

PORTFOLIO UPDATE

JANUAR 2025

ENDJAHRESVOLATILITÄT SCHMÄLERT GEWINNE

Die globalen Aktienmärkte wiesen eine gegensätzliche Dynamik auf. In den USA stieg der S&P 500 im Jahresverlauf um 25%, getragen von den „Magnificent Seven“ der Tech-Giganten wie Tesla und Nvidia, obwohl die Volatilität Ende Dezember die Gewinne schmälerte. Der europäische Stoxx 600 beendete das Jahr mit einem Anstieg von 9.6%, während in Asien die Handelsvolumina zurückgingen.

Der Technologiesektor blieb der Starsektor und trug erheblich zu den Marktgewinnen bei, angeführt von Namen wie Tesla (+68%) und Broadcom. Auf der anderen Seite stürzte Novo Nordisk aufgrund enttäuschender klinischer Studiendaten um 27% ab. Der Energiesektor hatte zu kämpfen, da sich die Ölpreise in einer engen Spanne bewegten, wobei WTI-Rohöl bei etwa 70\$ pro Barrel endete.

Die Zentralbanken behielten ihre vorsichtige Haltung bei. Die Fed deutete weniger Zinssenkungen im Jahr 2025 an, was zu einem Anstieg der Anleiherenditen führte, wobei die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen bei 4.57% schloss. In Europa betonte Christine Lagarde von der EZB die Wachsamkeit gegenüber der Inflation, aber eine Lockerung der Zinssätze im Jahr 2025 scheint wahrscheinlich.

Finanzmärkte 2024 Total Return

Aktien	Dezember	2024
S&P 500 (US)	-2.4%	25.0%
Dow Jones Industrial Average (US)	-5.1%	15.0%
EURO STOXX 600 (EU)	-0.4%	9.6%
DAX (DE)	1.4%	18.8%
SMI (CH)	-1.4%	7.5%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-0.1%	8.0%

Anleihen	Dezember	2024
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-1.9%	2.1%
US- Hochzinsanleihen	-0.4%	8.2%
Pan Eur.- Unternehmensanleihen Inv. G.	-0.3%	5.0%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	0.7%	9.1%

Alternative Anlagen	Dezember	2024
Gold	-1.4%	26.3%
Öl (Brent)	-0.2%	-4.7%

Quelle: Bloomberg

Gold übertraf die Erwartungen und stieg auf \$2623 je Unze, was das beste Jahr seit 2010 bedeutet. Öl hatte mit einer flachen Jahresperformance mit Gegenwind zu kämpfen. Der US-Dollar erlebte sein stärkstes Jahr seit 2015 und setzte globale Währungen wie den Euro und das britische Pfund unter Druck, während Bitcoin die Marke von \$100000 kurzzeitig durchbrach.

