

Dezember 2024

Donald Trump ist neuer US-Präsident

Nach einem turbulenten Wahlkampf kehrt Donald Trump ins Weisse Haus zurück. Seine Wiederwahl kann als historisch bezeichnet werden. Er ist nach Grover Cleveland (1893) erst der zweite Präsident in der US-Geschichte, der zwei nicht aufeinanderfolgende Amtszeiten als Präsident absolviert. Darüber hinaus verfügen die Republikaner im Vergleich zur letzten Amtszeit Trumps neu sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat über eine knappe Mehrheit. In den nächsten zwei Jahren könnte es somit in vielen Politikbereichen zu einem bedeutenden Kurswechsel kommen, zumal die Prioritäten von Trump klar sind: höhere Importzölle, tiefere Steuern, weniger Einwanderung und weniger Regulierung. Unklar ist jedoch, wie viele dieser Wahlversprechen in welchem Zeitrahmen tatsächlich umgesetzt werden können. Die unmittelbaren makroökonomischen Auswirkungen der US-Wahlen sind aber ohnehin gering und die US-Wirtschaft befindet sich nach wie vor in einer starken Verfassung. Mittelfristig dürfte das Wahlprogramm von Donald Trump aufgrund neuer Handelsstreitigkeiten und der damit verbundenen Unsicherheit das Wirtschaftswachstum belasten und zu einer höheren Inflation führen. Zu berücksichtigen ist zudem, dass neben den politischen Änderungen in den USA auch der Rest der Welt nicht stehen bleiben wird. So werden neue US-Importzölle mit grosser Wahrscheinlichkeit Reaktionen bei den wichtigsten Handelspartnern auslösen und es ist mit Gegenmassnahmen zu rechnen. Darüber hinaus dürften auch Unternehmen und Privathaushalte ihr Verhalten anpassen.

Divergenz zwischen den Zinsen in Europa und den USA

Die Wahl von Donald Trump hat die Zinsen weltweit beeinflusst. Während die langfristigen Zinsen in den USA seitwärts tendiert haben, sind sie in der Eurozone und der Schweiz zurückgegangen. Die erwartete inflationäre Politik von Präsident Trump könnte die Federal Reserve (Fed) dazu veranlassen, die Leitzinsen im nächsten Jahr weniger stark zu senken, als dies bis anhin im Gros antizipiert wurde. Anders sieht das Bild in der Schweiz und in der Eurozone aus. Die mögliche Einführung von Zöllen durch die US-Administration könnte die bereits schwache europäische Konjunktur weiter belasten. Dies würde die Europäische Zentralbank (EZB) und die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu zwingen, ihre Leitzinsen stärker zu senken, um so die Konjunktur zu stützen. Wir sind insgesamt weiterhin untergewichtet bei den Obligationen, da die Renditen in Schweizer Franken tief sind. Innerhalb von den Obligationen finden wir Schwellenländerobligationen aufgrund der hohen Realrenditen und punktuell weiteren Zinssenkungen weiterhin attraktiv. Als Ergänzung mischen wir unseren Portfolios Wandelanleihen bei, da diese mit ihren asymmetrischen Eigenschaften und einem bedingten Kapitalschutz aufgrund des Bond Floors eine wertvolle Absicherungskomponente darstellen und zur Diversifikation beitragen.

Volatilität könnte im nächsten Jahr bei den Aktien zunehmen

Die Wahl von Donald Trump hat vor allem den US-Aktien Auftrieb verliehen. Die angekündigten Steuersenkungen und eine mögliche Deregulierung wurden von den Investoren positiv aufgenommen. Insbesondere US Small Caps haben stark performt, da sie am meisten von potenziellen Steuersenkungen und einer protektionistischen Politik profitieren könnten. Diese Faktoren kombiniert mit der aktuell günstigen Bewertung sprechen weiterhin für US-Small Caps. Mühe bekundeten hingegen Aktien aus der Eurozone. Die Angst vor Zöllen durch die neue US-Regierung hat auf die Stimmung gedrückt. Diese sind zwar günstig bewertet und eine stärkere Zinssenkung durch die EZB könnte die Wirtschaft unterstützen, wir sind jedoch der Meinung, dass die Volatilität – insbesondere bei den Large Caps aus dieser Region – im nächsten Jahr aufgrund eines drohenden Handelskriegs ansteigen könnte. Innerhalb der Eurozone präferieren wir weiterhin Small Caps, da sie sehr günstig bewertet sind und von den Leitzinsreduktionen profitieren sollten.

