



AIP MONITOR 02/2025

DEN PULS DER MÄRKTE SPÜREN

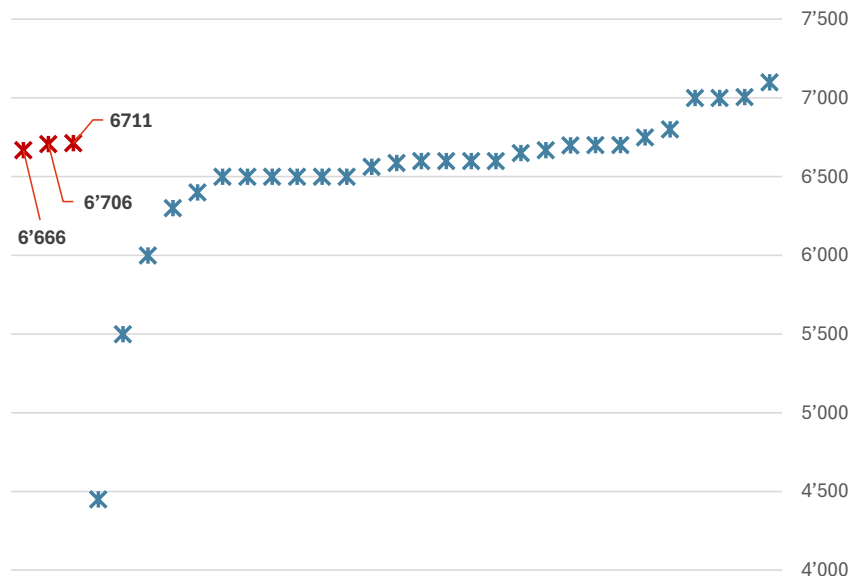
AIP AMBASSADOR
INVESTMENT
PARTNER

Executive Summary

- Die Kursprognosen für die Aktienindizes fallen mehrheitlich positiv aus und werden durch die günstige Gewinnentwicklung gestützt.
- Die Ausnahmestellung der amerikanischen Wirtschaft besteht fort. In der Eurozone mehren sich aber die Anzeichen einer konjunkturellen Belebung.
- Eine Stimmungsverbesserung zeigt sich auch in der Schweiz, wie der deutliche Anstieg des Konsumentenvertrauens belegt.
- Die etwas tiefere Kerninflation in den USA hat den Renditeanstieg bei den Anleihen gebremst. Dass ein erneuter Inflationsanstieg aber endgültig vom Tisch ist, ist nicht sicher. Einige vorlaufende Indikatoren deuten auf ein neuerliches Aufflammen der Inflation hin.

- Zum Zeitpunkt der Amtseinsetzung von Präsident Trump liegen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in den USA bei 4.6%, in Deutschland bei 2.5% und in der Schweiz bei 0.4%.
- An den US-Aktienmärkten wartet man gespannt auf die Unternehmensabschlüsse für das vierte Quartal 2024.
- Der US-Dollar könnte seine Aufwärtsbewegung hinter sich haben.
- Die Konsolidierung im Gold scheint abgeschlossen und ein Test der Höchststände von Ende Oktober 2024 steht an. Wir bleiben positiv in unserer Einschätzung.