MANDATSRENDITEN BRUTTO

	Euro			Schweizer Franken			US Dollar			Britisches Pfund		
	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn	Kons	Ausg	Dyn
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.9%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.3%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%
2020	3.2%	5.3%	8.6%	2.6%	5.5%	9.0%	6.7%	9.7%	13.6%	4.6%	6.5%	10.3%
2021	5.3%	10.5%	16.5%	4.3%	8.9%	14.2%	4.2%	8.4%	13.9%	4.2%	8.7%	14.4%
2022	-9.6%	-11.7%	-14.7%	-10.7%	-13.2%	-16.4%	-8.8%	-10.8%	-13.6%	-8.3%	-9.5%	-12.2%
2023	9.1%	10.7%	12.3%	6.1%	7.5%	8.6%	11.2%	13.4%	15.1%	10.1%	12.7%	12.8%
Jan 24	0.8%	0.6%	0.8%	0.8%	0.6%	0.8%	0.7%	0.3%	0.5%	0.7%	0.3%	0.5%
Feb 24	0.6%	1.4%	2.4%	0.9%	1.9%	2.9%	0.6%	1.4%	2.5%	0.8%	1.6%	2.6%
Mrz 24	1.6%	2.6%	3.4%	1.9%	3.0%	3.8%	1.7%	2.6%	3.4%	1.7%	2.7%	3.4%
Apr 24	-1.5%	-1.8%	-2.1%	-1.5%	-1.8%	-2.1%	-1.5%	-2.0%	-2.3%	-1.3%	-1.8%	-2.1%
Mai 24	1.2%	1.6%	1.9%	0.9%	1.3%	1.8%	1.5%	2.1%	2.5%	1.2%	1.6%	2.0%
Jun 24	1.5%	1.5%	1.8%	1.2%	1.0%	1.1%	1.5%	1.3%	1.4%	1.5%	1.5%	1.7%
Jul 24	0.9%	0.9%	0.8%	0.5%	0.5%	0.3%	1.1%	1.3%	1.2%	0.9%	0.9%	0.7%
Aug 24	1.0%	0.8%	0.7%	0.6%	0.2%	0.1%	1.5%	1.5%	1.6%	1.1%	0.8%	0.7%
Sep 24	1.1%	1.3%	1.3%	1.0%	1.2%	1.3%	1.3%	1.6%	1.7%	1.0%	1.0%	1.0%
Okt 24	-0.7%	-0.7%	-0.9%	-0.8%	-1.4%	-1.7%	-0.9%	-1.2%	-1.6%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Nov 24	1.4%	1.6%	1.9%	0.9%	1.0%	1.2%	1.2%	1.1%	1.1%	1.5%	1.4%	1.6%
Dez 24	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.7%	-1.1%	-0.2%	-0.5%	-0.7%
2024	7.8%	9.7%	11.9%	6.1%	7.1%	9.2%	8.7%	9.6%	11.4%	8.9%	9.6%	11.6%

Effektive Portfoliorenditen können von obigen Werten aufgrund Implementierungsstand, Kosten & Einschränkungen in der Umsetzung abweichen.

TRANSAKTIONEN IM DEZEMBER

Für eine detaillierte Übersicht der Transaktionen für die einzelnen Strategien nehmen Sie bitte mit uns Kontakt auf.

POSITIONIERUNG

Liquidität (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Überschüssige Liquidität wird nach Möglichkeit in Geldmarktfonds oder Treuhandanlagen investiert.
Konservativ	11.0%	<ul style="list-style-type: none"> In einem herausfordernden Marktumfeld bietet eine erhöhte Cash-Allokation die Möglichkeit, überschüssige Liquidität zwischenzuparken, um zu einem späteren Zeitpunkt an Anlagechancen zu partizipieren. Derzeit übergewichten wir Anleihen mit kurzen Laufzeiten (Geldmarktfonds), um uns gegen Zinsänderungsrisiken abzusichern. Gleichzeitig ist das Zinsniveau am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve attraktiv.
Ausgewogen	10.5%	
Dynamisch	8.5%	
Anleihen (neutral)		<ul style="list-style-type: none"> Vor dem Hintergrund steigender Verschuldung wird die Präferenz auf Anleihen von Emittenten mit soliden Bilanzen ausserhalb des AAA/AA-Segments gelegt, um attraktive Verfallrenditen zu erzielen.
Konservativ	55.0%	<ul style="list-style-type: none"> In niedrigeren Ratings wird auf breit diversifizierte Investments gesetzt, um vorsichtig zu agieren. Hier können sorgfältig ausgewählte aktive Manager einen Mehrwert generieren. Die Zinsen sind durch die Massnahmen der Zentralbanken attraktiv geworden, wobei derzeit eine relativ starke Lockerung der Zinspolitik im Markt eingepreist ist. Die erwarteten Zinssenkungen sind daher bereits stark in der Kurve reflektiert, so dass eine Übergewichtung derzeit kein vorteilhaftes Risiko-Rendite-Verhältnis aufweisen dürfte. Überraschungen scheinen derzeit eher nach oben zu tendieren, so dass eine kürzere Duration von Vorteil ist.
Ausgewogen	40.0%	
Dynamisch	20.0%	
Aktien (übergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Der Kampf der Zentralbanken gegen die Inflation scheint beidseits des Atlantiks beendet und der Zinssenkungszyklus ist in vollem Gange. Die Entwicklung der Verbraucherausgaben und das uneinheitliche Wachstum der Endmärkte werden sich in einigen Sektoren negativ auf das Gewinnwachstum auswirken. Innerhalb der Aktienallokation werden Anlagen in den USA resp. Global gegenüber Europa bevorzugt. Der Schweizer Aktienmarkt bleibt aufgrund seiner defensiven Ausrichtung und der unsicheren geopolitischen Lage Europa attraktiv. Das verhaltene Wachstum der Weltwirtschaft macht Investitionen in den Schwellenländern weniger interessant, entsprechend werden die entwickelten Märkte den Schwellenländern vorgezogen. Innerhalb der einzelnen Sektoren werden Technologie, Grundstoffe sowie Versorger als attraktiv erachtet und werden entsprechend in den Portfolios übergewichtet. Neutral gewichtet werden Immobilien, Kommunikationsdienste, Finanzen, nicht zyklische Konsumgüter, sowie Energie. Die Aussichten für die Sektoren Gesundheitswesen, Industrie sowie zyklische Konsumgüter bleiben aufgrund der Bewertung, der hohen Zinslast oder anderer makroökonomischer Faktoren negativ.
Konservativ	30.0%	
Ausgewogen	46.5%	
Dynamisch	69.0%	
Alternative Anlagen (untergewichtet)		<ul style="list-style-type: none"> Eine hohe Liquidität (i.d.R. UCITS) ist die Grundvoraussetzung und bestimmt, welche Strategien in Frage kommen. Ziel ist es, in einem normalen Marktumfeld eine positive Marktrendite mit relativ geringer Volatilität zu erzielen. Gegenwärtig soll mit einem markt-unkorreliertem Cat Bond Fonds an den weiterhin attraktiven Prämien partizipiert werden.
Konservativ	4.0%	
Ausgewogen	3.0%	
Dynamisch	2.5%	

