

Monatsbericht



Januar 2025

Investmentausblick
Konjunktur
Aktien
Zinsen
Marktkompass

Investmentausblick

KONJUNKTUR

Die Konjunktur erweist sich insgesamt als robust. Während die US-Wirtschaft ihr Wachstum weiter beschleunigen konnte, bleibt der Industriesektor in den meisten Ländern schwach. In der Eurozone überzeugen vor allem die Mittelmeerländer, insbesondere Spanien und Italien. Deutschland und Frankreich stagnieren weiterhin. China leidet unter einer schwachen Konsumentenstimmung. Konkrete Massnahmen der Regierung zur Ankurbelung der Wirtschaft bleiben bisher aus.

ANLAGEKLASSEN	EINSCHÄTZUNG	KOMMENTAR
<u>Obligationen</u>		
Staatsanleihen	↘	Die langen Zinsen in den USA haben die europäischen Pendants mit sich nach oben gezogen aufgrund besserer US-Konjunkturdaten und hartnäckiger Inflation in den USA und der Eurozone. Auch wenn die Fed ihre geldpolitische Lockerung verlangsamen wird, dürften die Fed, die EZB und die SNB die Leitzinsen 2025 weiter senken. Im Hinblick auf momentan zu wenig eingepreiste Leitzinssenkungen rechnen wir in den nächsten 6 bis 12 Monaten mit leicht sinkenden Renditen bei den CHF-Obligationen.
Unternehmensanleihen	→	
Schwellenländeranl.	→	
<u>Aktien</u>		
Schweiz	↗	Die Aktienmärkte haben zuletzt leicht zugelegt. Höhere Zinsen haben die Kurse nur kurz belastet.
Eurozone	→	
Grossbritannien	→	Wir rechnen nicht damit, dass der Zinsanstieg die Aktienkurse nachhaltig bremst, denn die Inflation dürfte nachlassen. Zudem sind die Zinsen unter anderem deshalb gestiegen, weil sich die Konjunktur ansprechend entwickelt. Dies wiederum ist positiv für die Gewinnaussichten und somit auch für die Aktien. Auf Sicht der nächsten Monate erwarten wir deshalb leicht steigende Aktienkurse.
USA	↗	
Pazifik	→	
Schwellenländer	→	
Global Mid-/Small Caps	↗	
		Besonders vielversprechend scheinen kleinere US-Aktien. Sie profitieren überproportional von geplanten Deregulierungen und Steuersenkungen der neuen US-Regierung. Eher unattraktiv sind Eurozonen-Aktien, denn dort sind die Konjunkturaussichten weiterhin flau, insbesondere für den wichtigen Industriesektor.
<u>Immobilien Schweiz</u>		
	↗	Die Schweizer Immobilienfonds haben sich gegen Ende Jahr seitwärts bewegt, trotz einer volatilen Entwicklung der Schweizer Zinsrenditen. Dies spricht für die gute Stimmung an den Märkten. Deshalb bleiben aber auch die Aufschläge gegenüber dem Nettoinventarwert weiterhin erhöht. Der Schweizer Immobilienmarkt dürfte in diesem Jahr, dank weiterem Nachfragewachstum und einer geringen Bautätigkeit im Wohnbereich, robust bleiben. Zudem sind die Ausschüttungen im Vergleich zu CHF-Obligationen weiterhin attraktiv. Wir erwarten weiterhin eine positive Wertentwicklung.
<u>Rohstoffe</u>		
Öl	→	Der Rohölpreis hat sich im Dezember positiv entwickelt. Die robusten Konjunkturdaten und Angst vor stärkeren Sanktionen gegen den Iran stützten den Rohstoffpreis. Aufgrund des erwarteten Angebotswachstums im nächsten Jahr rechnen wir mit einem tieferen Ölpreis.
Gold	↗	
		Der Goldpreis sank aufgrund der höheren Opportunitätskosten und des stärkeren US-Dollars. Aufgrund der erhöhten Unsicherheit und den Zinssenkungszyklen der Notenbanken erwarten wir in den kommenden Monaten einen höheren Preis.
<u>Währungen vs. CHF</u>		
EUR	↘	Der US-Dollar hat zuletzt von der zunehmenden Zinsdifferenz profitiert. Aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der Konjunkturentwicklung in der Eurozone erwarten wir einen tieferen EUR/CHF-Kurs. Für den USD/CHF-Kurs rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung.
USD	→	