Alternative Anlagen bieten im Vergleich zu Obligationen höhere Renditen

Immobilienfonds haben von sinkenden Finanzierungskosten und vom anhaltenden Nachfrageüberschuss bei Liegenschaften profitiert und entsprechend aufgewertet. Aufgrund der sinkenden Verzinsung werden Immobilien auch im Vergleich zu Obligationen attraktiver. Wir sind der Meinung, dass sich Immobilienfonds in den nächsten Monaten noch leicht aufwerten werden. Weiterhin hohe US-Zinsen und ein stärkerer US-Dollar haben auf dem Gold gelastet. Da wir weiterhin davon ausgehen, dass die US-Zinsen hoch und der US-Dollar stark bleiben werden, rechnen wir mit einem vorübergehenden Ende der Goldrallye. Gegen einen Rückgang sprechen hingegen die weiterhin hohen (geo-)politischen Unsicherheiten. Zur Ertragsdiversifikation setzen wir weiterhin hybride Anleihen ein, da sie ein im Vergleich zu normalen Anleihen interessantes Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

GLKB-Marktprognose

Der Anlageausschuss hat am 3. Dezember 2024 folgende Einschätzungen abgegeben:

Zinsen

- Aufgrund der tiefen Inflation in der Schweiz (0,70% für November), der harzenden Konjunkturerholung und des starken Schweizer Francs gegenüber dem Euro erscheint uns das aktuelle Zinsniveau als zu restriktiv. Somit rechnen wir im Dezember mit einer Leitzinssenkung von 50 BPS, gefolgt von zwei Zinssenkungen im nächsten Jahr.
- Die US-Inflation ist im Oktober leicht auf 2,60% angestiegen. Wir sind der Meinung, dass der Fed-Vorsitzende Jerome Powell die Entscheidungen weiterhin abhängig von Inflations- und Arbeitsmarktdaten fällen wird. Er sagte auch, dass die US-Wahlen kurzfristig keine Auswirkung auf geldpolitische Entscheidungen haben, weshalb wir von einer weiteren Zinssenkung im Dezember ausgehen. Im nächsten Jahr erwarten wir neu 50 BPS Zinssenkungen (zuvor 100 BPS). Wir glauben, dass die Fed ihre Leitzinsen aufgrund der inflationären Politik von Donald Trump weniger stark senken wird.
- Die Inflation in der Eurozone liegt mit 2,30% leicht über dem Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2,00%. Dennoch erwarten wir im Dezember eine weitere Zinssenkung seitens der EZB von 0,25%, da die Leitzinsen immer noch auf einem zu restriktiven Niveau liegen. Sollte Donald Trump die angedrohten Zölle einführen, könnte die EZB gezwungen sein, die Zinsen rascher zu senken, um die Wirtschaft zu unterstützen. Dies hat uns dazu bewogen, die 12. Monatsprognose ebenfalls zu revidieren. Wir erwarten nun einen Leitzins von 1,75%.

Leitzinsen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
SNB (Schweizerische Nationalbank)	1,00%	0,50%	0,00%
EZB (Europäische Zentralbank)	3,25%	2,75%	1,75%
Fed (US-Notenbank)	4,50%–4,75%	4,00%–4,50%	3,75%–4,00%

- Die langfristigen Zinsen in der Schweiz und Europa sind im vergangenen Monat deutlich zurückgegangen, während in den USA die Zinsen in etwa seitwärts tendiert haben. Wir erwarten, dass die langfristigen Zinsen – insbesondere in der Schweiz und Europa – noch leicht sinken könnten, da die Inflation weiterhin tief ist und die Konjunktur unter den Zöllen leiden könnte. In den USA dürfte das Gegenteil zutreffen. Die potenziellen Änderungen an der Einwanderungs-, Handels- oder Fiskalpolitik könnten sich inflationär auswirken, weshalb die Zinsen in Zusammenhang mit einer robusten Konjunktur erhöht bleiben bzw. weiter leicht ansteigen dürften.

Renditen-Staatsleihen	aktuell	Prognose 3Mt.	Prognose 12Mt.
10 Jahre CHF	0,18%	0,15%	0,10%
10 Jahre EUR	2,03%	2,00%	1,90%
10 Jahre USD	4,19%	4,20%	4,30%

Aktien

- US-Aktien stiegen im November, nachdem der Wahlsieg Donald Trumps verkündet und somit eine Unsicherheit für Anlagerinnen und Anleger ausgeräumt wurde. Aktien aus der Eurozone hingegen bekundeten im Vergleich zu US-Titeln Mühe, da die Angst herrscht, dass neue Zölle durch die Trump-Regierung die Unternehmen belasten könnten.
- Insbesondere US-Aktien könnten aufgrund der Hoffnung auf Deregulierung und Steuersenkungen kurzfristig weiter ansteigen. Längerfristig sind wir aber vorsichtiger gestimmt und erwarten eine erhöhte Volatilität – insbesondere bei Aktien aus der Eurozone – aufgrund Donald Trumps Zollpolitik und der damit einhergehenden Auswirkungen und potenziellen Gegenmassnahmen.
- Steuersenkungen und eine Stärkung der Binnenwirtschaft der USA geben den US Small Caps weiteren Rückenwind.

