



BELVÉDÈRE
Asset Management

Januar 2025

AUSBLICK 2025

MARKT- PERSPEKTIVEN

AUSBLICK 2025

Dominanz USA - so lässt sich kurz und bündig das Wirtschafts- und Börsengeschehen im letzten Jahr zusammenfassen. Die US-Wirtschaft vermochte den zu Jahresbeginn noch vorhandenen Rezessionsängsten zu trotzen und zeigte mit 2.7% das höchste Wachstum. Dagegen enttäuschten die Eurozone und China, wo vor allem die Probleme am Immobilienmarkt nicht gelöst werden konnten. Die Schweiz lag mit einem BIP-Zuwachs von 1.4% dazwischen. Bei den Zinsen begannen die Notenbanken erwartungsgemäss mit dem Zinssenkungszyklus, wobei das Fed zögerlicher agierte als die SNB mit Reduktionen bis auf 0.5%. Entsprechend ihrer wirtschaftlichen Stärke dominierten die USA das Börsengeschehen, zusätzlich beflügelt durch die Fantasie um die Künstliche Intelligenz (KI). Der S&P 500 hievte sich um 25.0% in die Höhe und das Land erreichte mit über 70% das mit Abstand höchste Gewicht im Aktien Weltindex. Die Performance der Eurozone (+10.2%) und des SPI (+6.2%), wo die drei Schwergewichte Nestlé, Roche und Novartis enttäuschten, lag weit hinter den USA zurück. Bemerkenswerterweise entwickelten sich Schweizer Immobilien-Aktien mit 16.7% (gemessen am SReal-Index) deutlich besser. Haupttreiber hierfür waren die tieferen Zinsen.



Wagen wir einen Blick auf das Jahr 2025: Die meisten Ökonomen und Analysten gehen davon aus, dass die Dominanz der USA anhalten wird. Auf die Eurozone setzt kaum jemand und auf China schon gar nicht. Zu schwer lasten die Probleme auf dem Immobilienmarkt und einfache Lösungen sind nicht in Sicht. Auch wir gehen davon aus, dass sich die USA wirtschaftlich besser entwickeln werden als die anderen wichtigen Weltregionen mit den entsprechenden Folgen für die jeweiligen Börsen. Die grossen US-Technologieunternehmen dürften dabei wichtige Treiber bleiben. Sie generieren sehr hohe Cash-Flows, was ihnen ermöglicht, ihren Vorsprung in der KI auszubauen und damit die Fantasie in diesem Sektor weiter zu befeuern. Damit erscheint alles klar - die Dominanz der USA geht weiter. Oder etwa doch nicht?

Die Börsen werden von Erwartungen getrieben. Je höher die Kurse steigen, desto mehr müssen die Firmen die Erwartungen übertreffen, um die Hausse am Leben zu erhalten. Sind die Kurse dagegen tief, braucht es oft sehr wenig für eine Trendumkehr. Genau an einen solchen Punkt könnten wir im Jahresverlauf gelangen - den US-Aktien geht der Schnauf aus und zurückgebliebene Märkte werden wiederentdeckt. Dazu gehört neben der Eurozone insbesondere auch der Schweizer Markt, wo die Chance gross ist, dass die drei Schwergewichte Roche, Novartis und Nestlé mit Dividendenrenditen um 4% und historisch günstigen Bewertungen einiges besser abschneiden als letztes Jahr.

Deshalb wird man als Investor gefordert, seine Positionen laufend zu überprüfen und sich im geeigneten Moment neu zu positionieren. Wir von der Belvédère Asset Management möchten Sie auf diesem Weg begleiten und wünschen Ihnen ein erfolgreiches 2025.

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'G. Saraco'. The signature is fluid and cursive.

Giorgio Saraco
Teilhhaber

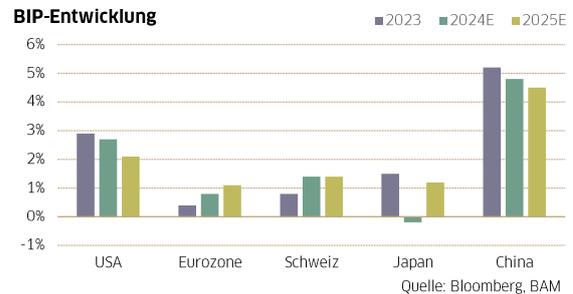
KONJUNKTUR

Im Dezember änderte sich am gewohnten Bild nicht viel. Die US-Wirtschaft läuft nach wie vor gut, ja fast zu gut. Es besteht damit die Gefahr, dass die Inflation von aktuell 3.3% (Kernrate) keine nennenswerten Fortschritte in Richtung 2% mehr macht. Die US-Notenbank ist deshalb an ihrer letzten Sitzung vorsichtiger geworden (siehe spätere Erläuterungen bei ZINSEN). Für die Wirtschaft wird insgesamt ein moderates Wachstum von etwa 2% erwartet.