IM FOKUS

Das Jahr 2025 beginnt mit spannenden Fragestellungen, die das Potenzial haben, die Finanzmärkte massgeblich zu beeinflussen. Zwei zentrale Themen rücken dabei in den Fokus: Zum einen die Frage, ob die Aktienmarktstärke weiterhin von wenigen Grosskonzernen getragen wird, und zum anderen, welche Auswirkungen die wachsende Verschuldung auf staatlicher Ebene in Verbindung mit möglichen fiskalpolitischen Lockerungen haben könnte.

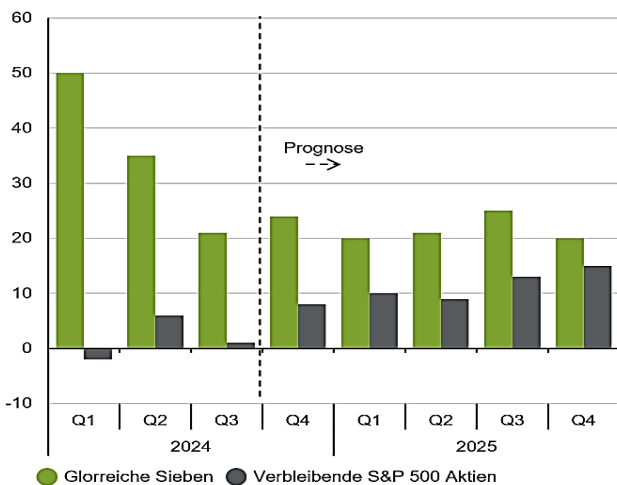
Die Dominanz der so genannten «Magnificent 7» im vergangenen Jahr war beeindruckend. Diese wenigen, hoch bewerteten US-Technologiewerte waren für den Grossteil des Gewinnwachstums im S&P 500 verantwortlich, was ihre aussergewöhnliche Kursentwicklung zu einem grossen Teil rechtfertigte (siehe Grafik). Wir erwarten, dass diese Unternehmen auch in den kommenden Quartalen stark bleiben, da sie weiterhin massiv in Zukunftstechnologien investieren und ein solides Gewinnwachstum aufweisen dürften. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich die Marktbreite verbessern wird. Allerdings erwarten wir eher eine Aufholjagd der übrigen 493 Unternehmen im Index als eine Abschwächung der grossen Sieben. Die Gewinnerwartungen deuten darauf hin, dass sich der Abstand zwischen den «glorreichen Sieben» und den übrigen Aktien im S&P 500 verringern wird (siehe Grafik). Zusammen mit attraktiveren Bewertungen könnte dies zu einer Aufholjagd kleinerer, günstiger bewerteter und solider finanzierter Unternehmen führen - nicht zuletzt auch bei europäischen Aktien.