Kursziele 2025: Analysten-Prognosen für S&P 500

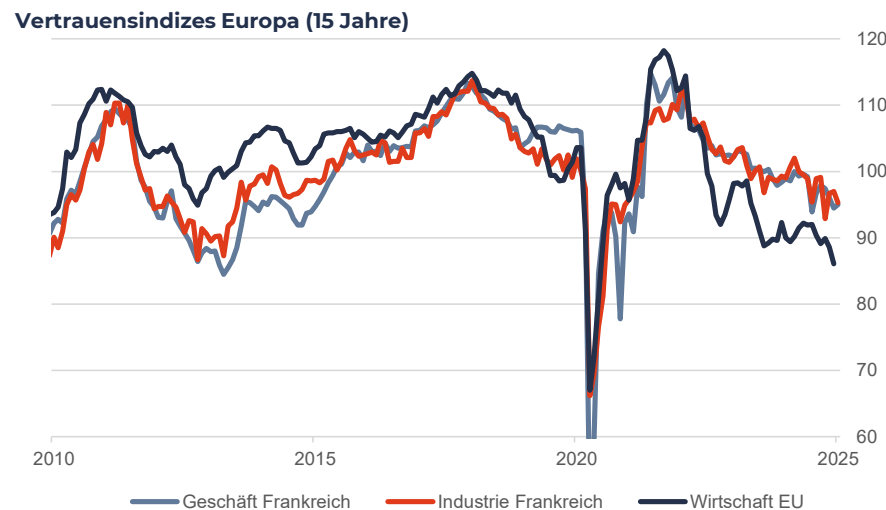
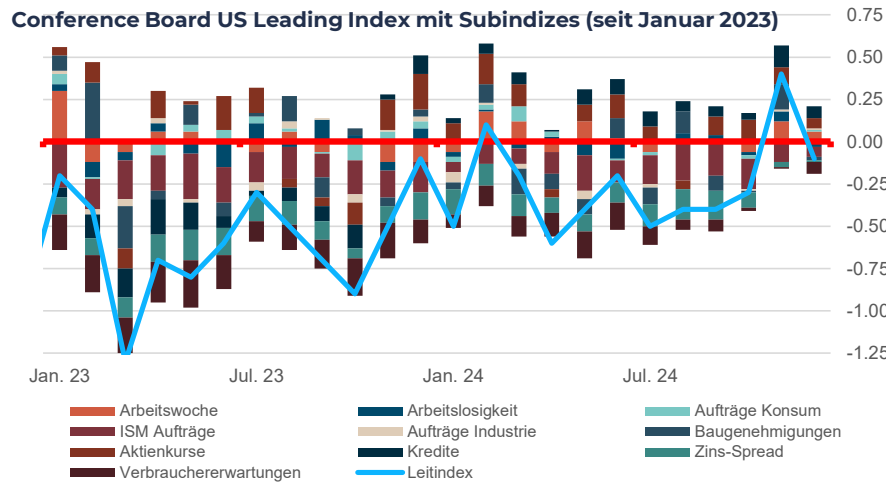


Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Kursprognosen von Analysten für 2025

- Der Durchschnitt der Kursprognosen von 28 Analysten für den S&P 500 liegt gemäss Bloomberg bei 6'706 Index-Punkten (der Median bei 6'666 Punkten). Basierend auf einer «Bottom-Up-Analyse» steht der Erwartungswert bei 6'711 (alle in Rot auf der linken Seite aufgeführt). Daraus ergibt sich ein Kurspotential von rund 11%.
- Die Schätzungen schwanken deutlich zwischen 4'450 und 7'100 und fallen insbesondere am unteren Ende mit 5'500 und 4'450 deutlich ab. Dies entspricht einem Rückschlagpotential von 9% resp. 26%.
- Das Gewinnwachstum in S&P 500 von knapp 15% bildet die Basis für diesen positiven Ausblick. Aber auch in den übrigen Regionen/Ländern werden sich die Gewinne 2025 beschleunigen: in Europa +8%, Japan & China +9%, in der Schweiz +11% und in den Schwellenländern +14%. Die Erwartungen für 2026 sollten nochmals leicht besser ausfallen.
- Für den Swiss Market Index (SMI) ergibt sich auf der Basis der aggregierten Prognosen der Einzelwerte ein Kursziel von 13'058 Punkten. Dies entspricht einem Aufwertungspotenzial von 6.6%.
- Für den Euro STOXX 600 aggregieren die Prognosen der Einzelwerte auf ein Kursziel von 588 Punkten, was auf 11% Kurspotential summiert.
- Von der zweiten Amtszeit von Donald Trump werden vor allem für den amerikanischen Aktienmarkt freundliche Massnahmen erwartet. Dazu gehören Steuersenkungen und Deregulierungen aber auch Strafzölle gegen Länder, die mit Dumpingpreisen die USA fluten.

