

# Unsere Sicht der Dinge im Januar 2025

## Politik

In drei der G7-Staaten stehen politische Veränderungen bevor. Nach den Wahlen in den USA im November sind auch in Deutschland und Kanada durch bevorstehende Neuwahlen Machtwechsel zu erwarten. Gleichzeitig gibt es im Ukraine-Krieg neue Entwicklungen. Der ukrainische Präsident hat signalisiert, unter bestimmten Bedingungen bereit zu sein, von Russland besetzte Gebiete abzutreten. Dennoch haben sowohl die Ukraine als auch Russland neue Offensiven gestartet, um ihre Positionen für potenzielle Verhandlungen zu stärken.

## Währungen

Im vergangenen Monat legte der USD an Wert zu. Gegenüber EUR und auch CHF betrug der Zuwachs mehr als 2 %. Wie üblich reagierten Währungen vor allem auf veränderte Zinserwartungen. Nach der überraschend starken Zinssenkung vom 12. Dezember verlor der Schweizer Franken mehr als 1 % gegenüber dem Euro und dem US-Dollar. Dieser Rückgang dürfte den langfristigen Trend eines starken Schweizer Frankens jedoch nicht brechen, sondern lediglich verzögern. Wir empfehlen, Liquidität überwiegend in der jeweiligen Referenzwährung zu halten.

## Warten auf Donald Trump

Es wirkt, als würden sowohl politische als auch wirtschaftlich bedeutsame Entscheidungen aufgeschoben, bis Donald Trump sein Amt als US-Präsident antritt. Dabei erwarten wir, dass die neue Administration keine drastischen Massnahmen ergreifen wird, die der amerikanischen Wirtschaft oder den Aktienmärkten erheblichen Schaden zufügen könnten. Die Börse spielt hierbei eine regulierende Rolle, da sie durch ihre Reaktionen extreme Entscheidungen weitgehend einzudämmen vermag.

## Wirtschaft

Die globalen Frühindikatoren und Stimmungsbarometer blieben weitgehend unverändert, zeigen jedoch weiterhin eine konstruktive Entwicklung. In den USA wächst die Wirtschaft nach wie vor solide, was vor allem dem anhaltend starken privaten Konsum zuzuschreiben ist. In Europa bleiben die Wachstumsraten insgesamt auf einem bescheidenen Niveau, eine gesamteuropäische Rezession ist jedoch nicht zu erwarten. Das grosse Fragezeichen bleibt China, da bislang von den angekündigten Massnahmen noch nichts konkretes kommuniziert wurde.

## Obligationen / Zinsen

Obligationenindizes verzeichneten im Dezember breitflächig leichte Verluste. Amerikanische zehnjährige Staatsanleihen notieren wieder über 4,5 %, deutsche bei 2,7 % und schweizerische bei 0,4 %. Unternehmensanleihen bleiben weiterhin attraktiv, auch wenn die Kreditaufschläge im historischen Vergleich niedrig sind. Eine generelle Ausweitung der Spreads ist aktuell nicht zu erwarten, da Unternehmen von den niedrigeren Zinsen profitieren und sich günstiger refinanzieren können. Für Anlagen in Schweizer Franken bevorzugen wir Laufzeiten von bis zu vier Jahren, während in Euro auch längere Laufzeiten gekauft werden können.

## Rohstoffe

Rohstoffe verzeichneten im Dezember eine weitere leichte Korrektur. Eine Ausnahme bildete Rohöl, das in USD leicht zulegte. Auf absehbare Zeit dürfte sich der Ölpreis jedoch in einer Bandbreite zwischen 65 und 85 USD bewegen. Dies liegt daran, dass die USA kein Interesse an einem zu hohen Ölpreis haben, während die OPEC andererseits einen zu niedrigen Preis vermeiden möchte. Die leichte Korrektur bei den Industriemetallen ist auch auf die schwache Nachfrage aus China zurückzuführen.

## Monetäres Umfeld / Inflation

Im Dezember haben die amerikanische und auch die europäische Zentralbank den Leitzins erneut gesenkt: die Federal Reserve (FED) um 0,25 Prozentpunkte auf 4,5 % und die Europäische Zentralbank (EZB) auf 3 %. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) senkte ihren Referenzzinssatz sogar um 50 Basispunkte auf 0,5 %, was die Finanzmärkte eher überraschte. Die Leitzinsen der FED und der EZB werden weiter sinken, wobei in den USA ein weniger starker Rückgang erwartet wird als noch vor einigen Wochen. Die Fiskalpolitik dürfte zudem auf absehbare Zeit weiterhin expansiv bleiben.

## Aktien

Die Aktienmärkte zeigten in den meisten Regionen leichte Korrekturen in Lokalwährung. Eine bemerkenswerte Ausnahme waren japanische Aktien, die in Yen um 4 % zulegten. Gegen Monatsende kam es insbesondere bei amerikanischen Aktien zu Gewinnmitnahmen, nachdem diese im zweiten Jahr in Folge Gewinne von über 20 % erzielt hatten. Energietitel verloren im Dezember überdurchschnittlich an Wert und erscheinen nun noch attraktiver bewertet. Abgesehen davon gab es keine nennenswerten Sektorrotationen. Wir bleiben weiterhin bei einer Ausrichtung auf defensive Sektoren und bevorzugen Value-Aktien.

## Asset Allokation

Angesichts der aktuellen Veränderungen auf verschiedenen Ebenen halten wir an unserer neutralen Aktienquote fest. Globale Trends und Schwellenländer bleiben in unserem Portfolio untergewichtet, während wir Schweizer und europäische Aktien weiterhin bevorzugen und übergewichten. Unsere Position in Gold bleibt unverändert. Auch Anleihen und Liquidität behalten ihre untergewichtete Stellung bei.