

Crafter's Strategy Letter

Januar 2025 – CIO Office

Die Weltordnung im «Dealmaking»-Modus

Spätestens mit dem Angriffskrieg von Russland in der Ukraine wurde klar, dass die Friedensdividende der Vergangenheit angehört (siehe zum Thema auch Pythia's Investment Letter vom März 2022).

Damals waren die Amerikaner, geprägt von vier Jahren «America First»- Legislatur unter Donald Trump, gerade wieder unter Joe Biden demokratisch regiert. Im Jahr 2025 ist jedoch der «starke Mann» aus den USA, Donald Trump, zurück an der Macht und die Welt präsentiert sich mit geopolitisch noch grösseren Herausforderungen. Willkommen in Zeiten des «Dealmaking»-Modus.



Quelle: Pixabay

Technologie «reloaded», alles beim Alten?

Die positiven Entwicklungen an den Börsen waren auch im Jahr 2024 stark von den innovationsstarken Technologietiteln in den USA getrieben. Die sportliche Bewertung wurde immer wieder von einer überdurchschnittlichen Gewinnentwicklung untermauert. Alle anderen Aktienmärkte hatten im Vergleich das Nachsehen. Die weiche Konjunkturlandung in den USA ist geglückt und die Inflation vorläufig unter Kontrolle. Die Geldmengenzpolitik und damit die Zinssenkungszyklen der Notenbanken sind durch die unterschiedlichen Konjunkturlagen der Industrieländer asynchron. In den USA ist die Wirtschaftslage immer noch sehr robust und in der Schweiz erstaunlich stabil, in Europa hingegen ist sie sehr schwach, verbunden mit einer regelrechten Industrie-rezession. Die Gründe liegen nicht nur in der

immer noch mangelnden Nachfrage aus China (v.a. für Luxusgüter und Automobil), sondern auch in den Rahmenbedingungen. Die europäischen Politiker stehen vor einem Scherbenhaufen: Die Wirtschaft leidet unter dem verschlafenen Strukturwandel und mangelnden Innovationen, sowie unter der überbordenden Bürokratie. Angesichts dieses Umfelds haben sich die europäischen Aktienmärkte im vergangenen Jahr erstaunlich wacker geschlagen. Positiv hierzu beigetragen haben die nachlassende Inflation und die damit verbundenen tieferen Zinsen.

Das Jahr 2024

Aktien	YTD 2024	Q4 2024
MSCI World AC (USD)	17.5%	-1.0%
S&P 500 (USD)	23.3%	2.1%
Eurostoxx 50 (EUR)	8.3%	-2.1%
SMI (CHF)	4.2%	-4.7%
FTSE 100 (GBP)	5.7%	-0.8%
Nikkei (JPY)	19.2%	5.2%
MSCI Emerging(USD)	5.1%	-8.1%

Anleihen	YTD 2024	Q4 2024
Bloomberg Global Aggregate	-1.7%	-5.1%
US Treasury 10y	-3.7%	-4.8%
US Corporate	2.1%	-3.0%
Bund 10y	-2.8%	-1.1%
EU Corporate	4.7%	0.9%

Valère Consulting SA
Clausiusstrasse 50
CH-8006 Zürich

T +41 44 880 70 10
info@valereconsulting.ch
www.valereconsulting.ch

Währungen	YTD 2024	Q4 2024
USD Index	7.1%	7.6%
EUR/USD	-6.2%	-7.0%
GBP/USD	-1.7%	-6.4%
USD/CHF	7.8%	7.3%
EUR/CHF	1.2%	-0.2%
GBP/CHF	6.0%	0.4%

Anderes	YTD 2024	Q4 2024
Brent oil	-3.1%	4.0%
WTI Crude	0.1%	5.2%
GOLD SPOT \$/OZ	27.2%	-0.4%
Silver Spot \$/Oz	21.5%	-7.2%
Iron Ore	-25.3%	-1.6%
BBG Commodities Index	0.1%	-1.6%
US REIT	8.4%	-6.3%

Guter Rat ist teuer

Die Inflation in den USA und Europa ist weitgehend unter Kontrolle, wird jedoch unserer Meinung nach nur langsam weiter zurückgehen. Die US-Wirtschaft zeigt Stabilität mit positiven Indikatoren wie soliden Einkaufsmanagerindizes (PMIs), einem robusten Konsumentenvertrauen und einem starken Arbeitsmarkt. Im ersten Quartal 2025 dürfte die US-Wirtschaftspolitik unter Trump die Finanzmärkte massgeblich beeinflussen. Kurzfristige Marktvolatilität könnte durch politisch motivierte Massnahmen wie Strafzölle entstehen, deren tatsächliche Umsetzung jedoch punktuell und begrenzt bleiben dürfte.

Unser Hauptszenario für die Entwicklung an den Finanzmärkten ist ein volatileres Umfeld, da sich positive wie auch negative Einflussfaktoren die Waage halten dürften. In den USA könnten Steuererleichterungen und Deregulierungen anfänglich positive Impulse geben, während zu erwarten ist, dass die Handelshemmnisse später für die Märkte und die Konjunktur zur Belastung werden. Neue und markant höhere Zölle werden voraussichtlich gezielt und nur in strategischen Bereichen eingeführt.

Europa zeigt eine schwächere Wirtschaftsentwicklung im Vergleich zu den USA, bedingt

durch ungelöste strukturelle Probleme (z.B. Staatsfinanzen, Energiepolitik, Einwanderung). Die enge wirtschaftliche Verflechtung mit China verschärft die Lage, da dort immer noch kein signifikanter Konsumanstieg erwartet wird. Geopolitische Risiken bleiben hoch. Konflikte im Nahen Osten und eine unberechenbare US-Politik sind die grössten Herausforderungen. Gleichzeitig könnten Verhandlungen mit klaren wirtschaftlichen Interessen neue Chancen schaffen, da geopolitische Unsicherheiten ausserhalb der USA bereits eingepreist sind.