- ↑ sehr positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↗ positive Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- neutrale Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↘ leicht negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse
- ↓ negative Einschätzung der (Sub)Anlageklasse

Konjunktur

An den Aktienmärkten sind die gestiegenen US-Zinsen ein grosses Thema. Wir rechnen nicht damit, dass der Renditeanstieg weitergeht und die Aktienkurse belastet. Zudem gehen wir davon aus, dass die Zollankündigungen primär Drohkulisse für Verhandlungen sind und der Handelsstreit nicht eskaliert. Das Umfeld für Aktien ist weiter positiv.

Die Aktienmärkte haben seit Anfang Dezember leicht zugelegt. Höhere Zinsen nach restriktiven Kommentaren der US-Notenbank haben die Kurse nur kurz belastet.

Die Zinsen stehen weiterhin stark im Fokus. Viele Investorinnen und Investoren befürchten, dass der Anstieg der Aktienmärkte gestoppt wird, wenn die US-Renditen weiter steigen. Denn mit einer Verzinsung von 4% bis 5% sind amerikanische Staatsanleihen wieder eine attraktivere Alternative zu Aktien.

Wir rechnen aber nicht damit, dass die Zinsen weiter steigen und sie die Aktienmärkte nachhaltig belasten. Denn der Inflationsdruck dürfte nachlassen dank moderater Güter- und Rohstoffpreise sowie sinkendem Lohnwachstum.

Hinzu kommt: Die Zinsen sind unter anderem auch deshalb gestiegen, weil sich die Konjunktur ansprechend entwickelt. Dies wiederum ist positiv für die Gewinnaussichten und somit auch für die Aktienkurse.

Jahresresultate und Trumps Amtsantritt

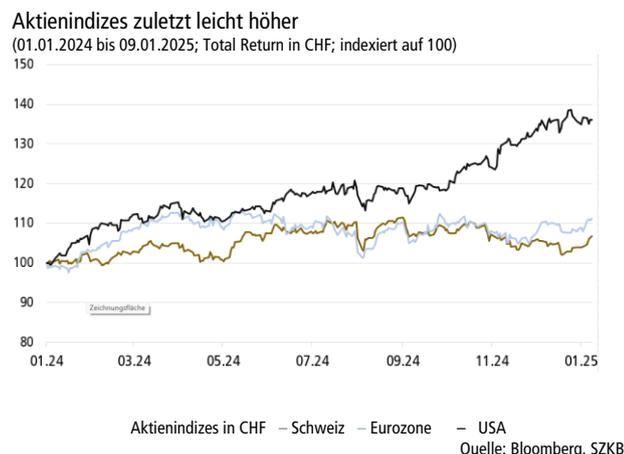
In den nächsten Wochen stehen auch die Jahresresultate und Ausblicke der Unternehmen im Vordergrund. Diese können zu grösseren Kursauschlägen bei einzelnen Aktien führen, liefern aber für den Gesamtmarkt üblicherweise wenig Impulse.

Ebenfalls mit Spannung erwartet wird der Amtsantritt von Donald Trump am 20. Januar. Aus Sicht der Finanzmärkte stehen zunächst die Zölle im Vordergrund. Wir gehen davon aus, dass diese Ankündigungen primär Drohkulisse für Verhandlungen sind. Sie sollten deshalb die Aktienmärkte nicht längere Zeit belasten.

Positive Aussichten für die Aktienmärkte

Insgesamt dürfte es sich also für längerfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger weiterhin lohnen, in Aktien investiert zu sein. Besonders vielversprechend scheinen derzeit kleinere amerikanische Aktien. Sie profitieren überproportional von geplanten Deregulierungen und Steuersenkungen der neuen US-Regierung.

Eher wenig attraktiv sind Eurozonen-Aktien, denn dort sind die Konjunkturaussichten weiterhin flau, insbesondere für den wichtigen Industriesektor.



