

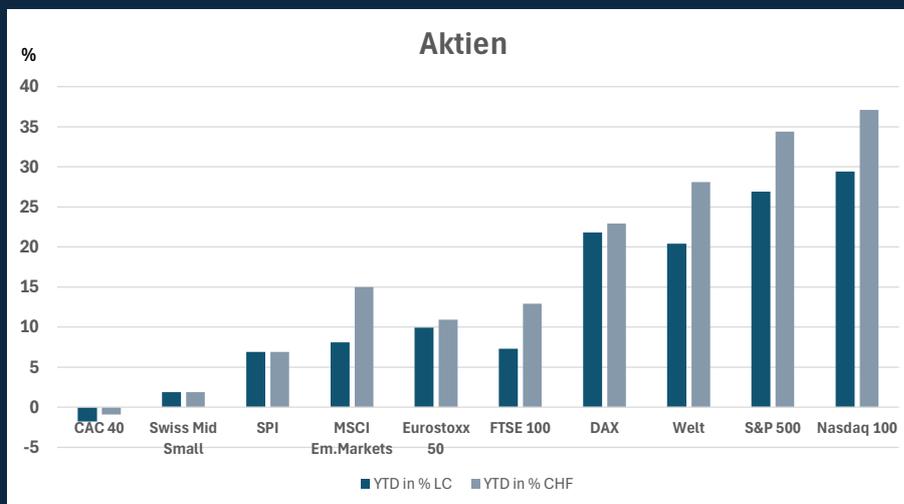
Outlook Summary



Inhalt

1. Marktmonitor	3
2. Rückblick 2024	4
3. Erwartungen und Prognosen 2025	6
- UBS	6
- Invesco	7
- J.P. Morgan Private Bank	8
- Pictet Asset Management	9
- Deutsche Bank Wealth Management	10
- Allianz Global Investors	11
- HSBC Asset Management	12
- Amundi Investment Solutions	13
- Syz Private Banking	14
- Swiss Life Asset Managers	15
- Lombard Odier	16

1. Marktmonitor

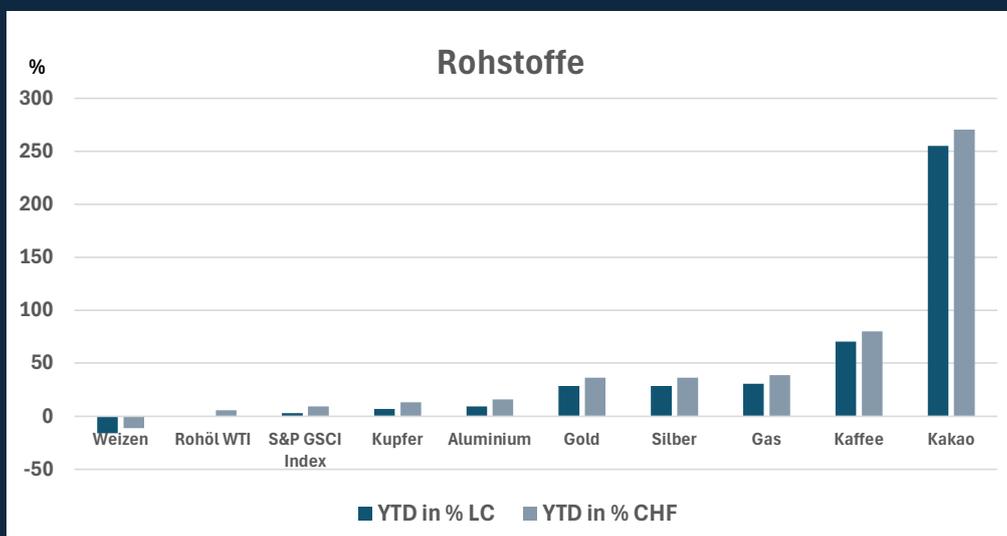


Obligationen	31.12.2023	26.12.2024
10Y US Treasury	3.9%	4.6%
10Y Deutschland	2%	2.3%
10Y Frankreich	2.6%	3.1%
10Y Italien	3.7%	3.5%
10Y UK	3.5%	4.6%
10Y Schweiz	0.7%	0.2%

Währungen	31.12.2023	26.12.2024
USD/CHF	0.8414	0.9002
GBP/CHF	1.0716	1.1277
EUR/CHF	0.929	0.936
EUR/USD	1.09	1.04
JPY/USD	141	157.6
USD Index	101.3	108.2

Leitzinsen %	31.12.2023	26.12.2024
USA	5.25	4.50
Schweiz	1.50	0.50
Eurozone	4.00	3.25
UK	5.25	4.75
Japan	0.00	0.50

Krypto	31.12.2023	26.12.2024
Bitcoin	\$42'500	\$95'400
Solana	\$104	\$188
Ethereum	\$2'525	\$3'360



2. Rückblick 2024

Pictet Asset Management

Pictet machte sich für 2024 defensive- und Qualitätstitel stark, mit einem Übergewicht am Schweizer Aktienmarkt. Dieser enttäuschte jedoch die Anleger. Aufhorchen lassen besonders die Kursschwäche von Schwergewichten wie Nestlé und Roche. Schweizer Aktien liegen weit abgeschlagen zurück im abgelaufenen Jahr. Ebenfalls falsch eingeschätzt hat Pictet den USD, für den eine weitere Schwäche prognostiziert wurde. Im Gegenteil ist die US Valuta die stärkste Währung in diesem Jahr.

Swiss Life Asset Managers

Swiss Life positionierte sich vorsichtig gegenüber Aktien mit einem moderaten Performancepotenzial von 3 bis 7 % für den globalen Aktienmarkt. Gemessen am MSCI World rentierten Aktien in CHF xxxx%, getragen vom grossen Gewicht des US Aktienmarktes. Hingegen lag Swiss Life mit der Erwartung einer Erstarung des USD richtig.

