



Sinkende Zinsen als Wachstumsstütze

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat aufgrund ihrer geldpolitischen Lagebeurteilung den Leitzins stärker als erwartet um 50 Basispunkte auf 0.5% gesenkt. Der zugrundeliegende Inflationsdruck hat in diesem Quartal nochmals abgenommen. Mit der Lockerung der Geldpolitik trägt die SNB dieser Entwicklung Rechnung. Die Inflation ist seit der letzten Lagebeurteilung erneut tiefer ausgefallen als erwartet. Sie sank von 1.1% im August auf 0.7% im November. Zu diesem Rückgang haben sowohl Waren als auch Dienstleistungen beigetragen. Insgesamt wird die Inflation in der Schweiz weiterhin vor allem von den inländischen Dienstleistungen bestimmt.

Die Inflation lag jüngst in vielen Ländern wieder nahe an den Zielen der Zentralbanken, was auch der SNB nicht verborgen blieb. Dies war unter anderem auf tiefere Energiepreise zurückzuführen. In Erwartung eines weiteren Rückgangs der Inflation senkten verschiedene Zentralbanken in diesem Quartal ihre Leitzinsen weiter. Der zugrundeliegende Inflationsdruck im Ausland dürfte über die nächsten Quartale weiter graduell nachlassen. Gleichzeitig dürfte sich das moderate Wachstum der Weltwirtschaft fortsetzen. Die Kaufkraft der privaten Haushalte sollte sich weiter erholen und zusammen mit der geldpolitischen Lockerung das Wachstum stützen.

Möglicherweise hat die Unsicherheit bezüglich des Wirtschaftsausblicks über die vergangenen Monate zugenommen. Gewiss ist die künftige Ausgestaltung der Wirtschafts- und Fiskalpolitik in den USA noch unklar, und in Europa ist die politische Unsicherheit angestiegen. Immerhin dürften die vier Zinssenkungen durch die Europäische Zentralbank im laufenden Jahr den Wachstumsausblick fürs kommende Jahr verbessern, während sich die US-Wirtschaft wohl eher in einer moderaten Abkühlung befindet. Die Resilienz ist da jedoch beeindruckend, genauso wie die Widerstandsfähigkeit des Wachstums in den Schwellenländern in der Hochzinsphase.

Mit einer hohen Wahrscheinlichkeit ist davon auszugehen, dass vom strukturell und demografisch geschwächten China, das mitten in einer säkularen Immobilienkrise steckt, kaum mehr wesentliche Impulse zu erwarten sind. China ist nervös, was der Handelsstreit mit den USA mit sich bringen wird. Der Direktor der Zollbehörde, einer der erfahrensten Handelsdiplomaten Chinas, hat sich in der vergangenen Woche das Leben genommen. Dass China schwächelt, spüren auch deren Handelspartner, weshalb wohl mehrere asiatische Volkswirtschaften zu etwas tieferen Wachstumsraten zurückkehren werden. Zudem könnten Spannungen rund um die Vorherrschaft um Taiwan und das südchinesische Meer eine schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft zur Folge haben.

Gewiss gibt es ebenfalls eine Reihe von Wachstumschancen, die vor uns liegen. So zeichnet sich im Nahen Osten eine erhebliche Schwächung der wirtschaftsfeindlichen Hisbollah-Bewegung und des Irans ab. Der Wiederaufbau Syriens wird Wachstum generieren und primär Asylsuchende, die sich derzeit im Libanon und in der Türkei befinden, zur Rückkehr bringen. Vielleicht wird das Jahr 2025 auch als Beginn des Wiederaufbaus einer verkleinerten Ukraine in die Geschichte eingehen. Gewiss werden die gesteigerten Ausgaben zur Friedenssicherung vor aggressiven Gegnern das Wachstum in Europa erhöhen.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.23	
SMI	11'694.4	+5.0%
SPI	15'581.7	+6.9%
DAX €	20'405.9	+21.8%
Euro Stoxx 50 €	4'968.0	+9.9%
S&P 500 \$	6'051.1	+26.9%
Dow Jones \$	43'828.1	+16.3%
Nasdaq \$	19'926.7	+32.7%
MSCI EM \$	1'107.0	+8.1%
MSCI World \$	3'817.2	+20.4%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.23	
SBI Dom Gov TR	225.0	+4.7%
SBI Dom Non-Gov TR	120.6	+4.9%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.23	
SXI RE Funds	546.5	+18.2%
SXI RE Shares	3'610.1	+12.5%

Rohstoffe	Seit 31.12.23	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	71.3	-0.5%
Gold (CHF/kg)	76'004.9	+36.2%

Wechselkurse	Seit 31.12.23	
EUR/CHF	0.9373	+0.9%
USD/CHF	0.8927	+6.1%
EUR/USD	1.0501	-4.9%

	Kurzfristige Zinsen		
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.45%	1.0%-1.2%	1.0%-1.2%
EUR	2.84%	3.2%-3.4%	2.7%-2.9%
USD	4.35%	5.0%-5.1%	3.8%-4.2%

	Langfristige Zinsen		
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	0.29%	0.5%-0.7%	0.6%-0.9%
EUR	2.25%	2.2%-2.5%	2.1%-2.3%
USD	4.40%	4.0%-4.3%	3.3%-3.6%

	Teuerung		
	2023	2024P	2025P
Schweiz	1.5%	1.3%	1.0%
Euroland	2.6%	2.2%	2.1%
USA	3.0%	2.0%	2.2%

	Wirtschaft (BIP real)		
	2023	2024P	2025P
Schweiz	1.3%	1.3%	1.0%
Euroland	1.2%	1.5%	2.0%
USA	2.6%	2.3%	1.7%
Global	2.9%	3.2%	3.2%

Thema der Woche: Bewertungsniveau als Risiko?



