

dreyfus
BANQUIERS
1813



Kompass

1. Quartal 2025

Technologiewerte als Treiber der
Aktienmarkt-Rally

Der Einfluss von Zöllen auf den
internationalen Handel

Make America Great Again 2.0

Finanzmärkte 2024 – Die Ruhe vor dem Sturm?

Das Jahr 2024 war geprägt von starken Finanzmärkten, die trotz geopolitischer Spannungen und wirtschaftlicher Unsicherheiten bemerkenswerte Renditen ermöglichten. Technologiewerte spielten eine Schlüsselrolle, angetrieben durch Investitionen in künstliche Intelligenz und Digitalisierung. US-Technologieunternehmen dominierten den MSCI World Index und trugen erheblich zur globalen Aktienmarktperformance bei. Gold und Schweizer Immobilien profitierten von sinkenden Zinsen und steigenden Erträgen, während der Rohstoffsektor aufgrund der langsamen Erholung der chinesischen Wirtschaft hinter den Erwartungen zurückblieb.

Ein zentrales Wahlversprechen des neu gewählten US-Präsidenten Trump war die Einführung und Erhöhung von Zöllen auf verschiedene Güter. Zölle verteuern ausländische Produkte und stärken lokale Unternehmen, können aber globale Lieferketten stören und Handelskonflikte verschärfen. Besonders betroffen sind Branchen, die auf importierte Zwischengüter angewiesen sind, wie die Automobil- und Elektronikindustrie. Neue protektionistische Massnahmen könnten die Weltwirtschaft nachhaltig beeinflussen. Während einige Sektoren von Deregulierung und Steuersenkungen profitieren, sehen sich andere mit steigenden Produktionskosten und Handelsbarrieren konfrontiert. Die Balance zwischen Protektionismus und der Stabilität der Märkte wird für das zukünftige Wachstum entscheidend sein.

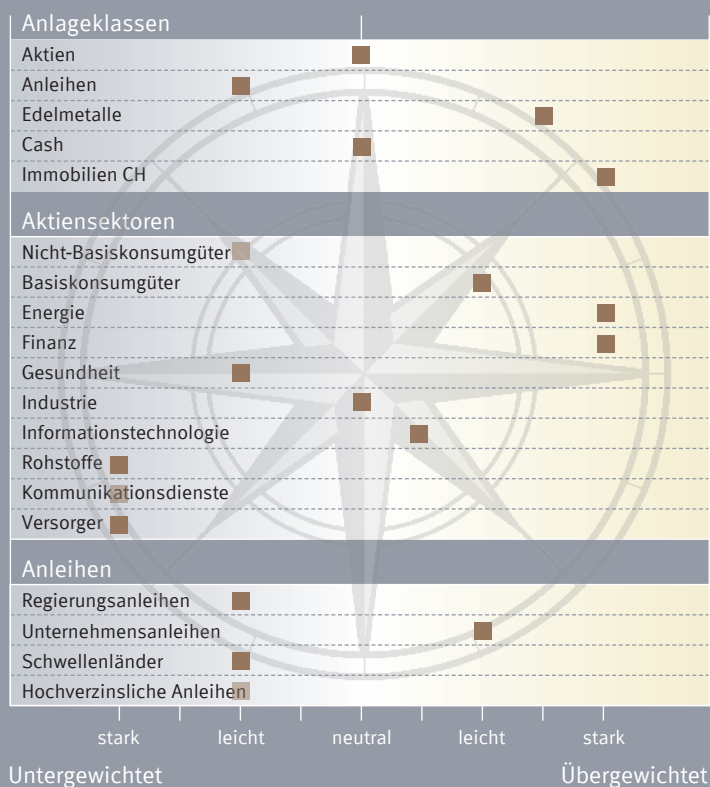
Anlagechancen in unsicherem Umfeld

Obwohl sich die Inflation weltweit normalisiert hat, bleibt die wirtschaftliche Lage in den einzelnen Ländern heterogen. Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust, während aus Europa und China nur vorsichtige Erholungssignale kommen. Die moderate Abkühlung am US-Arbeitsmarkt sowie eine Normalisierung der Mieten dürften die Kerninflation weiter dämpfen. Zudem bleibt die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA im kommenden Jahr gering.