Syz Private Banking

Syz äusserte positive Erwartungen bezüglich des Potentials der Aktienmärkte, was sich als korrekte Einschätzung erwies. Auch die Erwartung, dass Festverzinsliche einen positiven Beitrag zur Performance beitragen hat sich als richtig erwiesen, obwohl der ganz grosse Optimismus, dass 2024 das Jahr der Obligationen wird, nicht ganz eingetroffen ist.

J.P. Morgan Private Bank

J.P. Morgan hob die vielversprechenden Perspektiven der Aktienmärkte hervor und traf besonders mit der Prognose ins Schwarze, dass die AI-Revolution das positive Momentum beschleunigen und neue Höchststände ermöglichen würde. Allerdings erwies sich die optimistische Einschätzung des europäischen Luxussektors als Fehlgriff. Der Luxusgütermarkt musste 2024 einen deutlichen Rückschlag hinnehmen, bedingt durch die schwache Konsumnachfrage in China.

Goldman Sachs

Goldman Sachs prognostizierte eine stabile Entwicklung der Weltwirtschaft und schätzte die Rezessionsrisiken als gering ein. Trotz zahlreicher Krisenherde weltweit dürfte die Investmentbank mit dieser Einschätzung weitgehend richtig liegen. Allerdings erwies sich der Optimismus in Bezug auf die Anlageklasse Rohstoffe als überzogen.

UBS

Die Grossbank skizzierte für 2024 ein freundliches Anlageumfeld für Aktien und Obligationen und war damit richtig unterwegs. Die Erinnerung, dass sich Anleger mit einer breiten Diversifikation über alle Anlageklassen für globale Unsicherheiten rüsten sollten, war zutreffend. Die mit dieser Empfehlung verbundene Erwartung, dass Rohstoffe eine positive Entwicklung zeigen könnten, war ebenfalls richtig. Dass es mit konkreten Preiszielen aber schwierig ist, zeigt das Kursziel für Gold von \$2'150 per Ende 2024: Stand Mitte Dezember rund \$2'600 pro Unze.

Lombard Odier

Die Genfer Privatbank gab für 2024 einen zurückhaltenden Ausblick ab und äußerte Zweifel, ob die US-Wirtschaft tatsächlich ein Soft Landing erreichen könnte. Gleichzeitig hob sie die Bedeutung einer breiten Diversifikation hervor. Bei der Aktienauswahl setzte die Bank richtigerweise auf den US-Markt und prognostizierte zudem eine Aufwertung des US-Dollars.

Vontobel

Vontobel gehörte zu den Pessimisten im letztjährigen Prognosereigen und schloss explizit eine Rezession in den USA nicht aus. Darauf aufbauend setzte die Bank «hochwertige, margenstarke Unternehmen aus Amerika und der Schweiz mit Präferenz für defensive Sektoren.» Zumindest der Schweizer Teil des Ansatzes war falsch, hingegen kompensierte die USA Allokation.

HSBC Asset Management

HSBC bewegte sich im defensiven Camp, da eine US Rezession im Bereich des Möglichen lag. Daraus folgerte der Asset Manager, dass das Potential für US Werte beschränkt sei. Europäische Werte und auch Japan wurden aus Bewertungsgründen günstiger eingestuft und ein Hinweis auf China fehlte nicht. Dies im Gegensatz zu allen anderen Mitbewerbern. Mit China lag HSBC gar nicht so schlecht, trotz der dortigen Konjunkturflaute. Hingegen übersahen die Strategen die anhaltende Schwäche Europas gegenüber USA.

3. Erwartungen und Prognosen 2025



YEAR AHEAD

«Goldene Zwanziger»

Rahmenbedingungen & Basiszenario

Die Zentralbanken setzen ihre Zinssenkungen fort. Anleger sollten ihr Portfolio auf niedrigere Zinsen ausrichten. Geopolitische Unsicherheiten und Zölle belasten Europa und Asien, während solides Wachstum und ein verbessertes Geschäftsklima in den USA Stabilität bieten. Der S&P 500 dürfte bis Ende 2025 um 10% auf 6600 Punkte steigen, unterstützt durch strukturelle Innovationen und ein solides wirtschaftliches Umfeld. Strategische Prioritäten liegen auf Diversifikation, aktiver Steuerung der Asset Allocation, nachhaltigen Anlagen und dem Nutzen von transformativen Innovationen wie Künstlicher Intelligenz (KI).

Wie Anlegen?

Aktien

- **USA:** Der S&P 500 profitiert von Innovationen in KI, Technologie und Versorgungsunternehmen. Mega Caps bleiben attraktiv.
- **Asien ex-Japan:** Der MSCI Asia ex-Japan könnte bis 2025 um 15% steigen. Korea, Taiwan und Indien bieten Chancen durch robuste Lieferketten und Binnenwachstum.
- **Europa:** Small- und Mid-Caps profitieren von rückläufigen Zinsen und strukturellen Trends wie Dekarbonisierung. Hochwertige Schweizer Dividendenwerte bieten stabile Renditen.

Obligationen

Investment-Grade-Anleihen bleiben attraktiv. Diversifizierte Fixed-Income-Strategien und risikoreichere Anleihen bieten angesichts niedriger Ausfallquoten ebenfalls Ertragspotenzial.

Themeninvestments

- **Künstliche Intelligenz:** KI wird das Anlagehighlight des Jahrzehnts mit einem prognostizierten Umsatz von über 1,1 Billionen USD bis 2027.
- **Energie & Ressourcen:** Chancen bestehen bei Investitionen in Stromnetze, Übergangsmetalle (Kupfer, Lithium) und Technologien für erneuerbare Energien.

Rohstoffe

Gold bleibt stark durch geopolitische Risiken und Diversifikationstrends. Kupfer und andere Metalle profitieren von der Energiewende.

Währungen

Der US-Dollar ist überbewertet. Eine Reduzierung von USD-Engagements durch Umschichtungen wird empfohlen. Der CHF bleibt stabil durch Zinssenkungen und Nachfrage als Zufluchtswährung.