Wer aufs Jahr 2025 schaut, wird sich wundern, weshalb er nicht schon früher und stärker auf Aktien gesetzt hat. Diese sind in der Bewertung spürbar gestiegen – einmal mehr, ist man versucht zu sagen. Mit Aktien investiert man letztlich in einen Realwert. Dessen Nominalwert steigt in Zeiten von hoher Inflation, während der Nominalwert von Anleihen abnimmt.

Natürlich gibt es eine Reihe von Aktien, die inzwischen über eine stattliche Bewertung verfügen. Während bei vielen Bankanalysten die Marktaussichten (nicht uneigennützig) optimistisch sind, bleiben wir für unsere Anlegerinnen und Anleger realistisch. Nach einem längeren Indexanstieg gilt es eine Reihe von wichtigen Marktrisiken zu beachten. Eine disziplinierte Selektion erscheint uns wichtiger denn je.

In der Schweiz befinden wir uns in einer verhältnismässig komfortablen Umgebung. Mit Franken-Anleihen sind die Renditeaussichten nach der jüngsten Zinssenkungsrunde gering. Dagegen lassen sich mit Aktien gute, solide Dividendenrenditen in der Höhe von 4% erzielen. Zudem kann mit erhöhten Ausschüttungen in den kommenden Jahren gerechnet werden – ein weiterer Renditevorteil von Real- gegenüber Nominalanlagen. Ausserdem liegt das Bewertungsniveau der wichtigsten Schweizer Aktien eher unter dem Durchschnitt vergangener Jahre.

Für den US-Investor, der im Dollar investieren will, sieht das Bild völlig anders aus. Auf zehnjährigen Staatsanleihen locken 4.3% Rendite, auf bonitätsstarken Unternehmensanleihen sogar 5% und mehr, während die typische Dividendenrendite nur gerade bei 1.3% liegt. Die Bewertungen befinden sich zudem auf einem historisch hohen Niveau. Doch aus den Plänen der institutionellen Investoren geht derzeit nicht hervor, dass sie ihre Risiken reduzieren und Aktienverkäufe zugunsten von Anleihsenkäufen tätigen wollen. Interessant ist jedoch, dass passive Mandate an Bedeutung verlieren und aktive ETFs hinzugewinnen. Das lässt auch punktuelle Schwerpunkte und deren rasche Verlagerung zu.

Eine Branche, die wir gegenwärtig eher vermeiden, ist die Automobilbranche. Das goldene Zeitalter der deutschen Autoindustrie (und der Schweizer Zulieferer) ist erst mal vorbei. In China gibt es derzeit Produktionskapazitäten für 50 Millionen Autos bei einem Weltmarkt von 75 bis 80 Millionen. Auf dem globalen Markt befinden wir uns mitten in einer tiefgreifenden Umstrukturierung mit einer stark deflationären, verlustträchtigen Tendenz.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

16. Dezember 2024	Eurozone, Vereinigtes Königreich: PMI Einkaufsmanager Dezember
17. Dezember 2024	USA: Detailhandelsverkäufe und industrielle Produktion November
18. Dezember 2024	USA: Federal Reserve Zinsentscheidung Dezember
19. Dezember 2024	Taiwan, Schweden, Norwegen, England, Tschechien, Mexiko: Zinsentscheide

Veranstaltungen

Zugerberg Finanz Marktupdate – Dezember 2024

Wie weit und wie rasch werden im Jahr 2025 geldpolitische Lockerungen in den USA, in der Eurozone und in der Schweiz vorgenommen? Wie hoch sind die marktimpliziten Erwartungen?

Datum: Di., 17. Dezember 2024

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

Sprache: Deutsch

Medium: Online-Event via Zoom

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschafts- und Börsenausblick – 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 Börsenausblicks statt. Durch das Programm führt der Gründer und CEO **Timo Dainese**. Chefökonom **Prof. Dr. Maurice Pedergnana** und CIO **Cyrrill von Burg** erläutern in einer Podiumsdiskussion die Aussichten für die Wirtschaft und die Kapitalmärkte.

[Zur Anmeldung](#)

Zugerberg Finanz Wirtschaftsworkshops für Jugendliche – März 2025

Jugendliche begeistern und motivieren! Am **Samstag, 1. März 2025** sowie **Samstag, 8. März 2025** veranstalten wir unter den Titeln «**Faszination Wirtschaft**» und «**Faszination Börse & Kapitalmärkte**» zwei Tagesworkshops für Jugendliche. Die Tagesworkshops, die einzeln besucht werden können, richten sich an **Jugendliche im Alter zwischen 13 und 17 Jahren**.

[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 13.12.2024. Bilder: stock.adobe.com