Derweil ist in der Eurozone immer noch Sand im Getriebe. Hauptgrund ist Deutschland, wo die Wirtschaft seit 2019 stagniert. Nachdem Kanzler Scholz die Vertrauensfrage verloren hat, kommt es am 23. Februar zu Neuwahlen. Auf der Agenda dominieren ökonomische Themen und die meisten Parteien wollen Steuersenkungen, tiefere Energiepreise und eine Reform des Bürgergelds, damit sich Arbeiten wieder mehr lohnt. Solche Reformen sind bitter nötig, damit die Wirtschaft in die Gänge kommt und Deutschland wieder konkurrenzfähig wird.

In China läuft zwar der Exportmotor rund und macht unter anderem Deutschland das Leben schwer, aber ausgelöst durch die Immobilienkrise bleibt die Inlandnachfrage schwach. Die bisherigen Massnahmen der Regierung haben vorerst zu einer Verbesserung der Häuserverkäufe geführt, die Bautätigkeit hingegen verbleibt tief im Minus. Nach einem Aufbäumen im Oktober, hat sich der Privatkonsum im November bereits wieder abgeschwächt. Die Regierung wird sich anstrengen müssen, um ihr Wachstumsziel von 5% im 2025 zu erreichen.

BIP-Entwicklung



AKTIEN

Angeführt von den US-Technologieaktien tendierten die Börsen im Dezember zunächst freundlich. Während sich die meisten Investoren bereits in den Weihnachtsferien wähten, schockte der Fed-Chef Jerome Powell am 18.12. die Märkte mit der Aussicht auf weniger Zinssenkungen als erwartet. Der S&P 500 reagierte darauf mit einem Einbruch von 3%, die Börsen in Europa konnten sich dem nicht entziehen, verloren aber weniger. Insgesamt resultierten im Dezember folgende Performances: S&P 500: -2.0%, Euro Stoxx: +0.9% und SPI: -1.3%.

Im Schweizer Markt waren im Dezember die Gewinneraktien dünn gesät. Doch es gab sie, beispielsweise in Form von Richemont (+12.4%), die sich mit Schmuck im Luxusgütermarkt behaupten können. Swatch (+3.2%) hingegen bekundet aufgrund ihrer Ausrichtung auf den Massenmarkt mehr Mühe.

Die Börsen dürften zum Jahresstart vom Januar-effekt profitieren, der in der Regel zu höheren Börsenkursen führt. Wir erwarten eine Fortsetzung der Trends vom letzten Jahr, sprich die gute Performance der US-Aktien. Im Jahresverlauf wird es für die restlichen Börsen zeigen, ob sie das negative Gewinnmomentum brechen können. Dabei ist der wieder stärkere US Dollar ein willkommener Rückenwind, insbesondere für Schweizer Firmen.

Gewinnschätzungen Börse (EPS-Wachstum, ggü. Vorjahr)



ZINSEN

Bei den Notenbanken preschte die SNB vor und senkte die Leitzinsen am 12. Dezember überraschend um 50 Basispunkte. Ob sie dadurch ihr Pulver zu früh verschossen hat, wird sich weisen. Die Gefahr ist aber nicht von der Hand zu weisen. Die EZB senkte die Zinsen um weitere 25 Basispunkte, was aufgrund der schwächelnden Wirtschaft sinnvoll erscheint. Das Fed machte zwar einen weiteren Schritt, muss aber in Zukunft aufgrund der Inflationsgefahr den Fuss

vom Gas nehmen. Für 2025 peilt sie zwei Zinssenkungen an, weniger als die bis dahin vom Markt erwarteten drei bis vier. Bei den Langfristzinsen kam es in den USA und der Eurozone zu einer Aufwärtsbewegung. Kurzfristig dürfte damit das Potential für noch höhere Zinsen ausgeschöpft sein. In der Schweiz sind die Renditen mit 0.3% bereits so tief, dass noch niedrigere Sätze kaum mehr vorstellbar sind.

Anlageklassen	Einschätzung	Kommentar
Anleihen		
Staaten		Die Spreads bei Hochzins- und Schwellenländeranleihen sind tief und entschädigen die zusätzlichen Risiken nicht.
Unternehmen		
Aktien		
Schweiz		Die Voraussetzungen für einen guten Börsenstart ins 2025 sind gegeben. Die Unternehmen sind gut aufgestellt und der wichtige Technologiesektor dürfte vorerst ein Treiber bleiben. Kleine und mittlere Schweizer Firmen sollten vom wieder stärker gewordenen US Dollar profitieren.
Eurozone		
Grossbritannien		
USA		
Schwellenländer		
Immobilien		
Schweiz		Die nochmals tieferen Zinsen werden den Immobiliensektor weiter unterstützen.
Rohstoffe		
Öl		Gold bleibt nach dem Rücksetzer interessant. Das hohe Angebot hält den Ölpreis vorerst noch zurück.
Gold		

unattraktiv  attraktiv  aktuelle Einschätzung 

Impressum

© BAM 2025 Alle Rechte vorbehalten.
Herausgeber: Belvédère Asset Management AG
Autoren: Giorgio Saraco, Matthias Wullschleger
Redaktionsschluss: 31.12.2024



Matthias Wullschleger
Senior Investment Analyst

Disclaimer

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Ansichten dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung seitens der Belvédère Asset Management noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Die darin enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Kundenbetreuer zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit individuelle Umstände, Bedürfnisse und Anlageziele im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können.