



# Marktkommentar

## 4. Quartal 2024

### Konjunktur und Weltwirtschaft

Das letzte Quartal 2024 stand ganz im Zeichen der US-Präsidentenwahl im November. Im Vorfeld der Wahlen war die Unsicherheit unter den Anlegern gross, da ein enges Rennen und kein klarer Sieger erwartet wurde. In Anbetracht des Szenarios langwieriger Nachzählungen suchten Anleger Zuflucht in sicheren Häfen wie Gold.

Schlussendlich gewann Donald Trump die Wahlen jedoch deutlich und die Republikaner holten zudem die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses. Damit ist die Fahrtrichtung für die nächsten Jahre in den USA klar: «America first». Dank rascher Gewissheit über die künftige Regierung, kontinuierlichen Zinssenkungen der amerikanischen Zentralbank und soliden Quartalszahlen der grossen Firmen konnte sich sowohl die US-Börse als auch der Dollar steigern. Dennoch bleiben ungeklärte Fragen zur Amtszeit Trumps: Wird er die angekündigten Zölle, Steuersenkungen und Einwanderungsgesetze einführen und wenn ja, in welchem Ausmass? Und wie sieht die Zusammenarbeit mit Europa und dem Rest der Welt aus im Hinblick auf die zahlreichen geopolitischen Krisenherde?

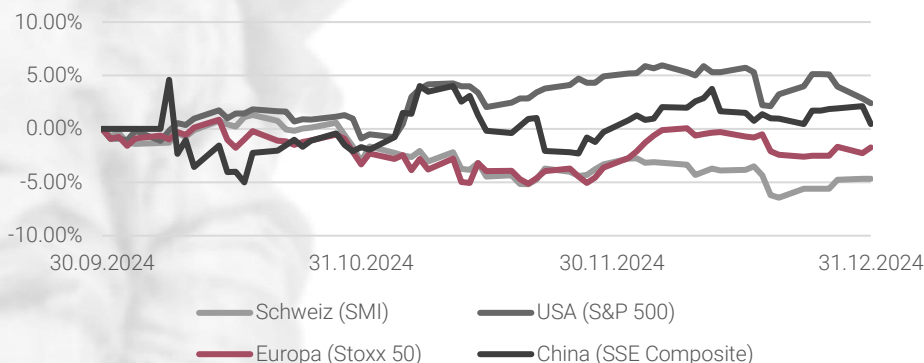
Verlierer der Wahl war in den Augen der Anleger Europa – die europäischen Aktienindizes verloren grossmehrheitlich nach Verkündigung des Wahlsiegers an Wert. Dennoch sind einige Probleme hausgemacht: Die demografische Alterung, Bürokratie und Überregulierungen stellen Hürden für europäische Firmen da, die zusätzlich mit sinkender globaler Nachfrage zu kämpfen haben. Hinzu kommt ein gewisses Führungsvakuum in den beiden Volkswirtschaften Frankreich und Deutschland. Entsprechend signalisieren Unternehmen in den regelmässigen Umfragen zum Wirtschaftsklima schon seit längerem Zurückhaltung.

Die Schweiz, welche einen Grossteil ihrer Waren und Dienstleistungen nach Europa exportiert, litt ebenfalls unter der Schwäche Europas. Zusätzlich ist der starke Franken nach wie vor ein Hindernis für exportorientierte Firmen. Entsprechend entschloss sich die Schweizerische Nationalbank in Anbetracht der wirtschaftlichen Grosswetterlage sowie der tiefen Inflation im eigenen Land, die Leitzinsen auf 0.5% zu senken.

### Wichtigste Punkte

- Das Jahr 2024 überraschte an den Anlagemärkten durchwegs positiv
- Das Vermeiden einer Rezession trotz der vorangegangenen, starken Zinserhöhungen und die beständig gute Wirtschaftslage trieben insbesondere die Aktienmärkte auf neue Rekordstände
- Gold erlebte ebenso eines der besten Jahre seit Jahrzehnten und dies ganz gleich, ob in US-Dollar, Euro oder Schweizer Franken gerechnet
- Im Januar 2025 steht mit der Amtseinführung von Donald Trump in den USA ein wichtiges Ereignis an, das die kommenden Jahre stark prägen wird

Abbildung 1: Aktienindizes in Lokalwährung im 4. Quartal



Quelle: Refinitiv, Datastream per 31.12.2024

## Geldpolitik

Die Zinspolitik der Vorquartale wurde weitergeführt, entsprechend haben sowohl die schweizerische, europäische und auch die amerikanische Zentralbank ihre Leitzinsen weiter gesenkt.

