

Moderates Wachstum der Weltwirtschaft erwartet.

Wirtschaft und Politik

Rückblick

Die globale Wirtschaft wuchs in den ersten neun Monaten dieses Jahres moderat. Wachstumslokomotive blieben dabei die USA. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm im 3. Quartal preis- und saisonbereinigt um 0.7% gegenüber dem Vorquartal zu, nach gut 0.7% im 2. Quartal. Wachstumsträger war der private Konsum. Auch hierzu-lande sind die privaten Konsumausgaben ein wichtiger Wachstumsmotor, denn die Haushalte profitieren von einer positiven Beschäftigungs- und Einkommensentwicklung. Im 3. Quartal hat die Schweizer Wirtschaft jedoch an Tempo eingebüsst. Grund hierfür waren u.a. rückläufige Exporte. Preisbereinigt (real) wuchs das BIP um 0.4% zum Vorquartal, nach 0.6% im 2. Quartal. Gleichzeitig befindet sich die Inflation auf niedrigem Niveau. Das veranlasste die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu, ihren Leitzins weiter zu senken. Auch im Euroraum senkte die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins. Die Inflation befand sich zwar noch über der Zielmarke von 2%, doch die Wirtschaft entwickelte sich verhalten. Immerhin beschleunigte sich das BIP-Wachstum im 3. Quartal auf 0.4% zum Vorquartal, nach 0.2% im 2. Quartal. Regional war das Wachstum ungleich verteilt. Während die Wirtschaft Spaniens abermals kräftig zulegte, kam die deutsche Wirtschaft nur schleppend voran.

Ausblick

Die ohnehin schon hohe Prognoseunsicherheit für das globale Wirtschaftswachstum ist seit der Wahl Donald Trumps zum neuen US-Präsidenten gestiegen. Zwei zentrale Wahlvorhaben stechen dabei hervor: das Versprechen von Steuersenkungen für Unternehmen und die Androhung von Einfuhrzöllen. In unserem Basisszenario er-

warten wir, dass die neue US-Regierung Einfuhrzölle zielgerichtet auf bestimmte Importgüter und Handelspartner anheben wird. Das würde dem Vorgehen aus Trumps erster Amtszeit entsprechen. Die betroffenen Länder dürften mit Gegenmassnahmen antworten, die ebenfalls sorgfältig angepasst werden. Schliesslich möchte man es sich mit der wichtigsten Volkswirtschaft der Welt nicht verscherzen. Die Trump-Administration plant zudem Steuersenkungen, die sich aber erst ab 2026 positiv auf die US-Wirtschaft auswirken werden. Für 2025 haben wir unsere Wachstumsprognosen daher wenig angepasst. So prognostizieren wir, dass sich das Wirtschaftswachstum in den USA verlangsamen wird, wogegen wir für die Schweiz und den Euroraum mit einer Erholung rechnen. In China dürfte sich die Wachstumsdynamik verlangsamen. Für die Weltwirtschaft rechnen wir für 2025 per Saldo mit einem Zuwachs von 2.8%, nach 2.9%. 2026 dürfte sich das Wachstum moderat auf 2.7% verlangsamen.

Zinsentwicklung

Rückblick

Die langfristigen Renditen von Staatsanleihen in Fremdwährung haben im 4. Quartal bis Mitte Dezember mehrheitlich angezogen. Insbesondere in den USA fiel der Anstieg kräftig aus: So kletterten die Renditen von 10-jährigen US-Staatsanleihen am Tag nach den US-Wahlen von 3.74% Anfang Oktober auf 4.44%. Dies war vor allem auf den Wahlsieg von Donald Trump und der republikanischen Partei zurückzuführen. Allerdings bildeten sich die Renditen bis Mitte Dezember wieder etwas zurück auf rund 4.3%. Der Anstieg der Renditen rund um die US-Wahlen war auch in Europa zeitweise spürbar, jedoch weniger stark als in den USA. Schweizer Staatsanleihen widersetzten sich sogar dem Trend: So gingen die Renditen von CHF-Anleihen weiter zurück und notierten im Dezember zeitweilig auf Jahrestiefstständen. Ein ähnliches Bild, wenn auch auf höheren Renditeniveaus, zeigten die meisten Märkte der Eurozone. Spiegelbild der Renditeentwicklung waren Kursgewinne von Franken- und Euro-Anleihen sowie Verluste bei Anleihen in US-Dollar. Die Zinskurve im Bereich 2 bis 10 Jahre verflachte sich im US-Dollar im 4. Quartal wieder, während sie in der Schweiz etwas steiler wurde und dadurch mittlerweile nicht mehr «invertiert» ist, d.h. die Renditen bei 10-jährigen Staatsanleihen sind nun höher als bei 2-jährigen.