Aktien

Während die Inflation vielerorts über den Zielmarken liegt, drohen in der Schweiz bereits Deflationsgefahren. In den USA brummt der Konjunkturmotor. In der Eurozone enttäuschen die Schwergewichte; die Mittelmeerländer überraschen positiv.

Seit Juni 2023 steigen die Konsumentenpreise in der Schweiz weniger stark als 2%, aktuell um 0.6%. Gemäss Definition der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sind die Preise daher stabil. Dies im Gegensatz zur Eurozone (2.4%) und zu den USA (2.7%), wo zwar die Richtung stimmt, das Inflationsniveau aber noch nicht. Für das laufende Jahr rechnet die SNB mit einer geringen Inflation von 0.3%, wobei die Prognose trotz Zinssenkungen mehrmals reduziert wurde.

Importierte Preisschwankungen

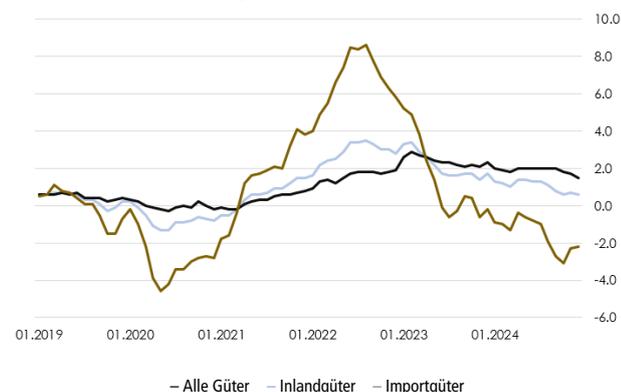
Die Preise für Inlandgüter sind hierzulande relativ immun gegenüber grossen Ausschlägen. Dagegen sind die importierten Güter (mit einem Gewicht von rund einem Viertel im Warenkorb) im Dezember um 2.2% gefallen und sorgen für Deflationsgefahren. Aktuell sinken vor allem die Preise von Erdölprodukten, während andere Preise und die Währungseffekte weniger stark ins Gewicht fallen. Eine mögliche Aufwertung des Schweizer Frankens hätte jedoch zur Folge, dass ein Grossteil der importierten Güter günstiger würde. In unserem Währungsausblick rechnen wir aufgrund der konjunkturellen Schwäche der Eurozone und der hohen Verschuldung mit einem schwächeren Euro. Die Deflationsgefahren sind näher gerückt.

Überhitzung der US-Wirtschaft?

Obschon der US-Industriesektor stagniert, verzeichnen die USA aktuell ein starkes Wachstum. Im 3. Quartal 2024 wuchs das reale BIP mit 3.1% pro Jahr. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen für die Folgemonate sogar eine Beschleunigung an. Der Arbeitsmarkt, ein wichtiger Faktor für den Konsum und die Lohn- bzw. Inflationsentwicklung, zeigt kaum Anzeichen von Schwäche. Damit steigt die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Wirtschaft überhitzt. Eine anhaltende Inflation und hohe Zinsen wären die Folge. In der Eurozone setzt sich der Kriechgang dagegen fort. Insbesondere Deutschland und Frankreich sowie der Industriesektor bleiben Bremsfaktoren. Wider Erwarten erweisen sich die vielgescholtenen Südländer, insbesondere Spanien und Griechenland, als dynamisch.

Importierte Deflationsrisiken

(01.2019 bis 12.2024; Veränderung Konsumentenpreise zum Vorjahresmonat, in %)



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS), SZKB

Zinsen

Der rasante Zinsanstieg der 10-jährigen US-Staatsanleihen Ende 2024 geht in die zweite Runde und zieht deutsche und Schweizer Pendants mit sich. Bessere Konjunkturdaten und eine hartnäckigere Inflation in den USA führen zu weniger implizierten Zinssenkungsfantasien seitens der Fed. Zusätzlich wird die Laufzeitenprämie durch die wiederkehrende Unvorhersehbarkeit der US-Handels- und Haushaltspolitik angefeuert.