Die Zinspolitik der US-Notenbank bleibt restriktiv, wobei die Markterwartungen für die Fed Funds Rate mittlerweile über den Prognosen des Offenmarktausschusses liegen. In Europa sorgen politische Unsicherheiten, insbesondere in Frankreich und Deutschland, für Zurückhaltung bei Investitionen.

An den Aktienmärkten herrscht trotz hoher Bewertungen der US-Mega-Caps vorsichtiger Optimismus. Selektive Anlageentscheidungen bleiben von entscheidender Bedeutung. Die positive Entwicklung defensiver Anlagen wie Gold und Schweizer Immobilien unterstreicht deren strategische Relevanz, insbesondere in einem von Unsicherheit geprägten Umfeld. Im Bereich der Obligationen bleiben Unternehmensanleihen mit hoher Kreditwürdigkeit unsere bevorzugte Wahl. Angesichts des herausfordernden globalen Marktumfelds bleibt eine defensive Positionierung mit ausgewählten, soliden Anlagen von zentraler Bedeutung.

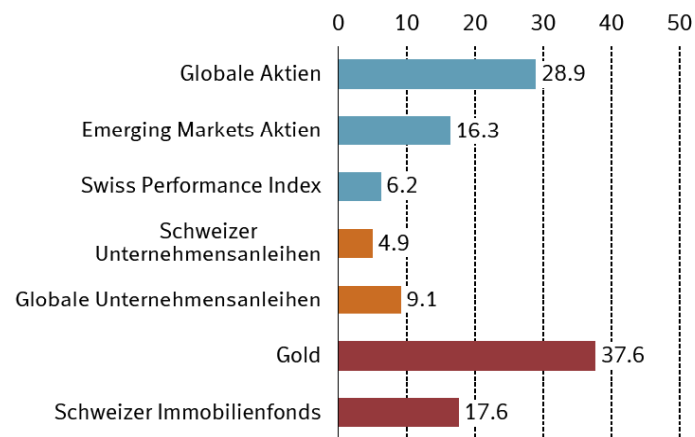
Asset Allocation Empfehlung per 1. Januar 2025 für einen Anleger mit Basiswährung CHF



Grundtrend: Technologiewerte als Treiber der Aktienmarkt-Rally

Grundtrend 1:

Performance 2024 nach Anlageklassen in Prozent (CHF)

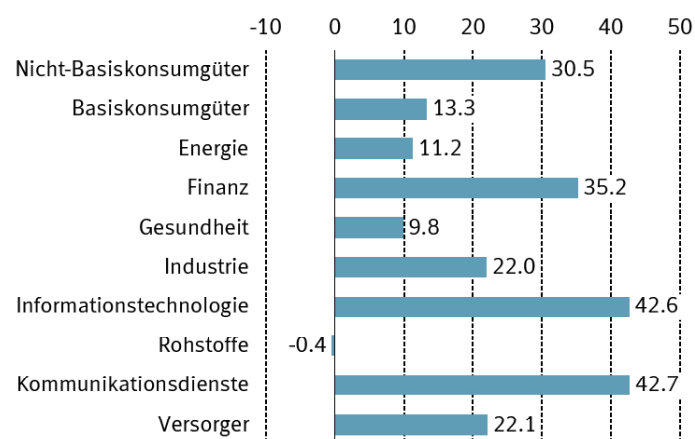


Ein starkes Jahr trotz Herausforderungen

Das vergangene Börsenjahr knüpfte an die positive Dynamik des Jahres 2023 an. Trotz geopolitischer Spannungen und wirtschaftlicher Unsicherheit sorgten Zinssenkungen, nachlassende Inflation und stabile Unternehmensgewinne für Rückenwind. Globale Aktien erzielten eine beeindruckende Rendite von 28.9%. Gold profitierte von der Besorgnis der Anleger über die Tragfähigkeit der Staatsschulden dies- und jenseits des Atlantiks. In Franken gerechnet verzeichnete Gold mit 37.6% die beste Jahresperformance seit der zweiten Ölkrise 1979. Auch Schweizer Immobilien hatten bei sinkenden Zinsen und gleichzeitig steigenden Mieteinnahmen eine aussergewöhnlich hohe Rendite von 17.6%. Schweizer Unternehmensanleihen legten rund 4.9% zu, während globale Unternehmensanleihen über 9.1% gewannen.