Konjunktur



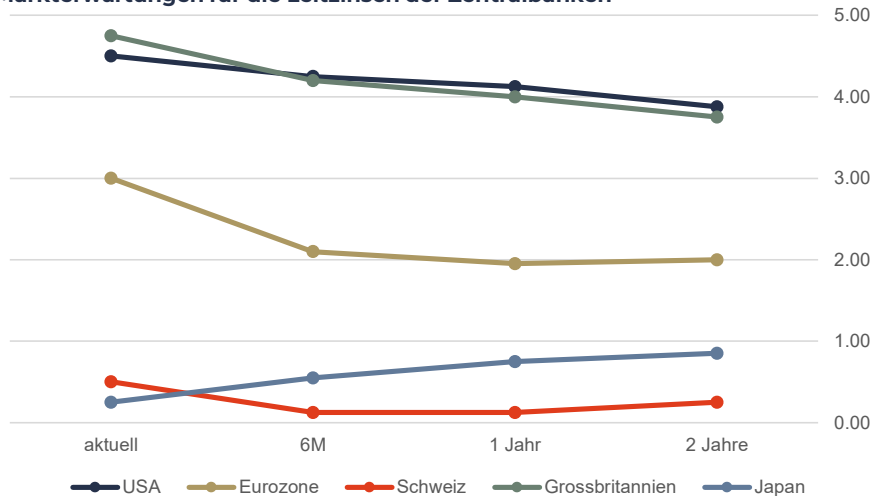
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anzeichen der Erholung vorhanden – Enttäuschungen möglich

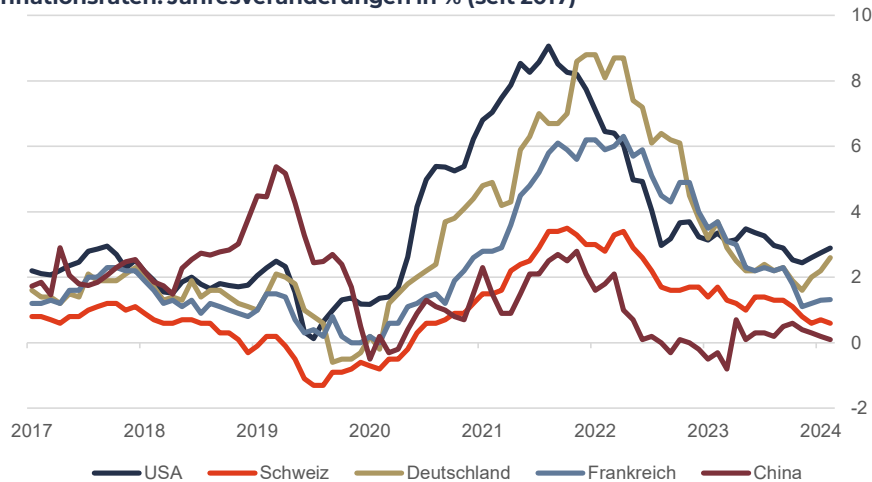
- Wir gehen aktuell für 2025 von einem moderaten Wirtschaftswachstum aus: für die USA 2.1%, Deutschland 0.4%, Frankreich 0.8%, Japan 1.2%, China 4.5% und in der Schweiz 1.3%.
- In den USA fallen die monatlichen Veränderungen des vom Conference Board erhobenen Leitindex wieder leicht unter die Nulllinie. Der Aufwärtstrend, der seit März 2023 besteht, ist aber ungebrochen und die Jahresveränderungen befindet sich nicht auf einem Niveau, welches nur annähernd mit einem Rezessions-Szenario in Verbindung gebracht wird. Der Index setzt sich aus zehn Subindizes zusammen. Positiv haben die Finanzmärkte, die Bautätigkeit und der Arbeitsmarkt beigetragen. Generell belastet haben die Auftragseingänge. Es darf darüber hinaus auch mit Impulsen aus dem Konjunkturprogramm der Trump-Regierung gerechnet werden.
- In der Eurozone befinden sich die Vertrauensindikatoren seit 2021 auf dem Rückzug. Das Geschäftsvertrauen in Frankreich sowie der Produktionsausblick werden von den Unternehmen wieder positiver eingeschätzt. Die sich seit Monaten abzeichnende Stabilisierung sendet positive Signale, die sich auf alle Wirtschaftsbereiche und auch auf die Eurozone ausweiten könnte. Der angespannte Haushalt könnte somit in den Hintergrund treten. Auch das Konsumentenvertrauen hellt sich in Januar weiter auf und verspricht einen Anstieg im Konsum.
- Die Einkaufsmanagerindizes für die Eurozone und den einzelnen Ländern haben sich mit der Ausnahme von Frankreich verbessert, wobei das verarbeitende Gewerbe generell weiter in der Kontraktionszone verharrt.
- Stabilere politische Verhältnisse wären zu begrüßen, die zu Impulspaketen aber auch zu einer höheren Verschuldung beitragen. Schulden sind à priori nicht negativ, solange sie produktiv eingesetzt werden und zu Innovation, Beschäftigung, (Steuer-)Einnahmen und Wachstum führen.
- Das vom Staatssekretariat für Wirtschaft erhobene Konsumentenvertrauen in der Schweiz ist im Dezember von -37.2 auf -30.3 gestiegen und nähert sich damit einem Höchstwert seit Mitte 2022 an. Es darf daraus abgeleitet werden, dass das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal positiv überraschen könnte. Diese Zahl wird Ende Februar publiziert.
- Die Bank of Japan straffte ihre Geldpolitik weiter und bestätigt die Abkehr von der Null-zinspolitik. Während die steigende Inflation diesen Schritt nahelegen, mahnt das bescheidene Wirtschaftswachstum zu einem bedachten Vorgehen.
- Geopolitische Spannungen trüben den Ausblick. Die wirtschaftlich relevanten Versprechen von Donald Trump – insbesondere die Verhandlungen mit Wladimir Putin zur Beendigung des Ukraine-Krieges – dürften mehr Zeit in Anspruch nehmen.