Wer bisher stark auf Megacaps gesetzt hat, sollte sich überlegen, sein Portfolio zu diversifizieren und auf andere Strategien zu setzen. Kleinere Unternehmen, Value-Titel oder auch europäische Werte könnten hier interessante Alternativen darstellen. Gleichzeitig zeigt die Geschichte, dass es ratsam ist, Trends nicht blind zu folgen. Wer 2024 auf den breiten Markt gesetzt hat, sollte diese Strategie nicht unbedingt zugunsten der zuletzt dominierenden Megacaps aufgeben - vor allem, wenn die Erholung der anderen Aktiengruppen an Fahrt gewinnt.

Das zweite grosse Thema, das uns beschäftigt, sind die US-Inflationsraten und ihre Auswirkungen auf die Anleiherenditen und die Zinspolitik. Bereits in den ersten Handelstagen 2025 haben wir einen deutlichen Anstieg der Renditen auf ein Niveau gesehen, das zuletzt 2023 erreicht wurde. Diese Entwicklung steht in engem Zusammenhang mit der hohen Staatsverschuldung und der gestiegenen Bereitschaft der Bevölkerung, Politiker zu unterstützen, die zusätzliche Staatsausgaben und Steuersenkungen versprechen. Gleichzeitig drohen Handelskonflikte eine neue Inflationswelle auszulösen.

Hält dieser Trend an, wird es für die US-Notenbank schwierig, die Zinsen weiter zu senken. Ein solches Szenario könnte früher oder später den Konsum belasten. Zudem dürften höhere Zinsen die Aktienbewertungen unter Druck setzen. Insbesondere ein Zinsumfeld von 5 % oder mehr dürfte die US-Wirtschaft empfindlich treffen und auch weltweit Wellen schlagen. Für Anleger bedeutet dies: Die Dynamik an den Märkten wird volatil bleiben. Politische Entscheidungen, insbesondere die der neuen US-Regierung, könnten einen entscheidenden Einfluss darauf haben, wie stark sich die oben genannten Risiken entfalten. Auch wenn nicht alle Wahlversprechen eins zu eins umgesetzt werden, dürfte eine höhere Schwankungsbreite an den Märkten unausweichlich sein.

Veränderung Gewinnwachstum zum Vorjahr im S&P 500



Quelle: JPMorgan

Zusammenfassend bleibt das Marktumfeld vielversprechend, wenn auch komplex. Diversifikation, eine breite Streuung der Anlagestrategien und ein wachsames Auge auf die politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen dürften 2025 den Unterschied machen. Insbesondere das US-Zinsniveau muss genau beobachtet werden. Noch befinden wir uns auf einem verträglichen Niveau. Sollte es jedoch zu stärkeren Ausschlägen kommen, werden wir sowohl auf der Aktien- als auch auf der Obligationenseite aktiv. Anlegerinnen und Anleger, die flexibel bleiben und ihre Entscheidungen den sich ändernden Rahmenbedingungen anpassen, werden in diesem herausfordernden, aber auch chancenreichen Umfeld gut positioniert sein.

Stand: 17.00 MEZ, 07. Januar 2025

Diese Publikation wurde verfasst durch:

Investment Management & Solutions

Die publizierten Informationen der swisspartners Gesellschaften (nachfolgend «swisspartners») werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt und stellen weder eine Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten, zur Tätigkeit von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus den aufgezeigten Mandatsrenditen ableiten, entsprechend kann sich der Anlagewert vergrössern oder vermindern. swisspartners kann die Werterhaltung (oder gar Wertsteigerung) des investierten Kapitals zufolge Kursschwankungen nicht garantieren. swisspartners lehnt jede Gewähr und Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität gegenständlicher Informationen ab. Allenfalls können gegenständliche Informationen eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Für allfällige Schäden oder Verluste aus der Verwendung dieser Angaben wird jegliche Haftung abgelehnt.