Grundtrend 2:

Performance 2024 der Aktiensektoren in Prozent (CHF)

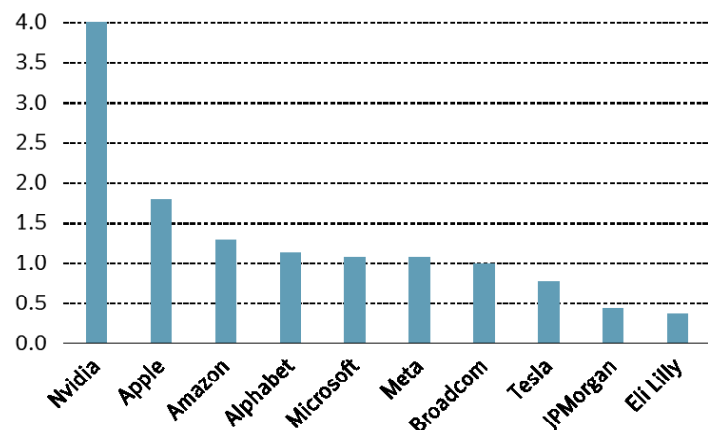


Technologiewerte sind die Haupttreiber

Im vergangenen Jahr haben insbesondere Technologiewerte, getrieben durch die steigenden Investitionen im Bereich der künstlichen Intelligenz und die fortschreitende Digitalisierung, den globalen Aktienmärkten erheblichen Auftrieb verliehen. Unternehmen aus den Sektoren Informationstechnologie und Kommunikationsdienste erzielten mit rund 43% die höchsten Renditen. Auch der Finanzsektor gehörte zu den Gewinnern. Eine robuste Konsumentenstimmung sowie eine steigende Investitionsbereitschaft sorgten für breit abgestützte Kursgewinne. Am schlechtesten entwickelte sich im vergangenen Jahr der Rohstoffsektor. Hauptursache war die zögerliche Erholung der chinesischen Wirtschaft, die trotz staatlicher Anreizmassnahmen hinter den Erwartungen zurückblieb.

Grundtrend 3:

Anteil an der MSCI World Index Performance in Prozent (CHF)



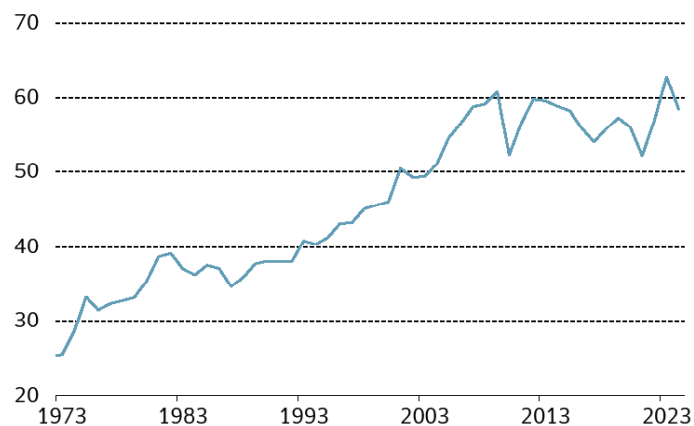
Performancetreiber des MSCI World Index

Die dominanten Performancetreiber im MSCI World Index waren die grossen US-Technologieunternehmen. An der Spitze steht Nvidia mit einem Performancebeitrag von 4% und einer beeindruckenden jährlichen Gesamtrendite von 193%. Es folgen Apple, Amazon, Alphabet, Microsoft, Meta, Broadcom und Tesla. Damit sind alle sieben führenden US-Technologieunternehmen, die sogenannten "Glorreichen Sieben", unter den besten zehn Performancetreibern vertreten. Zusammen machen sie über ein Drittel der Gesamtrendite des MSCI World aus. Dies verdeutlicht die starke Konzentration der globalen Aktienperformance auf wenige Unternehmen. Einer der Gründe für diese aussergewöhnliche Performance ist die Markterwartung in Bezug auf künstliche Intelligenz. Viele Unternehmen investieren massiv in die neue Technologie und versprechen sich davon Wachstumsimpulse sowie langfristige strategische Vorteile.