Geldpolitik

Markterwartungen für die Leitzinsen der Zentralbanken



Inflationsraten: Jahresveränderungen in % (seit 2017)



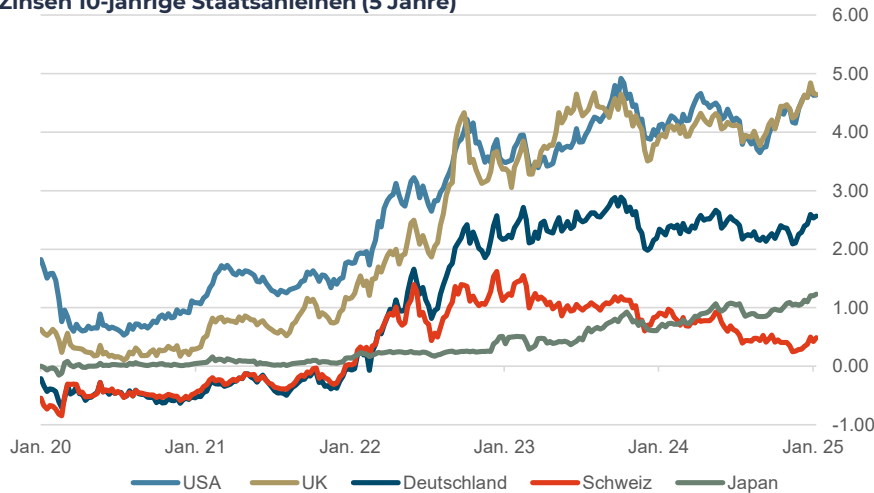
Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Wachstum und Inflation entscheiden über weitere Zinsschritte