In den USA erhöhte sich aber die Inflation über das letzte Quartal hindurch kontinuierlich, nachdem wir im dritten Quartal 2024 noch bis zum August einen Rückgang der Teuerung beobachten konnten. Sie stieg im Oktober zunächst auf 2.6% bevor sie im November nochmals auf 2.7% zulegte. Betrachtet man hingegen die monatliche Teuerungsrate, so hat sich diese nur leicht erhöht, wobei sich die Kerninflation über das Quartal gar nicht veränderte. Entsprechend kann ein Teil der Inflation auf Basiseffekte zurückgeführt werden, weshalb sich die amerikanische Zentralbank dazu entschloss die Zinsen im Oktober und Dezember auf die Spanne von 4.25% - 4.5% zu senken. Ebenfalls einen starken Einfluss auf die Zinsentscheidung dürften die Arbeitsmarktzahlen gehabt haben. Im Oktober trübte sich die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe in den USA überraschend ein, entsprechend wurden auch weniger Stellen geschaffen. Gleichzeitig stieg die Arbeitslosenquote langsam aber kontinuierlich an während das Lohnwachstum, ein entscheidender Faktor bei der Beurteilung der Nachhaltigkeit der Inflation, rückläufig war.

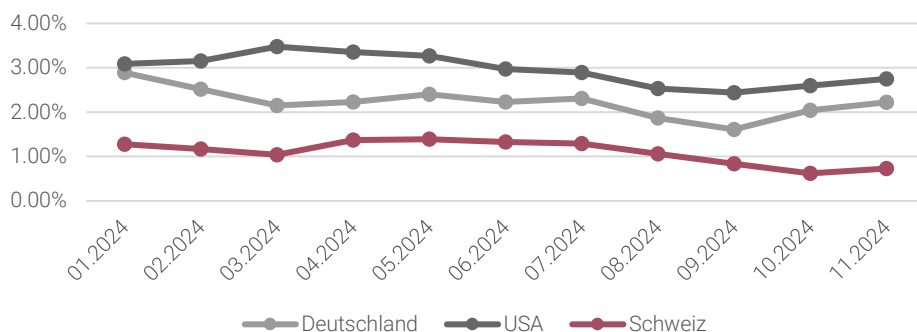
Neben dem eigentlichen Zinsentscheid achten die Anleger auch auf die Worte, mit denen dieser kommuniziert wird. Bei der Pressekonferenz im Dezember deutete der US-Notenbankchef Powell denn auch an, dass die Zinssenkungen im Jahr 2025 möglicherweise nicht mit der gleichen Geschwindigkeit fortgeführt werden, insbesondere vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Inflation. Ebenfalls dürfte das Fed auch zuerst den Einfluss der Fiskalpolitik der neuen Administration abwarten, denn viele der angekündigten Massnahmen haben das Potential inflationstreibend zu sein, wobei das konkrete Ausmass unklar ist.

Zum Ende des dritten Quartals lag die Inflation in Europa vielerorts wieder unter der von der Zentralbank definierten 2%-Marke. Über das vierte Quartal 2024 hingegen stieg auch in Europa die Inflation wieder an und überschritt diese Grenze wieder. Dennoch entschloss sich auch die europäische Zentralbank zu Zinssenkungen im Oktober und November. Insbesondere vor dem Hintergrund der Managerumfragen, welche eine schwierige konjunkturelle Lage spiegeln. Die Befragungen zeigten unter anderem, dass die konjunkturelle Situation der wirtschaftlichen Schwergewichte Deutschland und Frankreich herausfordernd ist.

Die chinesische Wirtschaft konnte sich im zweiten Halbjahr 2024 leicht fangen. Besonders die angekündigten Stützungsmaßnahmen Ende September führten dazu, dass der Shanghai Composite Index stark zulegen konnte, wobei sich der leicht positivere Ausblick auch in den Unternehmensumfragen widerspiegelte – sowohl im November und Dezember hellte sich die Stimmung auf. Dennoch bleiben ungelöste Fragen und ein substantieller Teil der Kursgewinne an den Börsen konnte nicht gehalten werden.