Wissen & Erfahrung: Der Einfluss von Zöllen auf den internationalen Handel

Wissen & Erfahrung 1:

Globaler Handel in Prozent des weltweiten BIP



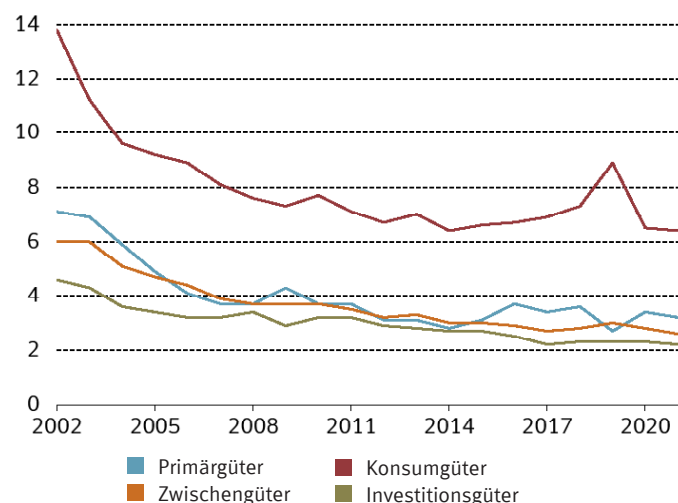
Zölle – ein zweiseitiges Schwert

Zölle sind Steuern auf den Import oder Export von Gütern. Sie haben den Zweck, inländische Unternehmen zu schützen, indem sie ausländische Produkte verteuern und dadurch lokale Betriebe und Produkte wettbewerbsfähiger machen. Gleichzeitig bringen sie dem Staat zusätzliche Einnahmen. Doch Zölle haben auch Nachteile: Sie belasten Verbraucher und Firmen, die auf ausländische Rohstoffe oder Bauteile angewiesen sind. Zudem können sie den internationalen Handel bremsen, Handelskonflikte auslösen und die globale Wirtschaft belasten. Langfristig können Zölle auch die Innovationskraft hemmen, da geschützte Unternehmen weniger Druck haben, sich weiterzuentwickeln. So erweisen sich Zölle als ein zweiseitiges Schwert – Schutz für die einen und Belastung für die anderen.

Wissen & Erfahrung 2:

Quelle: World Bank, WITS

Durchschnittliche Importzölle der Produktionsstufen in Prozent

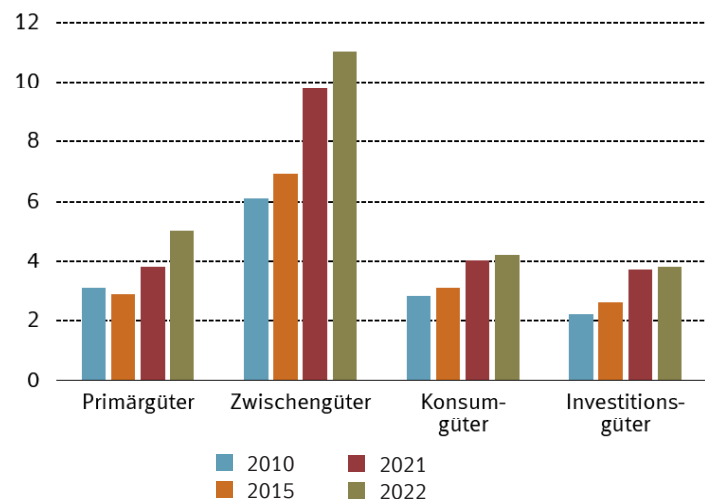


Globale Handelsströme

Der internationale Handel umfasst Güter verschiedener Produktionsstufen: Primärgüter, Zwischengüter, Investitionsgüter und Konsumgüter. Primärgüter wie Rohstoffe sind an die Verfügbarkeit natürlicher Ressourcen gebunden und für viele Importnationen unverzichtbar. Daher spielen Zölle hier oft eine untergeordnete Rolle. Zwischengüter wie Halbleiter und Fahrzeugteile sind zentrale Bausteine globaler Produktionsprozesse, weshalb Zölle besonders disruptiv wirken können. Investitionsgüter wie Maschinen und Anlagen, welche die Produktionskapazität erhöhen, stehen selten im Fokus von Zöllen. Konsumgüter wie Bekleidung oder Elektronik, die oft in direkter Konkurrenz zu heimischen Produkten stehen, werden hingegen häufig mit Zöllen versehen.