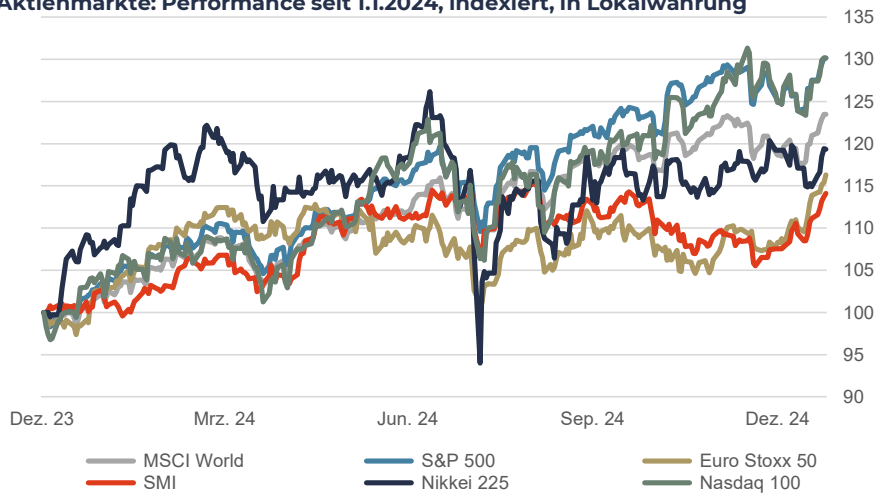
- Die Renditen zehnjähriger Treasury Notes sind seit Mitte Januar wieder etwas gesunken, nachdem die Kerninflation in den USA auf 3.2% gefallen ist. Vorläufige Indikatoren wie die Erzeugerpreise, die Inflationserwartung der Universität von Michigan wie auch jene der Fed von New York sowie höhere Rohstoffpreise haben zuvor auf einen Inflationsanstieg hingedeutet.
- Das hohe Wirtschaftswachstum und die starken Arbeitsmarktdaten machen einen weiteren Zinsschritt in den USA im ersten Quartal unwahrscheinlich. Im weiteren Jahresverlauf sind aber zwei Schritte um je 25 Basispunkte möglich.
- Die 5%-Marke für die 10-jährigen Staatsanleihen gilt als kritisches Niveau und könnte Trump und das Schatzamt mit verbalen Interventionen auf den Plan rufen, da in diesem Jahr rund 25% der US-Schulden längerfristig refinanziert werden müssen. Es darf damit gerechnet werden, dass der politische Einfluss steigen wird.
- Angesichts der angespannten wirtschaftlichen Lage im Euro-Raum – und hier allen voran in Frankreich und Deutschland – wird für dieses Jahr eine Zinssenkung um einen ganzen Prozentpunkt erwartet und dass diese Schritte eher früher als später umgesetzt werden dürften.
- In der Schweiz, der in diesem Zyklus eine Vorreiterrolle zukommt, sind die Leitzinsen bereits um 125 Basispunkte gesenkt worden. Die Erwartungshaltung für weitere Schritte ist zurückhaltend. Die Marktteilnehmer rechnen nicht mit neuerlichen Negativzinsen, dies obwohl der neue SNB-Präsident Martin Schlegel solche wiederholt nicht grundsätzlich ausschliesst.
- Die Bank of Japan hat ihren Entscheid die Zinsen um 25 Basispunkte anzuheben, wiederholt angekündigt. Der Überraschungseffekt blieb diesmal aus. Als ein Mitgrund für diesen Entscheid darf sicherlich der scharfe Anstieg der Inflation von 2.2% im Januar 2024 auf 3.6% per Ende Jahr aufgeführt werden. Eine weitere Zinsanhebung wird Mitte Jahr erwartet.
- Für den weiteren Verlauf der Geldpolitik der verschiedenen Notenbanken steht das Wirtschaftswachstum im Vordergrund, aber auch die Inflationsentwicklung tritt zunehmend wieder in den Brennpunkt des Entscheidungsprozesses.
- Der allgemein wahrzunehmende inflationäre Druck, der vorwiegend aus dem Dienstleistungsbereich stammt, aber auch einem nun wieder sich belebenden Industriesektor haben das Potential die Inflation anzuheizen. Dies könnte sich nun auch auf weitere Zentralbanken übertragen.
- Ob China unter der Androhung von Strafzöllen bereit ist, ihre geldpolitische Wende fortzusetzen, muss sich weisen. Eine einvernehmliche Lösung zwischen China und den USA wäre zu begrüßen.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