Seit Oktober 2024 verstärken sich politische und konjunkturelle Treiber für die Kapitalmarktzinsen, allen voran in den USA. Die treibende Kraft für das robuste Wirtschaftswachstum bleibt der private Konsum. «Wer Arbeit hat, kauft ein». Somit schauen auch wir in der Schweiz auf den amerikanischen Arbeitsmarkt. Im Unterschied zur SNB und der EZB verfolgt die Fed ein duales Mandat. Das Streben nach maximaler Beschäftigung und stabilen Preisen ist eine schwierige Gratwanderung. Gleichzeitig bietet das doppelte Mandat aber auch einen flexiblen Rahmen für die Geldpolitik. Der Leitzinspfad in Richtung des sogenannten «neutralen Zinssatzes» verläuft daher nicht linear, sondern gleicht einer holprigen Skipiste. Mal zeigt der Arbeitsmarkt in die richtige Richtung aber die Inflation nicht und umgekehrt.

Markt übertreibt

Ein robuster Arbeitsmarkt bei gleichzeitig hartnäckiger Inflation führte zu einer Anpassung des «dot plot». Die Fed-Mitglieder gehen nun davon aus, dass die Zinssätze bis Ende 2025 auf 3.9% (Median) und Ende 2026 auf 3.4% sinken werden. Die Markterwartungen gehen noch weiter und implizieren für 2025 Zinssenkungen von nur 38 Basispunkten. Wir halten das für übertrieben. Fed-Vertreter betonen, dass die Leitzinsen weiter gesenkt werden müssen. Nach einer voraussichtlichen Pause Ende Januar, dürfte die Fed die Zinsen im März um 25 Basispunkte senken.

EZB hält Kurs

Die EZB dürfte die Zinsen im Januar um 25 Basispunkte senken. Wir erwarten, dass die EZB die Leitzinsen mindestens zurück zum neutralen Niveau von circa 2% führen dürfte.

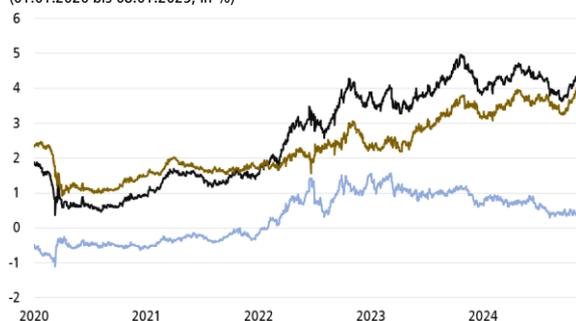
SNB folgt wieder im März

Der erneute Rückgang der Inflation in der Schweiz bekräftigt die Geldpolitik der SNB.

Die SNB dürfte den Leitzins im März weiter senken und bereits im Juni auf 0% bringen. Negative Schweizer Zinsen bleiben wahrscheinlich.

Zinsentwicklung 10-jährige Staatsanleihen USA und Schweiz

(01.01.2020 bis 08.01.2025; in %)

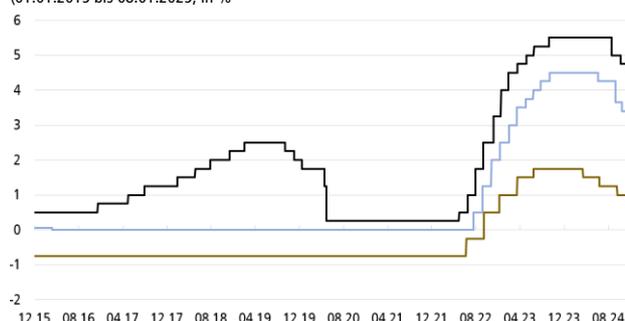


— CHF Zinsen 10J — USD Zinsen 10J — Zinsdifferenz 10J USD zu 10J CHF

Quelle: Bloomberg, SZKB

Leitzinsen aktuell

(01.01.2015 bis 08.01.2025, in %)