	Kassa	Juni 2025	Dez. 2025		Kassa	Juni 2025	Dez. 2025
Aktien				Zinssätze, in %			
S&P 500	5894	6300	6600	USD	4,58	3,83	3,33
Euro Stoxx 50	4790	4850	4900	EUR	3,25	2,00	2,00
FTSE 100	8109	8100	8200	GBP	4,75	4,25	3,75
SMI	11 640	12 000	12 200	CHF	1,00	0,50	0,50
MSCI Asia ex Japan	708	780	800	10-jährige Renditen, in %			
MSCI China	65	67	74	USD 10-jährige Treasuries	4,45	4,00	4,00
Topix	2692	2810	2850	EUR 10-j. Bundesanleihen	2,39	2,25	2,25
MSCI EM	1090	1180	1220	GBP 10-jährige Gilts	4,52	4,00	4,00
MSCI AC World	1028	1090	1140	CHF 10-jährige Eidg.	0,39	0,50	0,50
Rohstoffe				Währungen			
Brent-Rohöl, USD je Barrel	72,3	80	80	EURUSD	1.06	1.09	1.12
WTI-Rohöl, USD je Barrel	68,4	75	75	USDCHF	0.88	0.85	0.84
Gold, USD je Feinunze	2573	2850	2900	EURCHF	0.94	0.93	0.94
Silber, USD je Feinunze	30,4	36	38				
Kupfer, USD pro Tonne	9047	10 000	11 000				

Quelle: SIX Financial Information, UBS, per 14. November 2024



Invesco

“Eyes on 2025”

Ein ausgewogenes Set von Umständen

Eine Rezession wurde vermieden, und die Zentralbanken lockern ihre Geldpolitik in Erwartung sinkender Inflation. Daher rechnet Invesco mit einem stärkeren Wachstum: Eine spaltende US-Wahl liegt hinter uns, und US-Vermögenswerte neigen dazu, in den frühen Phasen einer neuen Regierung gut abzuschneiden.

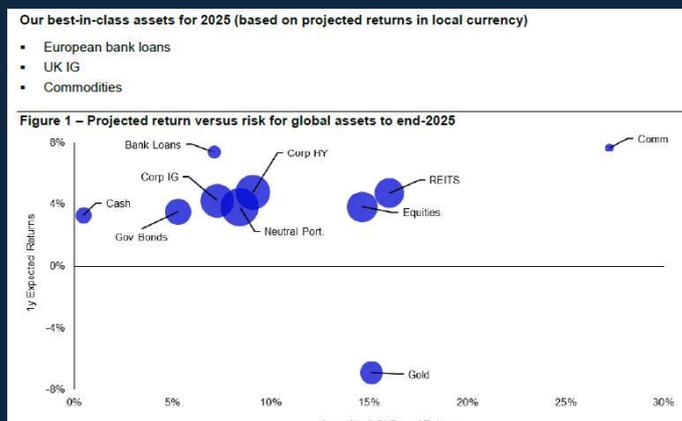
Es gibt jedoch auch Gründe zur Besorgnis: Einige Vermögenswerte sind sehr teuer; in vielen Ländern sind Sparmassnahmen erforderlich, was das Wachstum bremsen könnte; die globale Wirtschaft könnte zu fragil sein, um einem möglichen Handelskrieg standzuhalten; die Inflation könnte früher als erwartet anziehen, wenn die Wirtschaft an Fahrt gewinnt; und schließlich könnte eine Verschlechterung der bereits extremen Verschuldungssituation in den USA die Renditen von Staatsanleihen weiter in die Höhe treiben und den Dollar schwächen (insbesondere, wenn die Unabhängigkeit der Fed infrage gestellt wird).

Gedämpfte Erwartungen

Trotz des konstruktiven wirtschaftlichen und politischen Hintergrunds sind die von Invesco prognostizierten Renditen niedriger als vor einem Jahr (S&P 500 Ende 2025: 5800), was auf den zwischenzeitlichen starken Anstieg einiger Vermögenspreise zurückzuführen ist. Gold beispielsweise hat kürzlich in realen Werten Rekordhöhen erreicht, die Spreads von Hochzinsanleihen (HY) sind enger, als sie in diesem Zyklusstadium erwartet würden, und US-Aktien erscheinen sehr teuer. Die Anlagestrategen des Vermögensverwalters bevorzugen Bankkredite, Investment-Grade-Kredite und Rohstoffe, während Gold und Aktien weniger attraktiv sind.

Model Asset Allocation

	Neutral	Nov 24
Barmittel		
- Cash	2.5%	0%
- Gold	2.5%	0%
Obligationen		
- Staatsanleihen	25%	25%
- Corporate Investment Grade	10%	18%
- High Yield	5%	4%
Bank Loans	4%	8%
Aktien	45%	35%
Immobilien	4%	6%
Rohstoffe	2%	4%



Fokuspunkte für 2025

Geldpolitische Lockerung

- Es wird ein synchroner globaler Zinssenkungszyklus erwartet, der das Wachstum stützen sollte, ohne die Inflation erneut anzuzünden.
- US und japanische Aktienmärkte werden ggü. Schwellenländern bevorzugt, die mit strukturellen Herausforderungen wie der Krise des Konsumentenvertrauens in China zu kämpfen haben.
- Festverzinsliche Anlagen (High Yield) bleiben attraktiv, da ansprechende Renditen Erträge und einen potenziellen Schutz vor Volatilität an den Märkten bieten.

