht kaltlassen. Uneinigkeit und mangelnde Konsensfähigkeiten in vielen Regierungen in Europa gipfelten vorerst im Untergang der Ampelregierung in Deutschland. Eine Reformwelle nach den Neuwahlen ist leider trotzdem nicht zu erwarten. Auch Frankreichs Exekutive wankt. Gleichzeitig stotterte der globale Exportimpulsgeber China weiterhin. Die dortige Immobilienkrise und ein schwaches Wirtschaftswachstum belasteten das Vertrauen der Investoren. Auch im Nahen Osten war zum Jahreswechsel keine Entspannung absehbar.

Investiert zu bleiben, lohnte sich auch 2024

Die vergangenen zwölf Monate haben Anlegerinnen und Anlegern einmal mehr vor Augen geführt, dass ein breit diversifiziertes Portfolio sowohl bei politischen Unsicherheiten wie auch bei allgemeinen Marktturbulenzen einen guten Schutz bietet. Wie von uns erläutert, wuchs die Weltwirtschaft auch im zweiten Halbjahr 2024, die USA fielen nicht in eine Rezession und die Unternehmensgewinne stiegen weiter an. Anlegerinnen und Anleger konnten von diesem Umstand klar profitieren. Mit dieser Ausgangslage starten wir ins Jahr 2025.

Rendite Anlageklassen (in CHF) seit Jahresbeginn (per 30.12.2024)



Ausblick auf 2025

Unterschiedliche Geschwindigkeiten beim globalen Wachstum

Das globale Wirtschaftswachstum wird wie erläutert auch 2025 moderat ausfallen mit Unterschieden je nach Region. Während die USA weiterhin solide wachsen und von einem robusten Arbeitsmarkt profitieren, bleibt Europa konjunkturell im Hintertreffen. China dürfte sich nur langsam erholen, wobei der Pfad des Aufschwungs massgeblich davon abhängt, welche fiskalischen Massnahmen in Peking getroffen werden und wie sich der Immobilienmarkt stabilisieren lässt.

«Trumponomics» mit Zeitverzögerung

Unter dem Begriff «Trumponomics» werden grundsätzlich diverse Massnahmen der neuen Administration mit Fokus «America First» zusammengefasst: tiefere Steuern für Unternehmen, eine stärkere Beschränkung der Einwanderung, ein Abbau von Regulierungen sowie die Einführung von Zöllen auf Importgüter. Vor dem Hintergrund der republikanischen Dominanz in der nationalen US-Politik rückte folgendes Narrativ zum Jahresende ins Scheinwerferlicht: höhere Inflation, straffere Geldpolitik und damit ein schwächeres Wachstum. Stimmt das?

«2025 steht vor der Tür: Das neue Anlagejahr bietet weiterhin intakte Chancen für gemischte Anlageportfolios. Die verschiedenen Weltregionen werden im neuen Jahr mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten wachsen. Dies verlangt eine aktive Positionierung, die auch die dynamischen Entwicklungen in der Geopolitik berücksichtigen muss. Die Weltwirtschaft wird auch 2025 wachsen, was ein Engagement in Aktien favorisiert.»

Alex Müller, Chief Investment Officer

2025 als wegweisendes Jahr für die US-Wirtschaft

Wir gehen davon aus, dass diese lineare Schlussfolgerung nur teilweise richtig ist. 2025 wird ohne Frage zu einem Schicksalsjahr für die USA. Die US-Wirtschaft wächst und dürfte 2025 durch eine unterstützende Politik weiteren Rückenwind erhalten. Die grobe Richtung der Administration Trump scheint klar, die genauen Auswirkungen weniger. Inwiefern Trumps Politik die Inflationsraten in den USA anfeuern und die Fed vom Zinssenkungspfad abbringen könnte, bleibt abzuwarten. Investorinnen und Investoren werden sich 2025 dynamisch an die sich ändernden Rahmenbedingungen anpassen müssen.

US-Aktien bleiben attraktiv

US-Aktien bleiben auch zum Start ins Jahr 2025 eine favorisierte Anlageklasse. Das Wachstum und die Rahmenbedingungen sind gut. Technologiefirmen werden vom anhaltenden Thema «Künstliche Intelligenz» und von tieferen Zinsen profitieren können. Wir gehen davon aus, dass US-Werte vor diesem Hintergrund weiterhin in der Gunst der Anlegerinnen und Anleger stehen werden. Eine Übergewichtung in US-Aktien empfehlen wir auch zum Start ins neue Jahr.

Europas Konjunktur wächst langsam

Die europäischen Volkswirtschaften zeigen 2025 voraussichtlich weiterhin ein gedämpftes Wachstum. Die Vorlaufindikatoren aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor fielen zum Jahresende sehr schwach aus. Der konjunkturelle Gegenwind in der Union hat damit auch nach mehreren enttäuschenden Quartalen keine Fahrt aufgenommen. Eine Reform- und Deregulierungswelle in Europa und speziell in Deutschland erwarten wir trotz des Endes der Ampelregierung in Deutschland und der Europawahlen von 2024 nicht.