Ausblick

Die Leitzinsen dürften in den kommenden Monaten in den drei uns bedeutendsten Währungsräumen weiter sinken. Während die EZB und die US-Fed mehrere Zinsschritte vor sich haben dürften, gehen wir für die Schweizerische Nationalbank nach der überraschend starken Zinsreduktion von 0.5 Prozentpunkten im Dezember noch von einer weiteren Zinsreduktion im März aus. Sollte sich die Inflation in der Schweiz stärker abschwächen als erwartet, sind zusätzliche Zins-

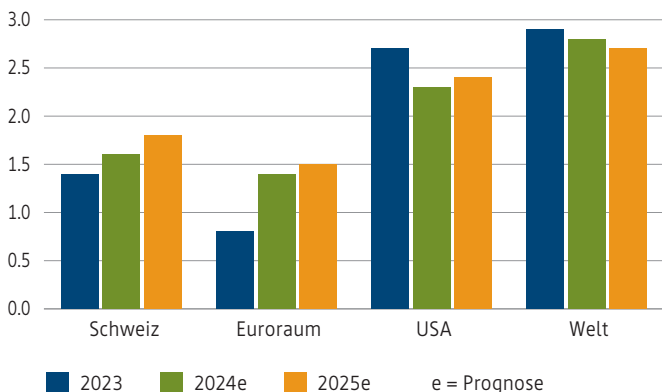


Abb. 1: Wachstumsprognosen für ausgewählte Volkswirtschaften
Reales BIP, % gegenüber Vorjahr

senkungen möglich. Auch die Gefahr einer Rückkehr zu Negativzinsen ist nicht ausgeschlossen, woran SNB-Präsident Martin Schlegel jüngst erinnerte. Für die US-Notenbank Fed werden die kommenden Massnahmen vom designierten Präsidenten Donald Trump (z.B. Zölle und Steuersenkungen) einen wichtigen Einfluss darauf haben, wie stark die Zinsen noch gesenkt werden können. Sollte die Inflation unerwarteterweise wieder anziehen, bestünde sogar das Risiko, dass die US-Fed ihren Senkungszyklus vorzeitig beendet.

Devisen

Rückblick

Der US-Dollar gewann nach den US-Wahlen an Wert. So resultierte gegenüber dem Schweizer Franken im vierten Quartal ein Plus von über 4%. Donald Trump wird als wirtschaftsfreundlicher Kandidat betrachtet, wovon vor allem die USA profitieren dürften. Zusammen mit seiner Androhung von neuen Einfuhrzöllen spricht seine Politik in den USA tendenziell für höheres Wachstum und höhere Inflation, eine straffere Geldpolitik und aufgrund dessen eine Aufwertung des US-Dollars. Der Euro verlor gegenüber dem Schweizer Franken an Boden (-1.5%). Auch das britische Pfund (-0.6%) und der japanische Yen (-1.6%) schwächten sich im 4. Quartal ab. Seit Anfang 2024 konnten der US-Dollar (+5.0%) und das britische Pfund (+ 4.8%) gegenüber dem Schweizer Franken zulegen, während der Euro (-0.2%) und der japanische Yen (-2.9%) an Wert verloren haben.

Ausblick

Bezüglich der Rally im US-Dollar gilt zu beachten, dass die Wahlversprechen erst noch umgesetzt werden müssen. Selbst mit einer Mehrheit im Kongress geschieht das nicht über Nacht. Mittelfristig dürften die Vorhaben zu einer höheren US-Inflation beitragen. Darüber hinaus dürften die Kosten des Schuldendienstes steigen. Damit sollte der US-Dollar mittelfristig wieder an Wert verlieren.