— Schweiz — Eurozone — USA

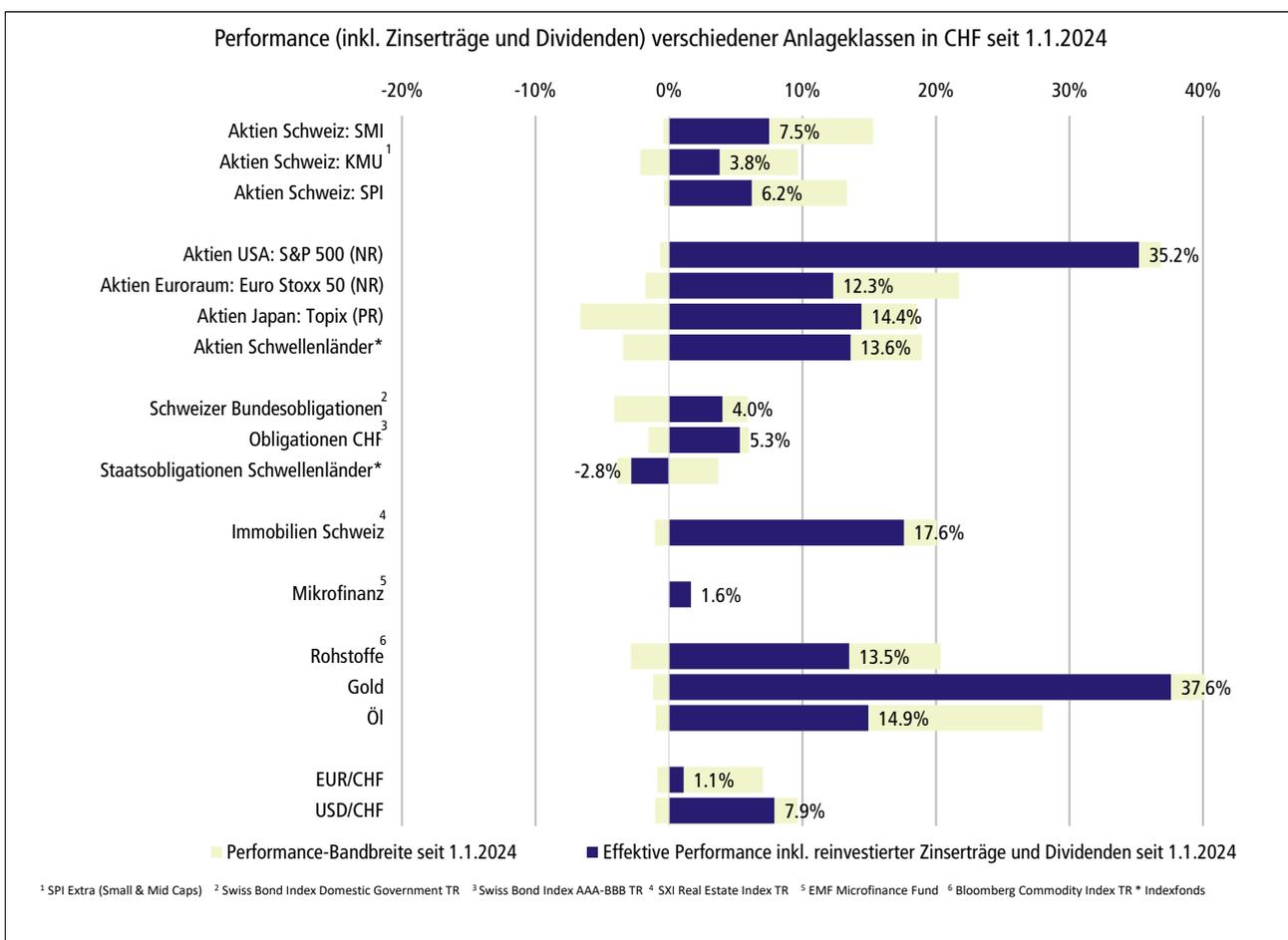
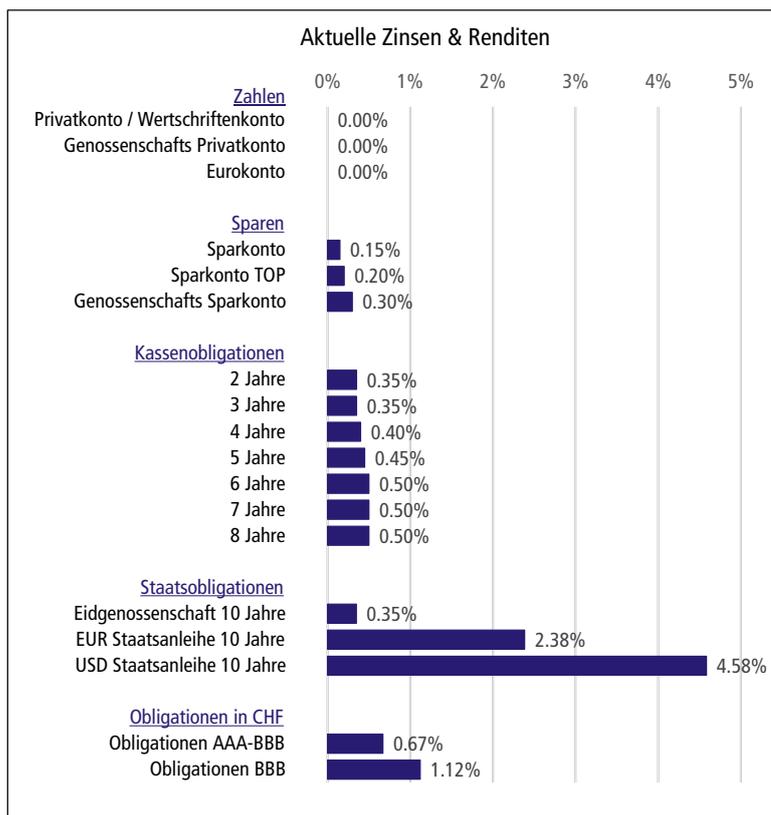
Quelle: Bloomberg, SZKB