In der Schweiz vollführte die Nationalbank im Dezember gleich einen doppelten Zinsschritt. Dies war selbst angesichts der tiefen Inflation von unter einem Prozent und der schlechten Konjunkturstimmung im wichtigen europäischen Exportmarkt nur von wenigen Experten erwartet worden. Ebenfalls eine Rolle dürfte der Wechselkurs gespielt haben, eine tiefere Zinsdifferenz zwischen dem Euro und Schweizer Franken hätte zu einer weiteren Aufwertung des Schweizer Franken geführt, was schlussendlich die Exportindustrie weiter zu stark belastet hätte.

Abbildung 2: Inflation über die Zeit (annualisierte Inflation)



## Marktdaten

| Aktienmärkte Perf. | 2024*  |
|--------------------|--------|
| SPI                | 6.18%  |
| DAX                | 18.85% |
| Euro Stoxx 50      | 11.86% |
| S&P 500            | 25.02% |
| Nasdaq Composite   | 28.64% |

| Verfallrendite           | in %  |
|--------------------------|-------|
| Staatsanleihen           |       |
| 10Y Schweizer Eidgenosse | 0.28% |
| 10Y Bundesanleihe DE     | 2.36% |
| 10Y US Treasury          | 4.56% |

| Goldpreis oz. Perf. | 2024*  |
|---------------------|--------|
| in CHF              | 36.86% |
| in EUR              | 35.60% |
| in USD              | 27.11% |

| Rohstoffe Perf. | 2024*  |
|-----------------|--------|
| Öl Brent        | -4.00% |

\* Performance in Lokalwährung per 31.12.2024  
Quelle: Refinitiv, Datastream

Quelle: Refinitiv, Datastream per 31.12.2024

## Finanz- und Kapitalmärkte

«America first» war bereits über weite Teile des Jahres 2024 die Devise der Anleger. Insbesondere nach der Gewissheit über den Wahlgewinner in den USA und relativ soliden Konjunkturdaten legten amerikanische Titel zu. Besonders von der Wahl profitierten amerikanische Finanztitel, die bereits auf weniger Regulation unter der neuen Administration hofften. Auch das verarbeitende Gewerbe in den USA stieg in der Gunst der Anleger in Anbetracht der angekündigten Zölle. Zudem verhalf die Wahl Trumps amerikanischen Energieproduzenten zu Kurssprüngen auf Grund der erwarteten, lockeren Umweltregulierungen und einem verstärkten Fokus auf fossile Energieträger. Erst Ende des Jahres schienen die mittlerweile hohen Bewertungen in den USA wieder in den Fokus der Investoren zu rücken und in den letzten Handelstagen des Jahres verloren US-Titel zum ersten Mal stärker als ihre Pendants in anderen Teilen der Welt. Dies kann jedoch auch als Gewinnmitnahmen vor dem Ende des Jahres gedeutet werden.

Die europäischen Indizes verloren wie bereits angetönt nach der Wahl Trumps mehrheitlich. Eine zusätzliche Abschottung der USA bedeutet, dass es für europäische Firmen schwieriger wird in diesem wichtigen Absatzmarkt. Dies insbesondere vor dem Hintergrund der weiterhin schwachen Nachfrage aus Asien. Unter den gleichen Vorzeichen standen auch die Märkte in Lateinamerika und Asien, denn insbesondere gegenüber China und Mexiko drohte Trump mit hohen Zöllen.