Wissen & Erfahrung 3:

Globaler Warenhandel nach Verarbeitungsstufen in USD Billionen



Auswirkungen von US-Zöllen auf Sektoren

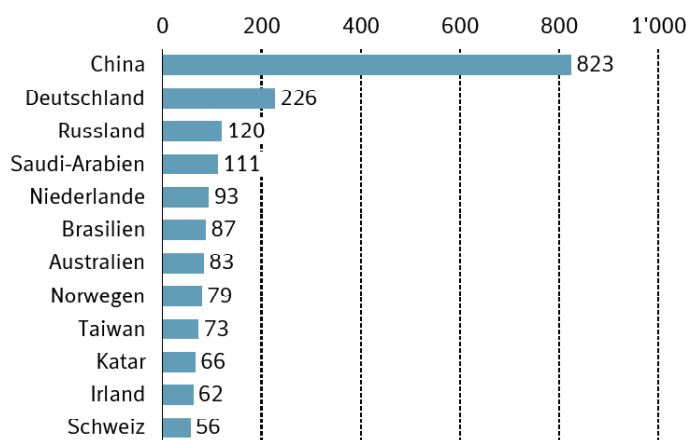
Zwischengüter bilden den grössten Teil des globalen Handels und spielen eine zentrale Rolle in globalen Produktionsprozessen. Einige Sektoren sind stärker auf den Import von Zwischengütern angewiesen und somit empfindlicher gegenüber der Einführung oder Erhöhung von Zöllen als andere. Besonders betroffen sind die Sektoren Informationstechnologie, Nicht-Basiskonsumgüter und Industrie, die einen erheblichen Teil ihrer Wertschöpfung auf importierten Zwischengütern aufbauen. Dagegen sind Versorgungsunternehmen und der Finanzsektor weniger anfällig, da sie den Grossteil ihrer Leistungen lokal erbringen und seltener auf grenzüberschreitende Lieferketten angewiesen sind. Generell sind Sektoren mit niedrigen Margen und hohen Importquoten besonders anfällig für Zölle.

Aktualität: Make America Great Again 2.0

Aktualität 1:

Quelle: WTO

Handelsbilanzüberschuss in USD Milliarden

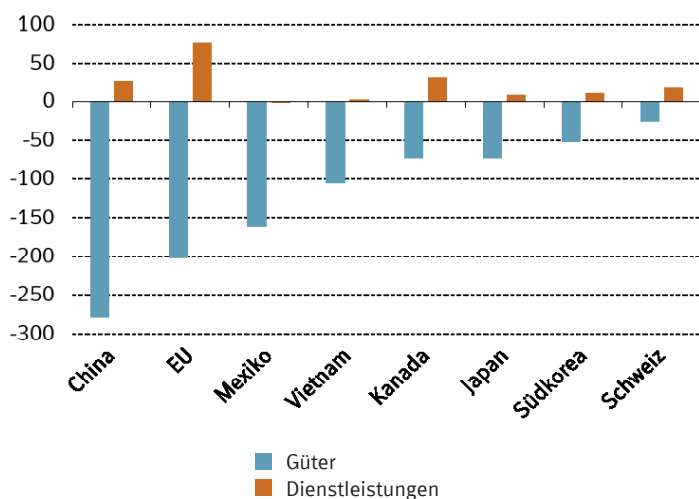


Handelsbilanzen und ihre Bedeutung

Die Handelsbilanz misst die Differenz zwischen Exporten und Importen von Gütern eines Landes. Länder mit einem Handelsbilanzüberschuss zeichnen sich durch eine starke Exportwirtschaft aus, die auf wettbewerbsfähigen Unternehmen oder Rohstoffvorkommen basiert. Anhaltend hohe Überschüsse können jedoch zu Spannungen im internationalen Handel führen, da Handelspartner mit Defiziten ihre Position als nachteilig wahrnehmen können. Diese Länder haben oft Schwierigkeiten, ihre Produkte zu exportieren, was ihre Wirtschaft schwächen und Arbeitsplätze gefährden kann. Solche Asymmetrien stehen häufig im Zentrum internationaler Handelskonflikte und erfordern politische sowie wirtschaftliche Massnahmen, um faire und nachhaltige Handelsbeziehungen sicherzustellen.