Zinsen 10-jährige Staatsanleihen (5 Jahre)



Aktienmärkte: Performance seit 1.1.2024, indexiert, in Lokalwährung



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anleihen: Stehen wir vor einem Ausbruch der Renditen nach oben?

- Zum Zeitpunkt der Amtseinführung von Präsident Trump liegen die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen in den USA bei 4.6%, in Deutschland bei 2.5% und in der Schweiz bei 0.4%. Die Märkte sind nervös und haben Angst vor höheren Renditen, welche Folge des angekündigten Programms der Administration Trump sein könnten. Deren Massnahmen zur Beendigung der Migration sowie mehr oder weniger willkürlich erhobene Zölle wirken in sich inflationär. Hinzu kommt eine weiter ansteigende Staatsverschuldung der USA.
- Das Thema der steigenden Staatsverschuldung betrifft aber auch die europäischen Staaten, wo vor allem steigende Rüstungsausgaben die Staatskassen belasten werden. Es wird interessant sein zu beobachten, wie sich die Zentralbanken im Spannungsfeld von Unterstützung der Wirtschaft, Minimierung des Schuldendienstes, Kontrolle der Inflation und Steuerung der Anleihenmärkte verhalten werden.
- Wir erachten die Anlageklasse generell als nur moderat interessant und würden bei Investitionsbedarf Papiere mit hoher Bonität («Investment Grade» und Staatsanleihen) und höchstens mittlerer Duration bevorzugen.

Aktien: in Erwartung der Unternehmensabschlüsse für Q4/2024

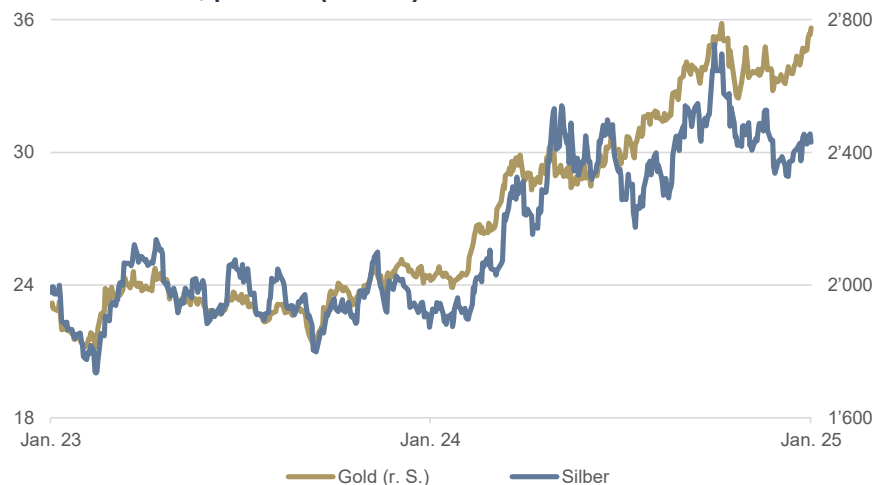
- Die US-Aktienindizes tendierten im vierten Quartal 2024 sehr freundlich und viele Amerikaner und auch die Wallstreet erwarten äusserst zuversichtlich ein neues «goldenes Zeitalter», mit den USA unter der Führung Trumps als Motor der globalen Wirtschaft.
- Nachdem die Märkte viel Optimismus vorweggenommen haben, folgt nun die Nagelprobe. «Make it or break it». Liefert die Administration Trump und entspricht das Resultat den Erwartungen? Eine enttäuschte Reaktion in den Aktienmärkten kann nicht ausgeschlossen werden.
- In Europa stellt sich die Situation unterschiedlich dar. Konjunkturrell tut sich weiterhin nicht viel in Deutschland und Frankreich. Einzig Spanien und Italien stehen etwas besser da. Politisch besteht in einigen europäischen Ländern angesichts fehlender Mehrheitsverhältnisse eine anhaltende Patt-Situation.
- Für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte bleiben wir verhalten positiv, schliessen aber eine Konsolidierung im Laufe des Quartals nicht aus. Da die Gewinnwachstumserwartungen hoch sind, ist durchaus mit mehr Volatilität auf Einzeltitelebene zu rechnen – insbesondere dann, wenn die Erwartungen nicht erfüllt werden.
- Die geopolitische Lage (Ukraine, Mittlerer Osten, Taiwan) gibt weiterhin zu Besorgnis Anlass. Eine Eskalation würde die Aktienmärkte auf die Probe stellen.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

