



Solider Start ins neue Jahr

Der Swiss Market Index liegt nach einem weiteren Plus bei rund 11'791 Punkten (+1.6% gegenüber dem Jahresbeginn). Partners Group (+7%) glückte ein eindrücklicher Start ins neue Jahr. In den letzten zwei Wochen erhöhten vier von fünf Analysten die Kursziele für den Privatmarktmanager. Bei Roche (+5%) waren es fünf von sieben Analysten, welche die Kursziele bis Jahresende spürbar erhöhten. Lonza und Novartis (je +3%) erwischten auch einen guten Start.

Die stark in den USA engagierten Versicherer hatten es schwieriger. Swiss Re (0%) und Zurich Insurance Group (-1%) litten unter den Waldbränden im Grossraum Los Angeles. Zurich ist indirekt der zweitgrösste Erstversicherer für Privatkunden in Kalifornien und damit von der Zerstörung von Häusern und Autos stärker betroffen als der Rückversicherer Swiss Re. Dieser hat die Exponiertheit gegenüber häufig auftretenden Risiken wie Waldbränden zuletzt reduziert.

Der Kurs des Baustoffkonzerns Holcim bewegte sich noch kaum, obschon die Abspaltung des US-Geschäfts näher rückt und wesentlichen Mehrwert für die Aktionäre schaffen wird. Die Geschicke vom US-Geschäft wird Jan Jenisch als Chairman und CEO im Doppelmandat leiten, was in den USA nicht unüblich ist. Der historisch einmalige Boom beim Bau von bautechnisch höchst anspruchsvollen Rechenzentren und von neuen Energieanlagen sowie die steigende Nachfrage nach energieeffizienten Baustoffen wird den Marktleader auch margenmässig in neue Sphären führen. Der Umsatz in Nordamerika dürfte in kurzer Zeit von 11 auf 20 Milliarden Dollar steigen.

Auch in Europa stehen die Karten für Holcim «ex USA» gut. Hier dürfte der Baustoffkonzern zum grössten und schnellsten Dekarbonisierer mutieren. CEO Miljan Gutovic lässt derzeit immer noch verschiedene Projekte der Dekarbonisierungseffizienz gegeneinander in der Praxis testen, ehe eine technologische Schwerpunktbildung beginnt. Weil die Kapitalintensität gegenüber dem traditionellen Zementgeschäft rückläufig ist, kann bei beiden Gesellschaften über eine gewisse Zeit hinweg über die Gewinnzunahmen hinaus mit höheren Kurs-Gewinn-Verhältnissen gerechnet werden.

Ganz allgemein braucht es derzeit wenig, um die hoch bewerteten US-Börsen ins Straucheln zu bringen. Ein überraschend guter Arbeitsmarktbericht ermunterte Hedge Funds, sich von Staatsanleihen zu trennen. Viele haben sich verspekuliert. Sie rechnen seit nun mehr als 12 Monaten mit einer Rezession in den USA. Stattdessen wächst die Wirtschaft robust und unaufhaltsam, was der Zentralbank Federal Reserve wenig Anlass gibt, ihre Geldpolitik weiter zu lockern. Die Rendite der zehnjährigen US-Schatzanleihe stieg auf 4.8% und belastete damit den Aktienmarkt. Der Dow Jones liegt tiefer als zu Jahresbeginn (-1.4%). Nvidia und Alphabet (je +1%) vermochten die negative Welle von Titeln wie Apple (-5%) nicht zu kompensieren. Neutral verhielten sich bislang Amazon und Microsoft. Der Dow-Titel Salesforce (-5%) erwischte einen deutlich schlechteren Jahresstart als unsere vergleichbare Portfoliosition SAP (+3%).

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.24	
SMI	11'791.9	+1.6%
SPI	15'724.2	+1.6%
DAX €	20'214.8	+1.5%
Euro Stoxx 50 €	4'977.3	+1.7%
S&P 500 \$	5'827.0	-0.9%
Dow Jones \$	41'938.5	-1.4%
Nasdaq \$	19'161.6	-0.8%
MSCI EM \$	1'057.1	-1.7%
MSCI World \$	3'678.2	-0.8%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.24	
SBI Dom Gov TR	219.7	-1.7%
SBI Dom Non-Gov TR	119.9	-0.6%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.24	
SXI RE Funds	549.5	+1.1%
SXI RE Shares	3'726.1	+1.6%

Rohstoffe	Seit 31.12.24	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	76.6	+6.8%
Gold (CHF/kg)	79'246.3	+3.5%

Wechselkurse	Seit 31.12.24	
EUR/CHF	0.9388	-0.1%
USD/CHF	0.9164	+1.0%
EUR/USD	1.0244	-1.1%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.24		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.44%	0.2%-0.5%	0.0%-0.3%
EUR	2.77%	2.4%-2.6%	1.5%-1.8%
USD	4.29%	4.0%-4.4%	3.4%-3.8%

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.24		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.50%	0.2%-0.3%	0.0%-0.3%
EUR	2.56%	2.1%-2.4%	1.5%-1.8%
USD	4.76%	4.3%-4.6%	3.8%-4.2%