Aktualität 2:

US-Leistungsbilanz in USD Milliarden

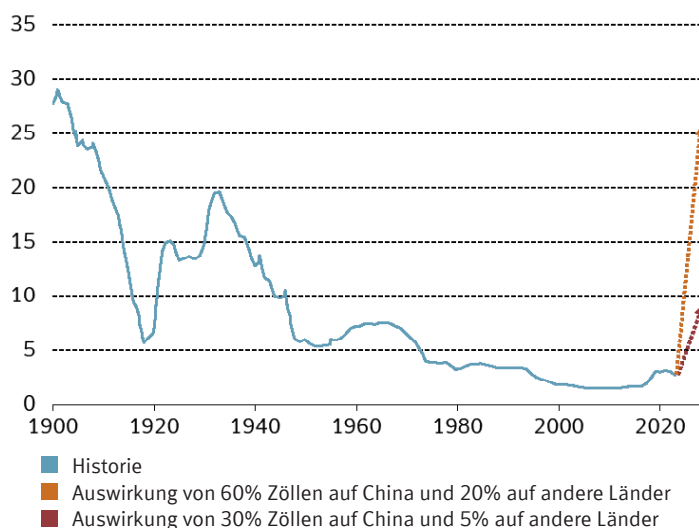


US-Leistungsbilanzdefizit: Ein Sonderfall

Die USA verzeichnen das weltweit grösste Leistungsbilanzdefizit, das vor allem auf ein erhebliches Defizit beim Güterhandel zurückzuführen ist. Zwar generieren sie im Dienstleistungsbereich – insbesondere im Tourismus, bei Finanz- und Beratungsdienstleistungen – einen Exportüberschuss, dieser kann aber das Defizit beim Güterhandel nicht ausgleichen. Besonders ausgeprägt sind die Defizite gegenüber China, der EU und Mexiko. Aufgrund der Grösse der US-Wirtschaft und der Funktion des US-Dollars als globale Leitwährung können die Vereinigten Staaten dieses anhaltend hohe Defizit vorerst ohne grössere Auswirkungen tragen. Dennoch gibt es Bestrebungen, die Ungleichgewichte zu verringern, etwa durch die Einführung von Zöllen.

Aktualität 3:

Durchschnittliche US-Zölle in Prozent



Trump muss Kompromisse eingehen

Trump kündigte neben Zöllen weitere politische Massnahmen an, darunter Deregulierung, Bürokratieabbau und Steuersenkungen. Diese könnten das Wirtschaftswachstum fördern, indem sie die Kosten für Unternehmen senken und Investitionsanreize schaffen. Im Gegensatz dazu könnten Zölle und die massenhafte Abschiebung von Menschen ohne Aufenthaltsgenehmigung inflationäre und wachstumshemmende Effekte haben, da sie die Importkosten erhöhen und das Arbeitsangebot verringern. Allzu drastische Eingriffe, welche die Wirtschaft bremsen würden, sind jedoch unwahrscheinlich. Denn Trump sieht den Aktienmarkt als Indikator für seinen politischen Erfolg und radikale Massnahmen könnten negative Marktreaktionen auslösen. Daher bleibt abzuwarten, in welchem Umfang er seine Ankündigungen umsetzen wird. Bis dahin dienen ihm diese Ankündigungen vor allem als strategische Verhandlungsinstrumente.

Bei den in unserer Analyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des jeweiligen Zeitraumes. Die unseren Bewertungsmodellen zu Grunde liegenden Zahlen sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Die Verwendung von Bewertungsmodellen schliesst das Risiko nicht aus, dass faire Bewertungen über einen genannten Anlagezeitraum nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhersehbare Änderungen können sich zum Beispiel aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunkturellen Aktivitäten, aus Wechselkurschwankungen oder aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

Dreyfus Söhne & Cie AG veröffentlicht den Kompass vier Mal pro Jahr. Die Publikation richtet sich an Kunden der Bank und Interessierte. Sie stellt auszugsweise dar, mit welchem Instrumentarium und mit welcher Methodologie die Bank das Geschehen rund um die Finanzmärkte verfolgt. Der Kompass leistet Orientierungshilfe, kann aber den individuellen Portfoliokontext nicht berücksichtigen. Er dient zu Informations- und Werbezwecken.

© Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers

Redaktionsschluss: 1. Januar 2025

Dreyfus Söhne & Cie AG, Banquiers
Aeschenvorstadt 16 | Postfach | 4002 Basel | Schweiz
Telefon +41 61 286 66 66

contact@dreyfusbank.ch | www.dreyfusbank.ch