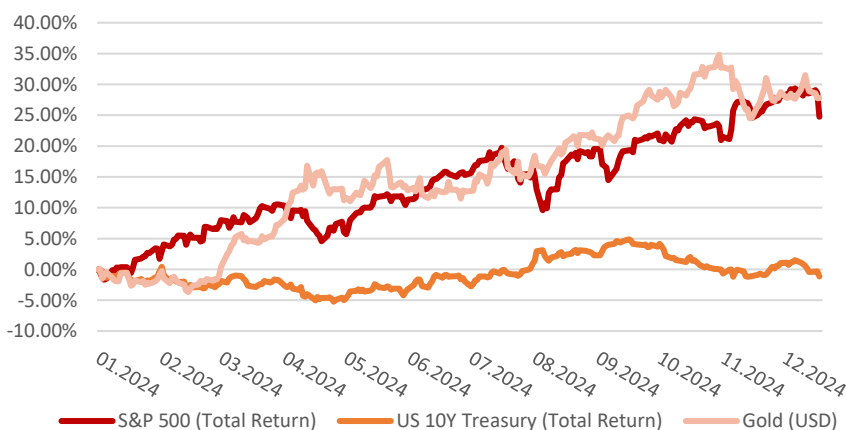
An den Anleihenmärkten manifestierte sich zu Beginn des letzten Quartals eine Trendumkehr. Seit Mitte Frühling gingen die Renditen auf 10-jährigen Staatsanleihen zurück. Zu Beginn des vierten Quartals 2024 hingegen stiegen diese, insbesondere in den USA, wieder an. Dies hatte in erster Linie mit der Wahl Trumps zu tun, denn Anleger befürchteten, dass die geplanten Steuersenkungen Löcher in den Staatshaushalt reissen könnten. Ein weiterer Grund sind die potentiell inflationstreibenden Massnahmen wie Zölle und strengere Immigrationsgesetze, welche den Rückgang der Inflation möglicherweise verlangsamen, weshalb starke Zinssenkungen unwahrscheinlicher wurden.

Abgesehen von den politischen Entwicklungen publizierten die amerikanischen Firmen auch im vierten Quartal solide Abschlüsse. Allerdings liessen sich die Anleger von den guten Zahlen der grossen Technologiefirmen nicht beeindrucken. Trotz starker Wachstumszahlen gingen die meisten am Tag der Veröffentlichung mit Kursverlusten aus dem Handel, weil ein Teil der Anleger Gewinne realisieren wollte.

In Europa war die Berichtssaison durchzogener, dennoch gab es auch positive Ausreisser. Unter anderem konnte Novartis mit zweistelligem Umsatz- und Gewinnwachstum sehr starke Quartalszahlen für das dritte Quartal 2024 präsentieren.

Bis zur US-Präsidentenwahl konnte Gold merklich zulegen, bevor es nach dem Sieg von Donald Trump gewisse Kursverluste verbuchen musste, da das Schreckensszenario eines unklaren Wahlsiegers nicht eingetreten ist.

Abbildung 3: Totalrendite des S&P 500, 10Y US Treasuries und Gold für das Jahr 2024



## Vermögensallokation

| Anlageklasse | Gewichtung            |
|--------------|-----------------------|
| Liquidität   | Übergewicht           |
| Obligationen | Untergewicht          |
| Aktien       | Leichtes Untergewicht |
| Gold         | Starkes Übergewicht   |

- Nach wie vor halten wir eine erhöhte Liquiditätsposition, um bei Korrekturen dynamisch agieren zu können. Die Liquidität legen wir wo möglich zinsbringend an
- Die Obligationenanlagen entwickelten sich regional sehr unterschiedlich. Während sie in der Schweiz mit einem Plus von rund 5.5% fast diejenige der heimischen Aktienmärkte erreichte, bremsten die steigenden USD-Zinsen die amerikanischen Bondmärkte gegen Jahresende aus
- Gegen Jahresende schwächelten die globalen Börsen etwas, retteten aber immer noch substantielle Jahreskursgewinne ins Ziel
- In Gold bleiben wird angesichts der noch immer grossen Unsicherheit übergewichtet

Quelle: Refinitiv, Datastream per 31.12.2024

## Aktuelle Vermögensallokation

Im vierten Quartal blieben wir unserer Strategie weiterhin treu und nahmen keine grundlegenden Änderungen an unserer Vermögensallokation vor. Wir bleiben defensiv positioniert und führten bei gewissen Positionen ein Rebalancing durch, in dem wir Titel, von denen wir nach wie vor überzeugt sind, nachkauften. Gleichzeitig nahmen wir bei gewissen Positionen, die im vergangenen Jahr sehr gut gelaufen waren, etwas Gewinne mit.

Unsere Vermögensverwaltungskunden profitieren im Jahr 2024 nach einem bereits guten Vorjahr von einer sehr guten Jahresperformance. Steigende Kurse sowohl bei den Obligationen wie auch den Aktien und nicht zuletzt dem Gold liessen die Rendite auf ausserordentlich hohe Werte steigen. Sehr erfreulich ist ausserdem, dass wir uns auch 2024 im Konkurrenzvergleich wieder sehr gut schlagen und die meisten unserer Mitbewerber hinter uns lassen konnten.