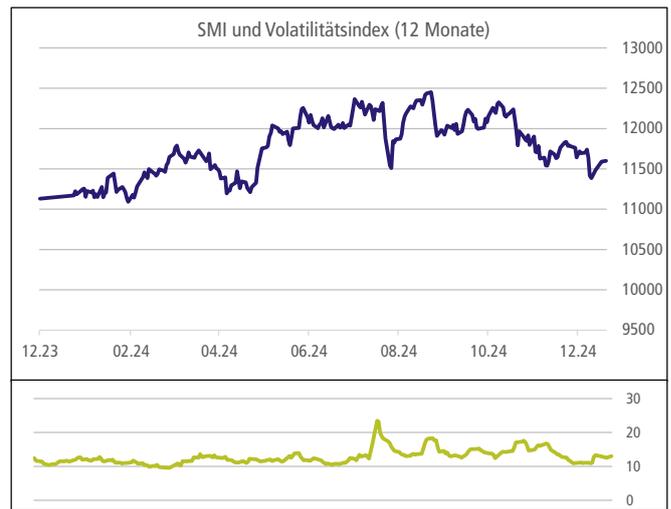
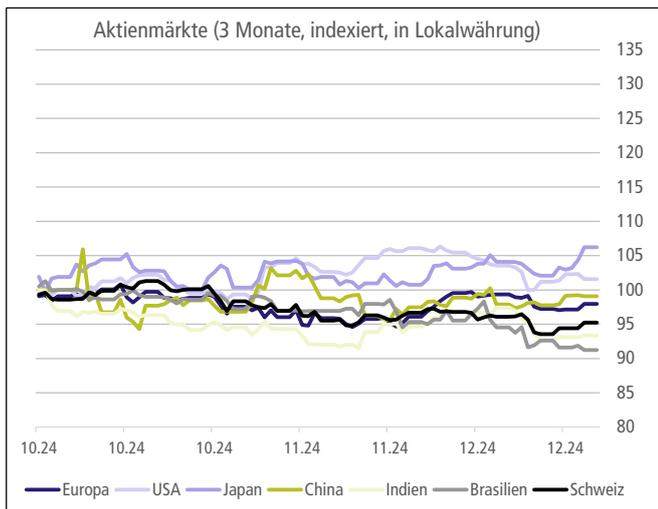
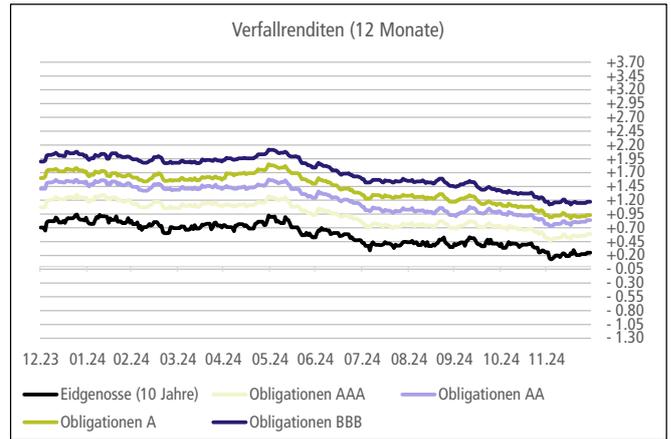
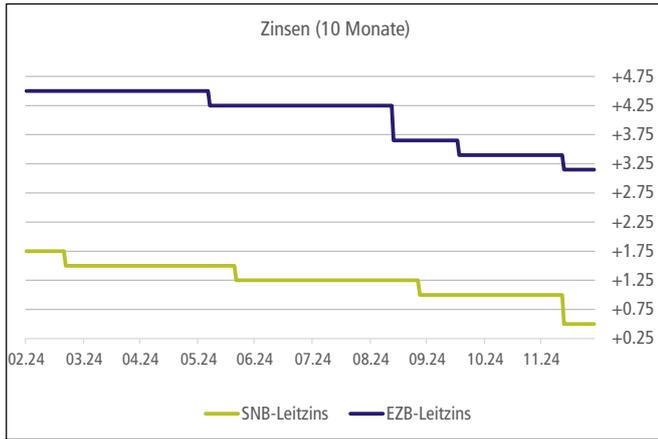
Die letzten 30 Tage in der Kurzübersicht