Beschleunigte Kapitalinvestitionen:

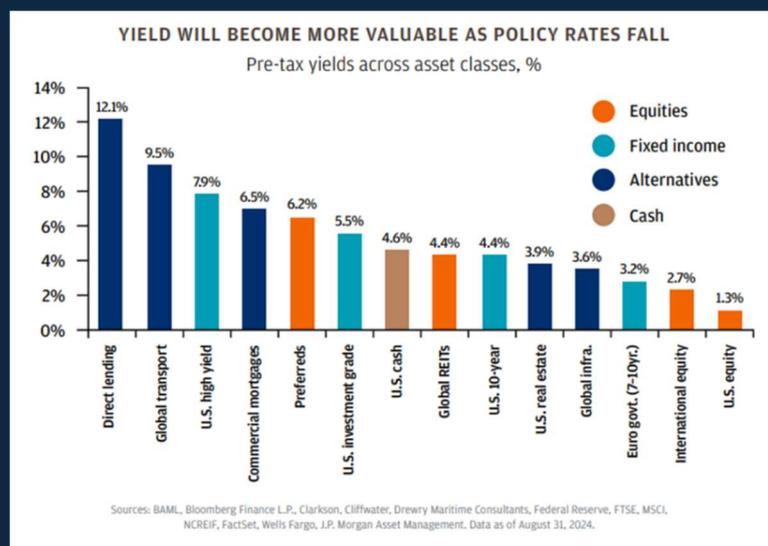
- Anhaltender Investitionsboom in KI, Energie, Infrastruktur und Sicherheit (Rüstung).
- Investitionen in KI sind besonders transformativ und haben Auswirkungen auf Sektoren wie das Gesundheitswesen und die industrielle Automatisierung.
- Interessant sind Anlagen in Infrastrukturfonds, die sich auf erneuerbare Energie, Kernkraft und Smart Grid Technologien fokussieren.

US Wahlen - Auswirkungen:

- Zu erwarten sind weniger Regulierung, grössere Defizite und Zollerhöhungen.
- Regulatorische Veränderungen können branchenübergreifend Chancen als auch Herausforderungen mit sich bringen, insbesondere in Technologie und Gesundheitswesen.

Portfolioresilienz:

- In Anbetracht hoher Bewertungen in verschiedenen Anlageklassen und potenzieller makroökonomischer Volatilität liegt der Schwerpunkt auf realen Vermögenswerten, ertragsgenerierenden Investments und neuen Ansätzen zur Diversifikation.
- Infrastruktur, Immobilien, Gold und alternative Anlagen bieten attraktive Möglichkeiten zur Absicherung gegen Inflation und geopolitische Risiken.



Rahmenbedingungen & Basiszenario

Pictet Asset Management zeichnet einen nuancierten Ausblick auf die globale Wirtschaft, die möglicherweise stark von den potentiellen Auswirkungen der Politik von Donald Trump's zweiter Amtszeit beeinflusst wird. Während seine Regierung Risiken wie Handelskriege oder einen sprunghaften Anstieg der US-Renditen birgt, geht Pictet im Basisszenario davon aus, dass seine Agenda nur teilweise umgesetzt wird und Impulse von Steuersenkungen oder Deregulierung Wirkung zeigen. Daraus abgeleitet ergibt sich die Erwartung eines stabilen globalen Wachstums von 2,8 %, begleitet von nachlassender Inflation und einer akkommodierenden Haltung der Zentralbanken.

Pictet betont, dass geopolitische Faktoren weiterhin von zentraler Bedeutung, aber beherrschbar sind, wobei eine gewisse Deeskalation in globalen Konfliktzonen wie der Ukraine möglich ist. Der Ausblick unterstreicht die Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft und die entscheidende Rolle von Chinas politischer Reaktion auf mögliche Handelsspannungen. Trotz dieser Unsicherheiten sieht der Vermögensverwalter für 2025 ein insgesamt günstiges makroökonomisches Umfeld, das durch ein ausgewogenes Verhältnis von Risiken und Wachstumschancen in allen Regionen gekennzeichnet ist.

Wie Anlegen?

Aktien

- **USA:** Übergewicht beibehalten. Robustes Wachstum der Unternehmensgewinne und führende Position in Sektoren, die mit KI zu tun haben, unterstützen die Performance trotz hoher Bewertung.
- **UK:** Taktische Allokation im britischen Aktienmarkt als Absicherung gegen Stagflation. Schwergewicht in defensiven Sektoren (Energie, Versorger, Health Care) und weniger Exposure gegenüber US-Zöllen bieten Widerstandsfähigkeit.
- **Schwelmländer:** bleiben im Spannungsfeld von positiven Makro Bedingungen (sinkende Inflation und lockere Geldpolitik) und potentiellen Handelsstörungen durch Trump 2.0.

Obligationen

Britische und US Staatsanleihen sind attraktiv. Genau beobachtet werden sollte die Rendite 10jähriger US Treasuries im Hinblick auf das Risiko steigender Volatilität in den Märkten. Selektive Anlagechancen sind in Schwelmländern zu finden, die vom globalen Lockerungszyklus und einer positiven inländischen Dynamik profitieren.

Sektorpräferenzen

- **Banken:** Attraktive Bewertungen und starke Bilanzen positionieren den Sektor gut im Umfeld sinkender Zinsen.
- **Versorger:** profitieren von niedrigeren Anleiherenditen und steigender Nachfrage nach Strom.
- **Kommunikationsdienste:** Säkulare Wachstumsthemen wie KI und Digitalisierung begünstigen die Aussichten des Sektors.

Rohstoffe

Gold bleibt eine bevorzugte Absicherung gegen Inflation und geopolitische Schocks. Preiskorrekturen bieten Gelegenheit zur Akkumulation.

Währungen

Pictet erwartet einen Höchststand des US Dollars, der sich im Lauf der Zeit abschwächen wird und bevorzugt den Yen aufgrund seines langfristigen Aufwertungspotenzials sowie als Hedge gegenüber Schocks.

Rahmenbedingungen

2025 wird von einer moderaten globalen Wirtschaftsdynamik geprägt sein, mit einem BIP-Wachstum von 2% in den USA, 0.9% in der Eurozone und 4.2% in China. Geopolitische Unsicherheiten wie potentielle Handelskonflikte bleiben bestehen. Gleichzeitig führen technologische Fortschritte, insbesondere durch KI, zu potenziellen Produktivitätsgewinnen. Inflation bleibt in einigen Regionen ein Thema, wobei geldpolitische Massnahmen in den Hintergrund treten und fiskalpolitische Impulse an Bedeutung gewinnen.