Unsere defensive Positionierung ist nicht zuletzt mit Blick auf das Jahr 2025 gewählt. Geopolitische Unsicherheiten begleiten uns weiterhin und die zweite Amtszeit Donald Trumps dürfte zusätzlich für Nervosität sorgen. Überdies haben global die meisten Aktienmärkte und auch Gold zwei gute Jahre hinter sich und obschon die Grundvoraussetzungen für weitere Kursanstiege intakt sind, müssen hohe, allenfalls zu hohe, Erwartungen erfüllt werden. Eine Verschnaufpause oder gar gewisse Kursrücksetzer dürfen deshalb nicht ausgeschlossen werden.



Kontakt

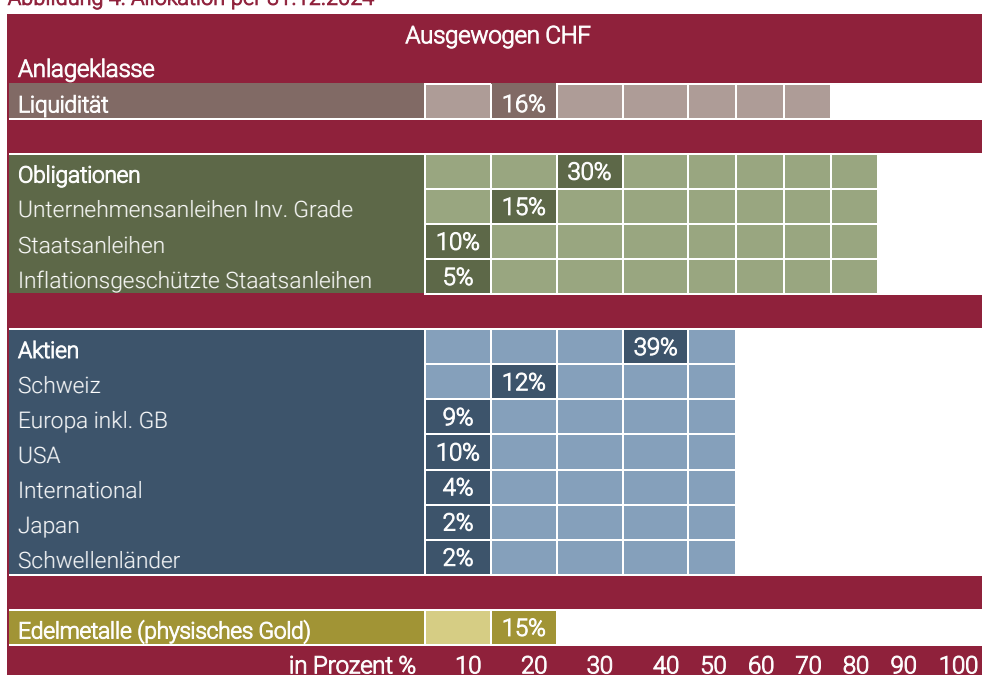
Bank von Roll AG  
Bleicherweg 37  
CH-8027 Zürich

Tel. +41 44 233 32 00

### Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen dienen lediglich der allgemeinen Information und sollten nicht als Grundlage für wesentliche Geschäftsentscheidungen verwendet werden, ohne dass zuvor mit der Bank von Roll AG Kontakt aufgenommen wurde, um genauere und aktuellere Informationen zu erhalten. Insbesondere werden sämtliche Marktdaten, einschliesslich der Preise von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten, in annähernder und/oder vereinfachter Form dargestellt und können sich im Laufe der Zeit ändern. Die Preise und Werte der beschriebenen Anlagen können schwanken. Dies ist weder ein Angebot noch eine Aufforderung durch oder im Auftrag der Bank von Roll AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten. Die verwendeten Informationen stammen aus oder basieren auf Quellen, welche die Bank von Roll AG als zuverlässig erachtet. Die Bank von Roll AG übernimmt keine rechtliche Verantwortung oder Haftung für die Genauigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit der Informationen, die über dieses Dokument zugänglich sind. Jegliche Schlussfolgerungen, die der Benutzer aus den hier dargestellten Informationen zieht, sind seine eigenen und können nicht der Bank von Roll AG zugeschrieben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage. Die Kommerzialisierung oder Verteilung dieses Dokuments ist nicht erlaubt.

Abbildung 4: Allokation per 31.12.2024



Bericht wurde am 6.1.2025 erstellt