Aktien	aktuell	%Monat
SMI	11600.90	-1.5%
DAX	19909.14	1.8%
Euro Stoxx 50	4895.98	0.5%
Dow Jones	42663.63	-4.9%
Nikkei 225	39894.54	5.4%
CSI 300	3934.91	1.3%

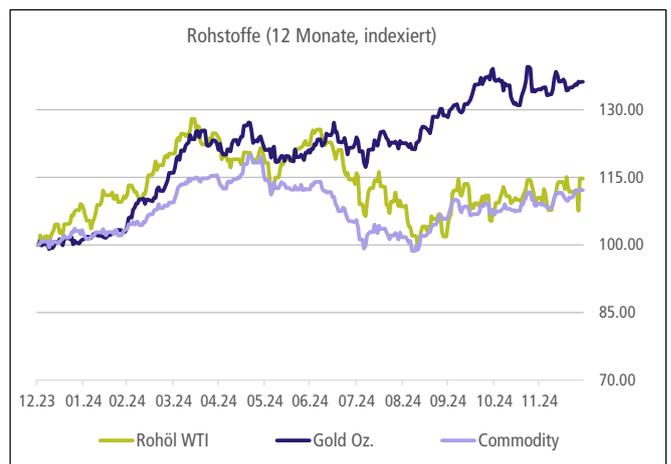
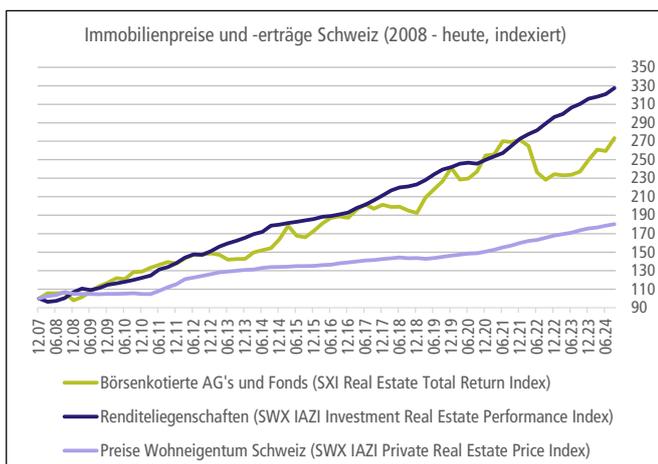
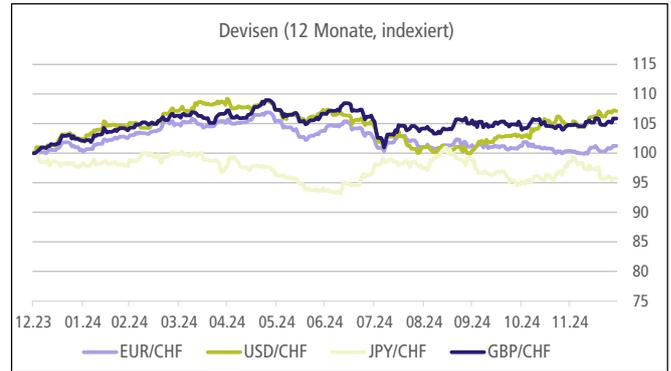
Diverse	aktuell	%Monat
0% Eidg 2034	96.76	0.1%
Swiss Bond Index	138.53	-0.4%
SXI Real Estate TR	2912.43	4.2%
Bloomberg Commodity TR	171.44	n.a.
Rohöl WTI	71.59	4.2%
Gold	2609.10	-1.3%