Makrothese

Die Deutsche Bank setzt auf die wachsende Bedeutung von Investitionen in Technologie, Infrastruktur und Produktivität. Betont wird der Vorsprung der USA in diesen Bereichen, während Europa hinterhinkt und Aufholbedarf hat. Asien bleibt ein globaler Wachstumsmotor. Investitionen in wachstumsorientierte Branchen und Regionen werden als Schlüssel für den langfristigen Anlageerfolg betrachtet.

Investment Views und Empfehlungen

Aktien

- **Auf Wachstum fokussieren:** US Wachstumswerte priorisieren, speziell die Sektoren IT, zyklischer Konsum und Kommunikationsdienstleistungen, die von Deregulierung und starkem Gewinnwachstum profitieren (14% für den S&P 500)
- **Globale Diversifikation:** Wachstumspotential in Schwellenländern, insbesondere Indien.
- **Vorsicht in Europa:** die Region leidet unter strukturellen Problemen wie schwacher Produktivität, hohen Energiekosten und politischer Fragmentierung, was die globale Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigt. Punktuelle Chancen im Finanz- und Industriesektor aufgrund tiefer Bewertungen.

Obligationen

Im Zeichen von Zinssenkungen sind US Corporate Bonds und europäische Anleihen zu bevorzugen. Unattraktiv ist der High Yield Sektor, da die engen Spreads die potentiellen Risiken nicht rechtfertigen.

Rohstoffe

Auch die Deutsche Bank setzt auf Gold als Schutz vor Inflations- und geopolitischen Risiken, allerdings nurmehr mit bescheidenem Potential (Kursziel \$2'800). Stabile Ölpreise auf aktuellem Niveau und sehr gute Perspektiven für Kupfer aufgrund dem Investitionsboom in erneuerbaren Energien.

Alternative Anlagen

Keine Überraschung bei der DB: Infrastrukturanlagen in erneuerbaren Energien, Data Center – Private Equity Anlagen in den Bereichen KI und Logistik.

Währungen

Im Gegensatz zu Mitbewerbern wird eine anhaltende USD Stärke erwartet. Ebenfalls positive Einschätzung zum Yen.

Ausgewählte Kursprognosen:

Equity Indices		Sovereign bond yields (%)	
United States (S&P 500)	6,500	United States (10-year U.S. Treasury)	4.50
Germany (DAX)	20,500	Germany (10-year German Bund)	2.20
Eurozone (EURO STOXX 50)	4,950	United Kingdom (10-year UK Government)	4.00
Switzerland (SMI)	12,050	Japan (10-year Japan Government)	1.40

Investment Umfeld

Allianz erwartet für 2025 ein „Soft Landing“ der US-amerikanischen und globalen Volkswirtschaften. Es wird die Widerstandsfähigkeit der USA, gestützt durch moderates Wachstum der Unternehmensgewinne und dem stabilen Arbeitsmarkt betont, trotz geopolitischer Unsicherheiten und potenziellen Zollrisiken unter einer Trump-Administration. Gefahren drohen von der Inflationsfront, da Deglobalisierung, Lohndynamik und hohe Kosten der Energiewende eine erneute Beschleunigung der Teuerung nicht ausschliessen lassen, mit entsprechenden Folgen für die Geldpolitik. Eine agile und selektive Vermögensallokation steht deshalb im Fokus.

Allianz empfiehlt, sich auf der Risikoskala nach oben zu bewegen und aktives Management zu nutzen, um die Divergenzen zwischen den USA, Europa und Japan zu bewältigen. Der Asset Manager ist überzeugt, dass 2025 die wirtschaftlichen Fundamentaldaten, einschliesslich der Geldpolitik, den Gang an den Finanzmärkten prägen werden. Politische Entwicklungen seien ebenfalls wichtig, spielten aber nur eine untergeordnete Rolle.

Investment Views und Empfehlungen

Aktien

- **Anpassung der Portfoliostrategie:** Pyramidales Modell mit einer multifaktoriellen Basis, Value-, Dividenden-, Wachstum-Strategien in der Mitte und an der Spitze ergänzt durch High Conviction Wetten (KI und Energiewende)
- **Fokus auf Marktbreite:** Anleger sollten die extreme Marktkonzentration berücksichtigen und auf einen breiteren Markt setzen, zum Beispiel Small Caps.
- **Globale Dynamik und regionale Chancen:** Während US-Aktien weiterhin bevorzugt werden, könnten Anleger von regionalen Themen profitieren, wie etwa der demografischen Dynamik Indiens oder strukturellen Chancen in China.

Obligationen

Angesichts zu erwartender Volatilität an den Anleihenmärkten empfiehlt Allianz eine aktive Bewirtschaftung dieser Anlageklasse, u. a. mit Einsatz von Strategien auf Zinskurvenbewegungen, Steuerung der taktischen Duration bei temporär starken Zinsbewegungen und Achtsamkeit bezüglich Veränderungen der Inflationserwartungen.

Rohstoffe

Keine Überraschung in diesem Bereich. Auch Allianz setzt auf Rohstofftrends, die aus der Energiewende abzuleiten sind und Gold als Schutz vor unliebsamen Überraschungen. Skepsis gegenüber dem Ölpreis, der durch Angebotsausweitung in USA und allenfalls Russland unter Druck kommen könnte, falls sich die Situation an der Kriegsfront beruhigen sollte.

Alternative Anlagen

Chance bieten sich in Privatmärkten, die Investoren Diversifikation und Stabilität im Portfolio ermöglichen. Private Debt oder Infrastrukturanlagen zeigen geringere Korrelation mit traditionellen Märkten und können überdurchschnittliche Renditen liefern. Private Equity bietet die Möglichkeit, sich frühzeitig an innovativen Unternehmen zu beteiligen.



