

Marktkommentar

1. Januar 2025

RÜCKBLICK 4. QUARTAL 2024

Nach dem Wahlsieg von Donald Trump und der Machtübernahme in beiden Kammern des Kongresses legten US-Aktien und der US-Dollar deutlich zu. US-Titel verzeichneten im November den stärksten Monat des Jahres. Am besten schnitten die zinssensitiven Technologiewerte ab, die vielfach mit hervorragenden Quartalsergebnissen aufwarteten. Zum Jahresende hin kühlte sich die Stimmung an den Märkten ab, als die US-Fed signalisierte, 2025 weniger Zinssenkungen vorzunehmen als der Markt zuvor erwartet hatte.

Die europäischen Märkte tendierten im Berichtszeitraum gemessen am EURO STOXX 50 Index mehrheitlich tiefer (-2.3%). Sorgen um Trumps Politik mit Blick auf die Handelszölle sorgten für Zurückhaltung der Anleger. Die europäischen Aktienbörsen sind im Gegensatz zu den US-Pendants jedoch massiv unterbewertet, was für Anlagen in der Region spricht. Europa handelt auf KGV-Basis mit einem rekordverdächtigen Bewertungsabschlag von rund 42% gegenüber US-Aktien.

Die Notenbanken haben den Zinssenkungszyklus, den sie Anfang Jahr eingeläutet hatten, fortgesetzt. Die US-Notenbank senkte im Dezember ihr Tagesgeldzielband um 25 Basispunkte auf 4.25% - 4.50%. Es war die dritte Senkung in Folge seit September 2024. Die Fed signalisierte weitere Zinssenkungen um 50 Basispunkte bis Ende 2025. Das waren 50 Bp weniger als noch im September prognostiziert wurde. Die EZB ihrerseits reduzierte den wichtigsten Leitzins im Euroraum, den Einlagezinsatz im Dezember um einen Viertelpunkt auf nunmehr 3%. Die Schweizerische Nationalbank unter Führung des neuen SNB-Chef Martin Schlegel überraschte im Dezember mit einer Reduktion um 0.5 Prozentpunkte.

Die Konjunkturüberraschungen in den USA, der Eurozone und China, drehten bereits Anfang Oktober ins Positive. Die hohen Zinssenkungserwartungen des Marktes wurden in der Folge korrigiert, was zu steigenden Anleihenrenditen, vor allem in den USA führte. Die US-Konjunktur wird von einem soliden privaten Konsum, den Exporten und den Staatsausgaben getragen. Unsicherheiten bestehen mit Blick auf die geplanten Strafzölle der künftigen Trump-Administration. Diese würden sich wie eine Steuer auswirken und könnten zum Bumerang für die US-Wirtschaft werden. Stark betroffen hiervon wäre zum Beispiel auch die deutsche Autoindustrie. In Mexiko, das auf Trumps Liste von US-Strafzöllen steht, nutzen fast alle Hersteller und auch viele Zulieferer das Nachbarland der USA als billigen Produktionsstandort und bedienen von dort aus auch den US-Markt. Bei den Arbeitskosten liegt Mexiko gemäss Branchenexperten nur bei etwa einem Sechstel des US-Niveaus.

Die Wirtschaft der Eurozone konnte im dritten Quartal mit 0.4% gegenüber dem Vorquartal überraschend stark zulegen. Das Wachstum fiel jedoch sehr ungleichmässig aus. Während in Spanien die Zuwachsrate bei 0.8% lag, konnte die deutsche Wirtschaft nur um 0.1% zulegen. Für das Jahresende deuten die konjunkturellen Frühindikatoren für die Eurozone auf eine nachlassende Wachstumsdynamik hin. Besonders schlecht ist die Stimmung in den beiden grössten Volkswirtschaften der Eurozone, Frankreich und Deutschland. In beiden Ländern dämpft die politische Unsicherheit die konjunkturelle Entwicklung. Der deutsche Aktienindex (+3%) zeigte sich unbeeindruckt von den schwachen Daten. Die DAX-Konzerne erwirtschafteten unterdessen rund 80% der Umsätze im Ausland.