Aktienmärkte	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweiz	11'829	=	=
Europäische Währungsunion	162	=	=
USA	6'047	+	+
Japan	38'513	=	=
Schwellenländer	1'086	=	=

Devisen

- Der Schweizer Franken hat sich im vergangenen Monat gegenüber dem US-Dollar und dem britischen Pfund abgewertet und gegenüber dem Euro leicht aufgewertet.
- Der US-Dollar könnte aufgrund der höheren Zinsen in den USA weiterhin stark bleiben, während der Euro weiterhin schwach bleiben dürfte. Wir gehen neu davon aus, dass die EZB die Zinsen aufgrund der Zollpolitik von Donald Trump stärker senken muss.

Devisen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
EUR/CHF	0.9305	0.92–0.94	0.91–0.93
USD/CHF	0.8867	0.88–0.90	0.89–0.91
GBP/CHF	1.1216	1.12–1.14	1.12–1.14

Alternative Anlagen

- Mehrere Faktoren dürften Immobilienanlagen weiterhin attraktiv machen: Sinkende Finanzierungskosten und ein anhaltender Nachfrageüberschuss beeinflussen die Bewertung und die Ausschüttungsrenditen von Immobilien positiv. Aufgrund der sinkenden Verzinsung werden Immobilien auch im Vergleich zu Obligationen attraktiver.
- Nach dem Wahlsieg von Donald Trump hat das Gold aufgrund der weiterhin hohen Zinsen in den USA und des stärkeren US-Dollars korrigiert. Aufgrund von diversen anhaltenden Unsicherheiten sind wir der Meinung, dass Gold auf hohem Niveau bleiben dürfte.

Alternative Anlagen	aktuell	Prognoseband 3Mt.	Prognoseband 12Mt.
Schweizer Immobilienfonds	531	530–535	535–540
Gold pro Unze in USD	2'639	2'600–2'650	2'600–2'650

Anlagestrategie

Aktuelle Anlagepositionierung basierend auf der Anlagestrategie « Ausgewogen » in CHF

		---	--	-	=	+	++	+++
Liquidität	Total							
Obligationen	Total							
	Schweiz							
	Europa*							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Aktien	Total							
	Schweiz							
	Europa**							
	Nordamerika							
	Pazifik							
	Emerging Markets							
Alternative Anlagen	Total							
	Gold							
	Immobilien Schweiz							
	Liquide Hedge Funds							
	Nachrangige Anleihen							

- Untergewichtet

= Neutral

+ Übergewichtet

* EUR und GBP

** Europäische Währungs- und Wirtschaftsunion sowie Vereinigtes Königreich

Rechtlicher Hinweis

Disclaimer

Dieses Dokument ist ausschliesslich für Informations- und Marketingzwecke verfasst worden und beinhaltet keine Empfehlung, kein Ansuchen oder Angebot, ein Finanzinstrument zu kaufen oder zu verkaufen. Es richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten und erfüllt auch nicht die Funktion eines Prospekts für Finanzinstrumente, die öffentlich zur Zeichnung angeboten werden. Die Informationen in diesem Dokument stammen aus Quellen, welche die Glarner Kantonalbank als zuverlässig erachtet. Die Glarner Kantonalbank hat dieses Dokument nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Sie kann jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit, Genauigkeit und Aktualität der enthaltenen Informationen übernehmen. Anlegerinnen und Anleger muss bewusst sein, dass die enthaltenen Informationen sich in Anbetracht einer Veränderung des wirtschaftlichen Umfeldes jederzeit verändern können. Ein positiver Verlauf eines Finanzinstruments in der Vergangenheit ist kein Garant für eine ebenso positive Entwicklung in der Zukunft. Die Glarner Kantonalbank haftet daher nicht für Verluste, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument darf nicht ohne Zustimmung der Glarner Kantonalbank vervielfältigt oder an andere Personen verteilt werden. Das Dokument enthält allgemeine Informationen. Es geht nicht auf individuelle Gegebenheiten des Lesers ein. Die Lektüre des Dokuments entbindet den Empfänger also nicht davon, die Verwendung dieser Informationen kritisch zu prüfen und/oder Rat einzuholen.

Copyright © 2024 Glarner Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.