Wie Du mir, so ich Dir: Europa muss einen Weg mit Trump finden

Mit Trumps Amtsantritt verstärkt sich der «Dealmaking-Modus» auf dem politischen Parkett. Politik und Wirtschaft in Europa täten gut daran, sich so rasch wie möglich auf das veränderte Umfeld mit dem ja nicht unbekanntem Trumpschen-Handelsverhalten einzustellen. In den übrigen Regionen der Welt, vor allem in China, ist dieser «Dealmaking»-Modus längst angekommen. Donald Trumps politisches Handelsgebaren gegenüber Europa war bereits während seiner ersten Amtszeit geprägt von einem protektionistischen Ansatz und dem Prinzip „America First“. Er setzte wiederholt auf unilaterale Massnahmen, um die Interessen der USA zu fördern, oft zum Unmut europäischer Partner. Ein zentraler Aspekt seiner Handelspolitik ist heute wie damals die Einführung von Zöllen, dies unter anderem unter Berufung auf Sicherheitsbedenken. Auf Länder mit hohen Handelsbilanzüberschüssen (wie Deutschland) wird wohl auch in Zukunft weiterhin Druck ausgeübt werden.

Parallel dazu hinterfragte Trump stets multilaterale Handelsabkommen und favorisierte stattdessen bilaterale Verhandlungen, was die Spannungen innerhalb der Welthandelsorgani-

sation (WTO) verstärkte. Sein Ansatz, internationale Handelsregeln eher zu umgehen als sie zu stärken, wurde in Europa als Rückschritt für den globalen Handel interpretiert.

Insgesamt führte Trumps Handelsgebaren zu einer Belastung der transatlantischen Beziehungen, wobei viele europäische Staaten seine Methoden als unberechenbar und konfrontativ empfanden. Wie sollen sie sich nun in seiner zweiten Amtszeit ihm gegenüber verhalten? Am besten, in dem sie der Realität in die Augen schauen: Europa ist wirtschaftlich angeschlagen und auch geopolitisch auf die USA angewiesen. Sowohl der Wohlstand als auch die politische Stabilität stehen auf dem Spiel. Christine Lagarde, die Präsidentin der Europäischen Zentralbank (EZB), hat es mit ihrem Vorschlag auf den Punkt gebracht: Die Europäische Union solle mehr amerikanische Produkte wie Flüssigerdgas und Rüstungsgüter kaufen, um Handelskonflikte mit den USA zu vermeiden. Sie warnte vor den negativen Auswirkungen eines umfassenden Handelskriegs auf das globale Bruttoinlandprodukt und plädierte für Verhandlungen statt Vergeltungsmassnahmen. Wir können ihr nur beipflichten: Je schneller die europäischen Staaten einen Weg mit Trump finden, desto besser sieht es für die politische Stabilität, die konjunkturelle Erholung und nicht zuletzt für die Sicherheit in Europa aus. Die Aktienmärkte dürften zudem bei einer europäischen Offenheit für Verhandlungen mit Trump ebenfalls positiv reagieren.

Man nehme eine Prise Optimismus

Das Aufwärtspotenzial der globalen Aktienmärkte bleibt intakt.

Faktoren wie sinkende Zinsen, steigende Unternehmensgewinne und die robuste US-Wirtschaft stützen diesen positiven Ausblick. Mit den starken Avancen im US-Aktienmarkt wie in den Jahren 2023 und 2024 ist dieses Jahr jedoch nicht mehr im gleichen Ausmass zu rechnen. Der US-Aktienmarkt weist hohe Bewertungen auf und hat optimistische Szenarien wie ein „Soft Landing“ bereits weitgehend eingepreist. Im Vergleich dazu sind europäische Märkte günstiger bewertet, was jedoch die Herausforderungen der Region widerspiegelt.

Wir erwarten zunehmende Marktvolatilität, insbesondere durch die US-Wirtschaftsagenda und deren Verhandlungsstrategien. Kurzfristige Korrekturen könnten taktische Investitionsmöglichkeiten eröffnen. Während der US-Markt durch Fortschritte bei künstlicher Intelligenz überproportional profitieren dürfte, entwickelt sich deren Anwendung je nach Branche unterschiedlich.

Attraktiv sind aktuell unterbewertete Bereiche wie Gesundheit, europäische Energietitel, Luxusgüter, Industriewerte sowie kleine und mittlere Unternehmen. Schweizer Aktien sind historisch günstig bewertet und zeichnen sich durch defensive Eigenschaften aus. Gold bleibt, wie gehabt, angesichts geopolitischer Unsicherheiten und Käufen durch Zentralbanken (z. B. China) als Anlage aussichtsreich. Kurzfristige Zinsen dürften weiter sinken, während langfristige Zinsen stabil bleiben. Die steigende Staatsverschuldung wird jedoch zu höheren Zinsen bei Staatsanleihen führen.

Taten statt Worte sowie Flexibilität im Handeln für Politik und Wirtschaft sind im Jahr 2025 gefragt: Was bedeutet das für die Vermögensallokation in den Portfolios? Wir haben das starke Übergewicht im Aktienbereich im Dezember zugunsten Geldmarktanlagen etwas reduziert, starten nichtsdestotrotz das Jahr mit einem leichten Übergewicht im Aktienbereich. Rückschläge an den Börsen und erhöhte Volatilität sollen opportunistisch für Neuallokationen im Portfolio genutzt werden.