Devisen	aktuell	%Monat
Dollar / Franken	0.9045	2.0%
Euro / Franken	0.9407	1.0%
Pfund / Franken	1.1335	1.0%
Euro / Dollar	1.0406	-0.9%
Yen / Dollar	0.0064	-4.8%
Renminbi / Dollar	0.1370	-0.4%





Aktienindizes	Wrg	Kurs aktuell	Perf. %Tag	Perf. %4W	Perf. %2024	vola (1J)	Impl. Vola
SMI	CHF	11600.9	+0.1%	-1.5%	+4.2%	11.6	11.1
SPI Extra	CHF	305.347	-0.1%	-0.7%	+1.2%	10.2	
Euro Stoxx 50	EUR	4895.98	+0.5%	+0.5%	+8.3%	13.4	14.0
Dow Jones	USD	42663.63	+0.2%	-4.9%	+13.2%	11.4	
S&P 500	USD	5908.69	+0.0%	-2.3%	+23.9%	12.7	14.5
Nikkei 225	JPY	39894.54	-1.0%	+5.4%	+19.2%	26.4	
CSI 300	CNY	3934.911	-1.6%	+1.3%	+14.7%	21.2	
Sensex	INR	78139.01	-0.1%	-2.5%	+8.2%	14.0	20.3
Ibovespa	BRL	120283.4	+0.0%	-4.3%	-10.4%	12.9	



Bank Leerau Genossenschaft

Leerau Zentrum
Dorfstrasse 476
5054 Kirchleerau

Leerau Park
Dorfstrasse 38
5040 Schöffland

Tel. 062 738 77 77
info@bankleerau.ch
www.bankleerau.ch

Clearing-Nr. 6588
SWIFT-Code RBABCH22 588
CHE-105.844.922 MWST

Das Copyright dieser Publikation liegt bei der Schwyzer Kantonalbank (SZKB). Die Publikation ist ausschliesslich für Kunden der Bank Leerau mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz bestimmt. Sie darf an natürliche oder juristische Personen mit Wohnsitz oder Sitz im Ausland sowie an U.S.-Personen, ungeachtet ihres Wohnsitzes, nicht abgegeben oder auf elektronischem Weg zugänglich gemacht werden. Diese Publikation wurde einzig zu Informationszwecken erstellt und ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder ein Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder ähnlichen Anlageinstrumenten oder zur Teilnahme an einer spezifischen Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen in dieser Publikation stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die SZKB und die Bank Leerau als zuverlässig erachten, indes kann keine Gewähr für die Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen geleistet werden. Die Publikation enthält keine Empfehlungen rechtlicher Natur oder hinsichtlich Investitionen, Rechnungslegung oder Steuern. Sie stellt auch in keiner Art und Weise eine auf die persönlichen Umstände des Anlegers zugeschnittene oder für diesen angemessene Investition oder Strategie oder eine andere an einen bestimmten Anleger gerichtete Empfehlung dar. In der Publikation gegebenenfalls gemachte Verweise auf frühere Entwicklungen stellen keine Indikationen dar für laufende oder zukünftige Entwicklungen und Ereignisse. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter www.bankleerau.ch herunterladen können.