MÄRKTE

AKTIENINDIZES	31.12.2024	% Q4	% YTD
SMI	11'600.90	-4.7%	+7.5%
DAX	19'909.14	3.0%	+18.9%
EURO STOXX 50	4'895.98	-2.3%	+11.3%
S&P 500	5'881.63	2.8%	+25.5%
Dow Jones	42'544.22	1.0%	+15.1%
Nasdaq Composite	19'310.79	7.2%	+30.8%
Nikkei 225	39'894.54	5.3%	+21.3%
Emerging Markets	1'075.48	-7.6%	+8.3%
Hang Seng	20'059.95	-5.0%	+22.8%
Shanghai CSI 300	3'934.91	-1.7%	+20.2%
ZINSEN	31.12.2024	% Q4	% YTD
USD 10J	4.57	0.79	0.69
EUR 10J	2.36	0.24	0.34
CHF 10J	0.33	-0.10	-0.39
ALTERNATIVE ANLA	31.12.2024	% Q4	% YTD
ÖI USD (WTI)	71.72	5.2%	+0.1%
Gold USD Unze	2'624.50	-0.4%	+27.2%
Silber USD Unze	28.90	-7.2%	+21.5%
Bitcoin USD	93'736.07	46.9%	+120.5%

Quelle: Eigene Darstellung, Bloomberg /Angaben in Lokalwährung

Währungen & Rohstoffe

Der US-Dollar legte im vierten Quartal gegenüber einem Korb der wichtigsten Währungen 7.6% zu. Steigende Renditen bei langen US-Treasuries waren der Haupttreiber für den festen Greenback. Die SNB wollte mit der Reduktion des Leitzinses um 50 Basispunkte einem Erstarren des CHF entgegensteuern. Da der Leitzins jetzt bei 0.5% liegt, ist der weitere Spielraum begrenzt. Direkte Wechselkursinterventionen der Notenbank werden daher wahrscheinlicher.

Der Goldpreis markierte Ende Oktober mit USD 2790 ein neues Allzeithoch. Anfang November kam es dann zu einer Konsolidierung und die Notierungen fielen zeitweise um bis zu 8%. Auslöser dafür war eine starke Dollar-Aufwertung, steigende Anleihenrenditen und ein Riskon-Modus an den Märkten.

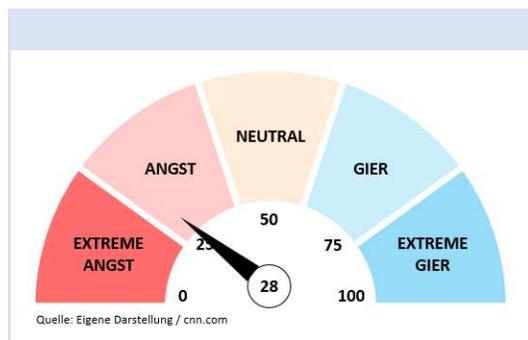
Rohöl blieb im vierten Quartal in einer volatilen Seitwärtsspanne gefangen. Für steigende Notierungen wäre ein Nachfrageschub aus China notwendig, da das Angebot reichlich ist.

AUSBLICK 1. QUARTAL 2025

Für die kommenden drei Monate sind wir verhalten positiv. Die hartnäckige Inflation und die Trump Politik sind einerseits Unsicherheitsfaktoren. Andererseits dürften weiter sinkende Zentralbankzinsen und fiskalische Impulse die Volkswirtschaften unterstützen. Das Risiko einer harten Landung der US-Wirtschaft ist unseres Erachtens, im Vergleich zu vor einem Jahr, deutlich gesunken. Der bestehende Fed-Put, die Fed könnte im Notfall die Zinsen noch stärker senken, wurde durch einen Trump-Put ergänzt. Positive Impulse könnten zudem von Umschichtungen aus kurzfristigen Zinsanlagen und Geldmarktfonds kommen. Ende 2024 waren USD 6.8 Billionen in US-Geldmarktfonds geparkt. Diese verlieren mit sinkenden Zinsen zunehmend an Attraktivität. In der Vergangenheit kam es bei Geldmarktfonds etwa 6-12 Monate nach den ersten Zinssenkungen zu Mittelabflüssen. Im Jahr 2025 könnten sie sich anderen Anlagen zuwenden und Gold, Unternehmensanleihen und Aktien profitieren.

STIMMUNGSBAROMETER

Nach dem Hoch im Oktober von 75 Punkten trübte sich die Stimmung anhand des «Fear & Greed»-Index ein. Ende 2024 lag das Barometer auf einem Stand von 28, was eine höhere Vorsicht der Anleger ausdrückt. Einhergehend fiel der S&P 500 Index von seinem Allzeithoch im Dezember zurück. Das tiefe Niveau des Index eröffnet wiederum Chancen auf einen Rebound der Märkte im neuen Jahr.



Redaktionsschluss: 1. Januar 2025, 17:00 ME

Die publizierten Informationen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken und stellen weder ein Angebot noch eine Empfehlung durch die AVB Partner AG oder im Namen der AVB Partner AG dar, Wertpapiere oder damit verbundene Finanzinstrumente zu kaufen oder zu veräussern oder an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeinem Rechtsgebiet teilzunehmen. Sie wurden ohne Berücksichtigung der Ziele, der finanziellen Lage oder der Bedürfnisse der jeweiligen Anleger erstellt.