Euro und Dollar gegen Franken (1 Jahr)



Gold und Silber in \$ pro Unze (2 Jahre)



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

6 AIP – Monitor 02/2025

Währungen: Hat der US-Dollar die Aufwärtsbewegung hinter sich?

- Im vierten Quartal 2024 ist der US-Dollar angestiegen und hat das deutliche Wahlergebnis vorweggenommen. Diese Bewegung hat nun eine Verschnaufpause eingelegt und es könnte sein, dass die Amtseinführung und die damit einsetzende Realität der neuen Administration den Höhenflug beendet hat. Die Zinsdifferenzen und auch die unterschiedlichen Zentralbankpolitiken zwischen US-Dollar und den wichtigsten Währungen sind unseres Erachtens hinlänglich in den Kursen eingearbeitet. Einzig zum chinesischen Yuan sehen wir Überraschungspotential: hier besteht weiterer Spielraum für eine Aufwertung des USD.
- Der EUR/CHF-Wechselkurs notiert seit einigen Monaten um 0.94. Die vergangene Erstarbung des Schweizer Frankens angesichts politischer Spannungen in Europa und geopolitischer Unsicherheiten war nachzuvollziehen. Sollte es in Europa zu weiteren Unwägbarkeiten kommen, wird dies die Nachfrage nach Schweizer Franken weiter befeuern, zumal der Spielraum für Zinssenkungen durch die SNB beschränkt ist. Ein erneutes Abtauchen in CHF-Negativzinsen erwarten wir nur im äussersten Notfall.

Gold: Konstruktive Konsolidierung

- Der Preis für eine Unze Gold hat im letzten Quartal seinen Aufschwung konsolidiert und sich seitwärts zwischen USD 2'600 und USD 2'800 bewegt. Der Kilopreis liegt bei knapp 80'000 Schweizer Franken, bedingt durch die relative Stärke des US-Dollar in der Periode.
- Langfristig der wohl wichtigste Treiber für den Goldpreis ist die stetig steigende Verschuldung auf allen Ebenen der Staaten. Aber auch die weiter zunehmende fiskalische Lockerung verschiedener Staaten wirkt inflationär. Insgesamt bedeutet dies alles eine schleichende Entwertung der Währungen und treibt somit die Nachfrage nach Realwerten wie beispielsweise Gold.
- Darüber hinaus spielt die angespannte geopolitische Lage eine wesentliche Rolle als Kurstreiber für Gold. In unsicheren Zeiten suchen Investoren traditionell nach sicheren Häfen. Edelmetalle erfüllen diese Funktion.
- Wir halten deshalb an Gold als wichtigen strategischen Portfoliobaustein fest und sind nach der Konsolidierung im Preisverlauf durchaus konstruktiv für weitere Avancen eingestellt.

Disclaimer

Die in diesem Dokument 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 und der in diesem Dokument enthaltenen Informationen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig Informations- und Werbezwecken. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.