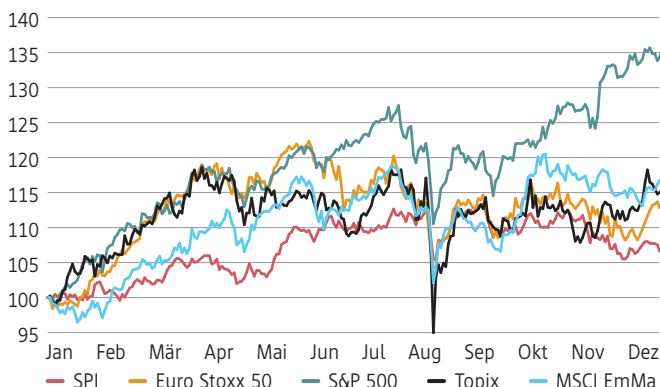


Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 11. Dezember 2024
Indexiert per 01. Januar 2024, Gesamtergebnisse in CHF

Der Euro hat dagegen wegen der jüngsten schwachen Konjunkturdaten und der erwarteten Zinssenkungen der EZB abgewertet. Zum Franken liegt er daher nahe des Allzeittiefs. Wegen der hohen Bedeutung der Wirtschaft der Eurozone für die Schweiz, ist die Aufwertung des Franken zum Euro problematisch. Das birgt einerseits Konjunkturrisiken für die Schweiz, andererseits könnte es die bereits sehr niedrige Schweizer Inflation weiter absinken lassen. Wegen gleichzeitig fallender Inflation im Ausland ist der Realwert des Frankens zuletzt wieder gestiegen, was eine negative Wirkung auf die Wettbewerbsfähigkeit der Schweiz hat. Aus diesem Grund erwarten wir, dass die SNB eine weitere Euroschwäche nicht hinnehmen wird und der Euro dadurch vorerst einen Boden findet.

Aktienmärkte

Rückblick

Die globalen Aktienmärkte weisen nach wie vor einen positiven Trend auf und legten im 4. Quartal um rund über 7% zu (alle Performancezahlen als Gesamtergebnisse und in Schweizer Franken; per 11. Dezember 2024). Die letzte Berichtssaison wirkte in der Summe unterstützend und trug dazu bei, dass sich der globale Aktienmarkt auf einen neuen Höchststand vorgearbeitet hat. Der beste Aktienmarkt war seit Ende September der amerikanische S&P 500, der 11% zulegte. US-Aktien profitierten dabei vom Wahlsieg von Donald Trump und der Hoffnung auf Steuersenkungen und Deregulierung.

Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtergebnisse (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 11. Dezember 2024 wie folgt:

SPI	(Aktien Schweiz):	7.0%
SMI	(grösste Aktien Schweiz):	8.3%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	13.3%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	29.2%
TOPIX (in JPY)	(Aktien Japan):	18.8%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	23.4%
CSI 300 (in CNY)	(Aktien China):	19.7%

Ausblick

Die Prognoseunsicherheit hat u.a. aufgrund der Wiederwahl von Donald Trump zum US-Präsidenten zugenommen. Es darf davon ausgegangen werden, dass die Öffentlichkeit in den kommenden vier Jahren in den sozialen Medien zeitnah viele von Trumps Entscheidungen oder Überlegungen mitverfolgen kann. Das wird für Volatilität an den Märkten sorgen. In welchem Umfang Ankündigungen schlussendlich umgesetzt werden können und was deren konkrete Folgen auf die Märkte sein werden, wird jeweils sehr schwierig abzuschätzen sein. Darum lohnt es sich, konjunkturelle, sektorische und unternehmensspezifische Faktoren bei der Beurteilung einer Investition ins Zentrum zu rücken und nicht überhastet auf politische Ankündigungen zu reagieren. Ein intaktes Wirtschaftsumfeld und sinkende Zinsen stützen den Aktienmarkt.