Aktien Europa

Allerdings könnten günstige Bewertungen und eine gelockerte Geldpolitik zu einer weitergehenden Stütze für die Aktienmärkte werden. Wir erwarten eine weitere Normalisierung bei der Stimmung. Die Zuversicht der Konsumentinnen und Konsumenten steigt, wenn auch die Entwicklung volatil verläuft. Die Reallöhne steigen, da die Inflationsraten zurückgehen. Die Sparquoten dürften sinken. Europäische Aktien gehören damit trotz rauer See weiterhin ins Portfolio.

China erholt sich langsam

Chinas Wirtschaft dürfte sich langsam erholen, unterstützt durch staatliche Stimulus-Massnahmen. Der Immobiliensektor bleibt jedoch eine Schwachstelle, und strukturelle Herausforderungen wie eine alternde Bevölkerung und schwache Exporte könnten das Wachstum begrenzen. Zum Jahresende blieb die Konsumstimmung weiterhin verhalten. Auch hier bleibt abzuwarten, welche fiskalischen Massnahmen China ergreifen wird.

Schweiz im Kielwasser

Die Schweizer Konjunktur befindet sich im Kielwasser der globalen Entwicklungen. Schweizer Aktien und Anleihen bieten weiterhin Stabilität, unterstützt durch wettbewerbsfähige Unternehmen und eine moderate Inflation. Schweizer Staats- und Unternehmensanleihen profitieren von niedrigen Inflationsraten und stabilen Ratings. Angesichts des globalen Zinssenkungszyklus dürften diese Anlagen weiterhin positive Renditen bei einem vergleichsweise geringen Risiko bieten. Ausserdem fallen hohe Absicherungskosten für Fremdwährungen weg.

Zinsen sinken weiter

Wir gehen davon aus, dass die Zentralbanken ihren Zinssenkungszyklus fortsetzen, um das Wachstum zu stützen und den Rückgang der Inflation zu berücksichtigen. Dies schafft vorerst ein günstiges Umfeld für Risikoanlagen. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) ihrerseits dürfte ihre Zinspolitik flexibel halten, um die Entwicklung der Inflation, aber vor allem auch der Währung im Blick zu behalten.

Schärfung der strategischen Positionierung

Vor dem Hintergrund der beschriebenen Entwicklung haben wir unsere strategische Anlageallokation einer umfassenden Überarbeitung unterzogen. Als Resultat haben wir die Gewichtung in Schweizer Obligationen ausgebaut und eine Goldquote aufgebaut. Bei den Aktien bleiben unsere Kernmärkte weiterhin die Schweiz, die USA und zu einem etwas kleineren Anteil Europa und die Schwellenländer. Diese Allokation widerspiegelt unsere Sicht auf das Jahr 2025.

Gold als Beimischung im Portfolio

Gold bleibt 2025 ein wichtiger Vermögenswert, unterstützt durch mehrere Schlüsselfaktoren. Geopolitische Risiken wie Spannungen im Nahen Osten, der Russland-Ukraine-Konflikt und mögliche Konflikte zwischen China und Taiwan treiben die Nachfrage nach Gold als sicherem Hafen. Zentralbanken weltweit erhöhen ihre Goldbestände, insbesondere zur Diversifikation der Dollarreserven, was durch das Wachstum in Schwellenländern weiter verstärkt wird. Trotz der Wahrnehmung, dass Gold angesichts der aktuellen realen Zinsen teuer gehandelt wird, könnte eine Normalisierung der realen Renditen zusätzlichen Rückenwind für den Goldpreis bieten, da die negative Korrelation zwischen realen Zinsen und Gold langfristig bestehen bleibt.

Fragmentierung und Geopolitik

Die geopolitische Landschaft bleibt fragmentiert, dominiert von Konflikten wie in der Ukraine und im Nahen Osten und der anhaltenden Rivalität zwischen den USA und China. Diese Fragmentierung beeinflusst Handelswege, Lieferketten und Investitionen. Wie sich der Ukraine-Krieg 2025 entwickeln wird, bleibt offen. Klar ist, dass sich Europa im kommenden Jahr in der Ukraine-Frage noch klarer positionieren muss. Der Druck aus den USA, aber auch aus Moskau dürfte aus unserer Sicht anhalten.

Für 2025 gilt es einmal mehr, trotz rauer See den Kurs zu halten. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutet das: Bleiben Sie investiert und nutzen Sie die Chancen, die sich an den Finanzmärkten bieten! Eine solide und breit diversifizierte Anlagestrategie ist das beste Rezept.

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. (V2025)

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, Marktgängigkeit 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, strafrechtliche 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 2025. 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.