2025 Global Investment Outlook

“spinning around”

Marktumfeld

HSBC erwartet eine moderat nachlassende Wirtschaftsdynamik in den USA, anhaltende Inflation und eine fragmentierte globale Wirtschaft, die durch zunehmende politische Unsicherheiten, Protektionismus und geopolitische Spannungen geprägt ist. Die Inflation wird voraussichtlich in den meisten großen Volkswirtschaften im Bereich von 2-3 % liegen, begleitet von mässigen Zinssenkungen in den USA und Europa. Das globale Wachstum konvergiert, wobei sich fortgeschrittene Volkswirtschaften langsamer erholen, während Asien und Schwellenländer ein stärkeres Wachstum aufweisen.

Die Marktauswirkungen beinhalten eine erhöhte Volatilität, mit Risiken durch höhere langfristige Zinssätze, Deglobalisierung und geopolitische Störungen. Die Anlagelandschaft verändert sich, wobei Substanzwerte, Small Caps und Schwellenländeranlagen an Bedeutung gewinnen. Alternative Anlageklassen bieten Diversifikationsmöglichkeiten vor dem Hintergrund sich verändernder Zinskurven. Gewisse Branchen könnten von Deregulierung und politischen Maßnahmen profitieren. HSBC empfiehlt eine aktive Anlageallokation, die auf regionale Fundamentaldaten fokussiert ist, um erwartete Marktrotationen zu meistern und Opportunitäten zu nutzen.

Top of Mind

Grundstoffe/Rohstoffe

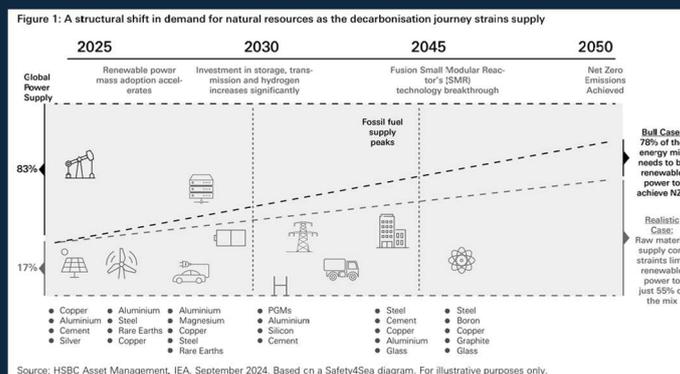
Der Materialsektor bietet Chancen, angetrieben durch Dekarbonisierung, Urbanisierung und den Übergang zu erneuerbaren Energien, wobei die Nachfrage nach Rohstoffen wie Kupfer, Aluminium und Seltenen Erden exponentiell steigen wird. Infrastruktur- und Projekte für saubere Energie sind materialintensiv, während die Urbanisierung fortschrittliche Baumaterialien erfordert.

Angebotsdefizite aufgrund alternder Minen und abnehmender Erträge erzeugen langfristigen Preisdruck. Investoren sollten sich auf Unternehmen konzentrieren, die mit strukturellen Wachstumsthemen im Einklang stehen, insbesondere auf unterbewertete Bergbau- und Materialfirmen. Diversifikationen in nachhaltige Materialien und seltene Metalle, die digitale Transformation und Energiespeicherung unterstützen, bieten Anlagechancen.

Small-Cap Investing

HSBC erörtert eine positive Einschätzung zu Small-Cap-Aktien, da sie nach deutlichen Bewertungsrückgängen in einem sich wandelnden Marktumfeld Potenzial zur Outperformance zeigen und eine positive Diversifikationsmöglichkeit zu den hochkonzentrierten Mega-Caps bieten.

Risiken bestehen durch Anfälligkeit gegenüber steigenden Zinsen, geopolitischen Spannungen und Finanzierungsschwierigkeiten. Dennoch weisen Small-Caps in Regionen wie Europa und Indien vielversprechende Aussichten auf, da sie unter ihren historischen Durchschnittswerten gehandelt werden. Sie profitieren zudem von strukturellen Trends wie wachsendem Konsum und Innovation.





2025 Investment Outlook

“Bright spots in a world of anomalies”

Überzeugungen & Szenario 2025

Der Ausblick von Amundi für das Jahr 2025 beschreibt ein komplexes globales Umfeld vor, das von geopolitischen Verschiebungen und makroökonomischen Herausforderungen geprägt ist. Trotz eines allgemein positiven Wachstumspfad erfordert Anomalien wie eine hohe Verschuldung, teilweise exzessiven Aktienbewertungen (US Mega Caps) und zunehmende geopolitische Spannungen Wachstums. Es wird erwartet, dass sich die US-Wirtschaft abschwächt, während in Europa eine zaghafte Erholung einsetzt, die durch eine lockere Geldpolitik und strategische Investitionen vorangetrieben wird. Die asiatischen Schwellenländer dominieren weiterhin das globale Wachstum, das durch regionale Handelsintegration und fiskalische Massnahmen gestützt wird.

Die Geopolitik wird die wirtschaftliche Landschaft zunehmend bestimmen, wobei eskalierende Spannungen die politische Fragmentierung vorantreiben. Die Neuausrichtung des Handels und die Verschiebung von Allianzen werden sowohl Chancen als auch Risiken mit sich bringen, was eine Diversifizierung und ein robustes Risikomanagement erforderlich macht.