Teuerung	Seit 31.12.24		
	2024	2025P	2026P
Schweiz	0.7%	0.5%	0.5%
Euroraum	2.2%	1.8%	1.8%
USA	2.8%	2.5%	2.3%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.24		
	2024	2025P	2026P
Schweiz	1.8%	1.8%	1.8%
Euroraum	1.5%	1.6%	1.7%
USA	2.6%	2.6%	2.4%
Global	3.0%	3.0%	3.2%

Thema der Woche: Realrenditen auf US-Staatsanleihen wie zuletzt im Jahr 2007



Anleihen gelten typischerweise als wenig volatil. Doch seit einigen Jahren braucht es Nerven aus Stahl, um den richtigen Pfad auf den Märkten zu finden. Wer über eine grössere Position von Anleihen verfügt, kann leicht ins Straucheln geraten. Wir erinnern uns beispielsweise an das Jahr 2022 mit rekordverdächtigen Leitzinserhöhungen und entsprechenden Kursverlusten auf Anleihen. Solche waren hauptverantwortlich für den damaligen Rekordverlust der Schweizerischen Nationalbank (SNB) in der Höhe von 132 Milliarden Franken.

Das Jahr 2023 schloss die SNB noch mit einem kleinen Minus ab und im Jahr 2024 dürfte die SNB nach provisorischen Berechnungen einen Gewinn in der Grössenordnung von 80 Milliarden Franken ausweisen. Damit ist der Grossinvestor, dessen Portfolio zu zwei Dritteln aus Anleihen besteht, noch nicht wieder zurück auf seinem ursprünglichen Kapitalstock. Das erfahren momentan viele Pensionskassen und Privatanleger ebenfalls, die den Schwerpunkt auf Anleihen legten.

Die SNB betonte vor wenigen Tagen, dass der Rekordgewinn von 2024 wohl ein «Ausreisser» sei. Das langfristige Potenzial läge wesentlich tiefer. Der Start ins neue Jahr war auf den Anleihensmärkten besonders schwierig. Weltweit stiegen die Renditen – wie in der Schweiz – synchron um rund 20 Basispunkte. Der Swiss Bond Index liegt dadurch nach wenigen Tagen spürbar tiefer als zu Jahresbeginn (-1.0%) und die Schweizer Anleihen mit dem Top-Rating AAA noch etwas tiefer (-1.2%).

Den Welthanleihenindex (-1.4%) erwischte es stärker – geprägt von den Sorgen um die US-Staatsfinanzen. Deren Sanierung misst Donald Trump keine Bedeutung bei. Vielmehr geht es ihm um Steuersenkungen und inflationstreibende Einwanderungsbeschränkungen sowie um verstärkten Protektionismus. Das strukturelle US-Haushaltsdefizit beträgt derzeit 7.5%, und der Schuldenberg liegt mit 124% Schulden (gemessen am BIP) bereits ziemlich hoch. Trumps Wirtschaftspolitik wollen immer weniger Investoren finanzieren und werfen ihre US-Schatzanleihen auf den Markt. Deshalb fallen die Kurse und steigen die Renditen. Investoren brauchen nicht nur für Aktien-Engagements, sondern auch für Anleihenslösungen Nerven und Geduld. In den USA lockt immerhin eine Realrendite von rund 2%, d. h. die Renditen auf den Staatsanleihen liegen 2% über der Inflationsrate. Zuletzt warfen die US-Staatsanleihen diese Rendite im Jahr 2007 ab.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

14. Januar 2025	USA: Fabrikpreis-Inflation Dezember
15. Januar 2025	USA: CPI-Inflation und Kerninflation Dezember
16. Januar 2025	USA: Detailhandelsumsätze Dezember
17. Januar 2025	Eurozone / USA: HICP-Inflationsrate, Hausverkäufe und Industrieproduktion Dezember

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblick – Januar 2025

Am **Dienstag, 14. Januar 2025** und **Dienstag, 21. Januar 2025** findet im Theater Casino in Zug sowie im KKL in Luzern die 34. Ausgabe des Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenblicks statt. Durch das Programm führen der Gründer und CEO **Timo Dainese**, Chefökonom **Prof. Dr. Maurice Pedergnana** und CIO **Cyrrill von Burg**.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Marktupdate – Januar 2025

Am **Donnerstag, 30. Januar 2025** findet das nächste Marktupdate zum **Sonderthema «Zinsen»** statt. Gerne beleuchten wir in unserem Marktupdate die aktuellsten Markteinschätzungen hinsichtlich der Renditen und der Anleihen. Anschließend schildern wir unsere wichtigsten Folgerungen daraus – für Anleihen, Hypothekarzinsen, Mieten und darüber hinaus.

Datum: Do., 30. Januar 2025

Zeit: 08.00 Uhr (25 Minuten mit Q&A)

Sprache: Deutsch

Medium: Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

Informationsveranstaltung für Privatpersonen – Vortragssprache Schweizerdeutsch – Geld anlegen ist auch Vertrauenssache

Am **Donnerstag, 20. Februar 2025** findet bei uns im Lüssihof eine **Informationsveranstaltung für Privatpersonen** statt. Dieser Anlass richtet sich primär an Interessierte, die uns näher kennenlernen möchten.

[Zur Anmeldung](#)

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 10.01.2025. Bilder: stock.adobe.com