Anlagegrundsätze

Aktien

- Breiteres Aktienengagement: Anleger sollten die hohe Konzentration der Mag 7 meiden und sich auf gleichgewichtete Indizes, Value-Aktien und Mid-Caps in USA und Europa konzentrieren.
- Regionaler Fokus: Chancen in Japan und Schwellenländern (z.B. Indonesien) wahrnehmen aufgrund wirtschaftlicher Widerstandsfähigkeit und Gewinnwachstum.
- Aktives Investieren: Sektorthemen wie zyklische Konsumgüter, Kommunikationsdienste oder Finanzwerte profitieren von den Rahmenbedingungen. Langfristige Themen wie KI, Reshoring von Produktionskapazitäten und Sicherheit (Verteidigung) bleiben zentral.
- Dividendenstarke Unternehmen bleiben ein wichtiges Element um Stabilität in einem Aktienportfolio zu gewährleisten

Obligationen

Der Schwerpunkt liegt auf der Erzielung von Erträgen durch Investment-Grade-Kredite, hochverzinsliche Anleihen mit kurzer Laufzeit und Leveraged Loans. Schwellenländeranleihen, insbesondere Hartwährungsanleihen, werden aufgrund ihrer hohen Realrenditen bevorzugt. US-Treasuries und europäische Staatsanleihen sind nach wie vor wichtig für die Diversifizierung und potenzielle Kapitalgewinne, da sie von den Zinssenkungen der Zentralbanken profitieren. Inflationsgebundene Anleihen spielen ebenfalls eine wichtige Rolle bei der Absicherung gegen geopolitische und inflationäre Risiken. Dieser ausgewogene Ansatz kombiniert Renditechancen mit einem soliden Risikomanagement in einem volatilen globalen Umfeld.

Rohstoffe

Breite Diversifikation: Anleger sollten Rohstoffe nutzen, um ihren Portfolios Stabilität in Zeiten makroökonomischer und geopolitischer Unsicherheiten und allfälliger Inflationsüberraschungen zu geben (Gold Zielkurs 2025: \$2'800/oz)

Ten-year bond yield forecasts, %					
	8 November 2024	Amundi Q2 25	Forward +6m	Amundi Q4 25	Forward +12m
United States	4.3	4.3	4.4	4.3	4.4
Germany	2.4	2.3	2.5	2.3	2.5
United Kingdom	4.5	4.1	4.5	4.0	4.5
Japan	1.0	1.2	1.1	1.3	1.2

Equities forecast at Q4 2025								
MSCI Index levels at	US	Europe	EMU	UK	Japan	Pacific ex-Japan	World	World AC
6 November 2024	5 657	2 016	286	2 330	1 674	1 403	3 752	855
Lower bound	5 630	2 100	280	2 390	1 580	1 390	3 770	840
Upper bound	6 500	2 300	340	2 610	1 980	1 610	4 230	990



Market Outlook

“When will the music stop?”

The Good, the bad and the ugly

- **"The Good"**: Ein günstiges makroökonomisches Umfeld unterstützt Risikoanlagen. Reflation in den USA und China, ein pro-wachstumsorientierter politischer Rahmen und sinkende Realzinsen schaffen positive Impulse. Unternehmensgewinne sollten zweistellige wachsen, was die Attraktivität von US-Aktien unterstreicht.
- **"The Bad"**: Viel Gutes ist bereits in den aktuellen Marktpreisen berücksichtigt. Hohe Bewertungen, wie das S&P 500-KGV von fast 28, sowie enge Kreditspreads deuten auf steigende Risiken hin. Negative Überraschungen könnten erheblichen Druck ausüben.
- **"The Ugly"**: Langfristige Herausforderungen wie steigende US-Staatsschulden und inflationstreibende Politik bergen erhebliche Risiken. Höhere Anleiherenditen könnten zu Marktkorrekturen führen.

Anlagegrundsätze

Aktien

Syz bevorzugt weiterhin US-Aktien und empfiehlt dabei Diversifikation außerhalb der „Magnificent 7“. Europäische Aktien werden zurückhaltend betrachtet, aber eine potenzielle Lockerung der Geldpolitik könnte Chancen schaffen. In den Schwellenländern sind Indien oder Vietnam u.a. aufgrund ihrer Positionierung als Alternativen zu chinesischen Lieferketten attraktiv.

Obligationen

Kurzlaufende Anleihen werden bevorzugt, da sie stabile Erträge bei geringerer Zinsvolatilität bieten. Langfristige Anleihen sind aufgrund steigender Realzinsen und flacher Zinskurven weniger attraktiv. Hochwertige Anleihen mit A-Rating oder höher bleiben eine defensive Kernposition

Rohstoffe

Gold bleibt als Wertaufbewahrungsmittel attraktiv. Öl zeigt gemischte Signale, während Kupfer und andere Metalle von langfristigen Dekarbonisierungs- und Infrastrukturthemen profitieren

Alternativen

Hedgefonds und Privatmarktanlagen gelten als wesentliche Diversifikatoren. Infrastrukturinvestitionen, Private Equity und Kryptowährungen bieten attraktive Chancen. Der Fokus liegt auf Strategien mit geringer Liquidität und höherer Komplexität.

10 (unwahrscheinliche) Überraschungen für 2025:

#1: Trumponomics sorgt für ein unerwartet hohes Wachstum von über 3 %, getrieben durch Deregulation und Infrastrukturinvestitionen.

#2: Stagflation: Ein enger US-Arbeitsmarkt und unerwartetes Wachstum in China befeuern inflationäre Tendenzen, welche die Zinsen in die Höhe treiben. Eine US-Rezession Ende 2025 lässt das Defizit anschwellen, was zu einer scharfen Korrektur bei Aktien und Obligationen führt.

#3 «DOGE» goes global: Elon Musk erreicht mit dem "Department of Government Efficiency" drastische Einsparung im Staatshaushalt, was global Nachahmer findet und Produktivitätssteigerungen sowie sinkende Anleiherenditen bewirkt. In Europa führen ähnliche Sparmaßnahmen zu massiven sozialen Unruhen

#4 Deutschland kippt die Schuldenbremse: Wachstumsschub in Europa dank fiskalischem Stimulus und weiter steigende Verschuldung in der Eurozone.

#5 BRICS+ etablieren den Bitcoin als Alternative zum US Dollar

#6 From Mag7 to Lag7: Im Lauf des Jahres steigt die Konkurrenz im AI Bereich und die Marktdominanz von Nvidia findet ein Ende.

#7 US-Opec+ Clash: die neue US Administration provoziert einen Ölförderboom. Die Opec+ reagiert mit einer Flutung des Ölmarktes, der Preis fällt auf \$50 pro Fass.

#8 Die Inflation in Europa fällt Richtung Null, in der Schweiz halten erneut Negativzinsen Einzug

#9 Fund Blow up: eine Kettenreaktion in undurchsichtigen Derivatmärkten im Zusammenspiel mit hoher Marktkonzentration am US-Markt lässt die Volatilität explodieren.

#10 Elon Musk überwirft sich mit Trump, wird Steuervergehen beschuldigt und verlässt das Land.



Perspektiven Jahresausblick 2025

Fünf Thesen zum Jahr 2025

1. Die USA bleiben Europa strukturell überlegen, profitieren von Produktivitätsvorteilen, niedrigeren Energiepreisen und expansiver Fiskalpolitik, während hohe Zinsen das Wachstum bremsen.
2. In Kontinentaleuropa wird die Geldpolitik expansiv, um Deflationsrisiken zu begegnen und das Wachstum zu fördern. Generell wird der Pessimismus als übertrieben erachtet.
3. Unter Trump bleiben politische Risiken hoch, jedoch wird kein namhafter Inflationsschub erwartet, das Fed verfügt über begrenzten Zinssenkungsspielraum.
4. Die Schuldenwirtschaft setzt sich fort, mit lockerer Fiskalpolitik in den USA und stagnierenden Konsolidierungsbemühungen in Europa – ein Aufstand an den Finanzmärkten ist nicht zu erwarten.
5. In China verlagern sich Wachstumsrisiken auf Handelskonflikte, die Exporte und Investitionen belasten.

Wichtigste Prognosen: Die USA wachsen 2025 mit 2,3 %, die Eurozone schwach mit 0,9 %. China erreicht nur 4,1 % Wachstum, während die Inflation in der Schweiz auf nahe 0 % sinkt. Strukturelle Divergenzen und geopolitische Spannungen prägen die globale Wirtschaftsentwicklung.

Finanzmarktperspektiven

Aktien Schweiz

Die Perspektiven für Schweizer Aktien sind verhalten. Der Markt hat 2024 schwach abgeschnitten, vor allem aufgrund der enttäuschenden Performance großer Indexschweregewichte. Die Bewertung des CH Aktienmarkts liegt am oberen Ende der neutralen Bandbreite. Obwohl die solide Binnenwirtschaft stützt, fehlen derzeit klare Treiber für überdurchschnittliche Renditen. Schweizer Aktien gelten dennoch als defensive Option in einem volatilen Umfeld, jedoch mit begrenztem Aufwärtspotenzial im Vergleich zu günstigeren globalen Märkten wie Europa oder Small Caps.

Anleihen

Swiss Life erwartet attraktive Renditen bei US- und EUR-Investment-Grade-Anleihen, während CHF-Anleihen unattraktiv bleiben. Staatsanleihen bieten Schutz bei möglichen Aktienmarktkorrekturen, enge Kreditspannen begrenzen jedoch weiteres Potenzial bei Unternehmensanleihen.

Zusammenfassend

Anleger sollten sich ausgewogen diversifizieren und weiterhin mit einem Übergewicht in den globalen Aktienmärkten positionieren. Aufgrund des erwarteten soliden Wirtschaftswachstum bieten allfällige Korrekturen Kaufgelegenheiten. Angesichts der der vielen (geo-)politischen Risiken und der in einzelnen Bereichen sehr hohen Bewertungen wird es Volatilität geben.



Makrothese

Lombard Odier (LODH) sieht die Investmentlandschaft 2025 als geprägt von einem fragmentierten, sich wandelnden globalen Umfeld. Nach erfolgreicher Inflationsbekämpfung durch die Zentralbanken dominieren höhere Kapitalkosten und geopolitische Spannungen. Der „America First“-Kurs einer zweiten Trump-Administration treibt das US-Wachstum voran, während Europa und China mit strukturellen Herausforderungen kämpfen. Die US-Politik beeinflusst das globale Wachstum, mit positiven Impulsen für US-Finanzmärkte und steigenden Risiken für exportabhängige Länder. Disinflation lässt moderate Zinssenkungen erwarten, wobei längerfristige US-Zinsen leicht steigen. Mit divergierender Wirtschaftspolitik der verschiedenen Blöcke und einem multipolaren Weltbild wird Anpassungsfähigkeit und Risikomanagement entscheidend, um in einem von Unsicherheiten geprägten Umfeld erfolgreich zu investieren.

Investment Strategie und Empfehlungen nach Asset-Klassen

Aktien

- Trotz hoher Bewertungen rechnet LODH mit festen Aktienmärkten, angetrieben durch zweistelliges Gewinnwachstum.
- Die USA bleiben Kernbestandteil von Aktienportfolios, auch in Japan wird substantielles Potential gesehen. Die Eurozone und defensive Sektoren gehören weiterhin zu den am wenigsten bevorzugten Segmenten. Dazu passt das mässige Potential, das LODH dem CH Markt zubilligt mit einem SMI Target von 12'400 Punkten (aktuell 11'700)

Obligationen

Im Bereich Anleihen liegt der Fokus auf Corporates. Potential gibt es weiterhin in High Yield Anleihen mit attraktiven Renditen und einer geringeren Sensitivität gegenüber Zinsbewegungen. US Staatsanleihen sollten unterdurchschnittlich abschneiden, da die FED bei 4% mit Zinssenkungen aufhört und die Renditen am langen Ende steigen könnten. Bevorzugt werden deutsche Bunds und britische Gilts. In Europa besteht grosses Zinssenkungspotential.

Alternative Anlagen

Im Gegensatz zu anderen Vermögensverwaltern sind bei LODH neben Private Assets auch Hedge Funds ein Thema als Diversifikatoren mit attraktiven Risiko-Rendite-Profilen.

Währungen und Rohstoffe

Fortsetzung der USD Stärke mit Abwärtsrisiken für EUR, Yuan und asiatische Währungen aufgrund Risiken im Bereich Handel und Zölle. Gold bleibt fest dank anhaltenden Käufen durch Zentralbanken und Investment Flows.

