

# Wachstumshoffnung treibt die Märkte an

**Der Auftakt zum letzten Quartal des Jahres 2024 war von nachgebenden Aktien- und Anleihemärkten gekennzeichnet. Die Konsolidierung war jedoch nur kurzlebig und wenig ausgeprägt. Besser ausgefallene US-Wirtschaftsdaten strafte die Pessimisten Lügen und der befürchtete wirtschaftliche Abschwung blieb aus. Die Erwartungen an die Geldpolitik seitens der Anleger wurden angepasst und die Wahrscheinlichkeit aggressiver Zinssenkungen durch die US-Notenbank FED schwand zusehends.**

## Geopolitische Sorgen, konjunkturelle Hoffnungsschimmer

Die US-Präsidentenwahlen zogen weltweite Aufmerksamkeit auf sich. Nachdem die Republikaner das Weisse Haus und beide Kammern des Kongresses für sich gewinnen konnten, machte sich Euphorie an den Märkten breit. Hoffnungen auf wachstumsorientierte Politik, Deregulierung, Steuersenkungen und einen wirtschaftsfreundlichen Kurs gaben den Märkten Auftrieb und überwogen mögliche Bedenken bezüglich Zoll- und Inflationsrisiken.

In China wurden zusätzliche Konjunkturpakete geschnürt, um das Wach-

tum zu stärken. Weitere Schritte sind nicht unmittelbar zu erwarten, da die Politik zunächst die Wirkung ihrer bisherigen Massnahmen abwartet. Europa hingegen ist von politischer Kleinstaaterei und Uneinigkeit gekennzeichnet. Zusätzlich verunsichern die Machtverschiebungen in der Parteienlandschaft in Europa, allen voran in Frankreich, und die vorgezogenen Neuwahlen in Deutschland. Sie alle sind ein Hemmschuh für eine breit angelegte Konjunkturerholung Europas.

Und wäre dies nicht schon genug, lasten regionale Konflikte und kriegsrische Auseinandersetzungen unver-

mindert auf der Geopolitik. Der Nahe Osten ist nach wie vor ein grosser Unruheherd, der mit dem Zusammenbruch des syrischen Regimes einen vorläufigen Höhepunkt erreichte. In Europa setzte sich der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine mit grosser Intensität fort, ohne dass ein Ende absehbar ist. Die geopolitische Volatilität dürfte im Jahr 2025 unverändert auf die Finanzmärkte ausstrahlen.

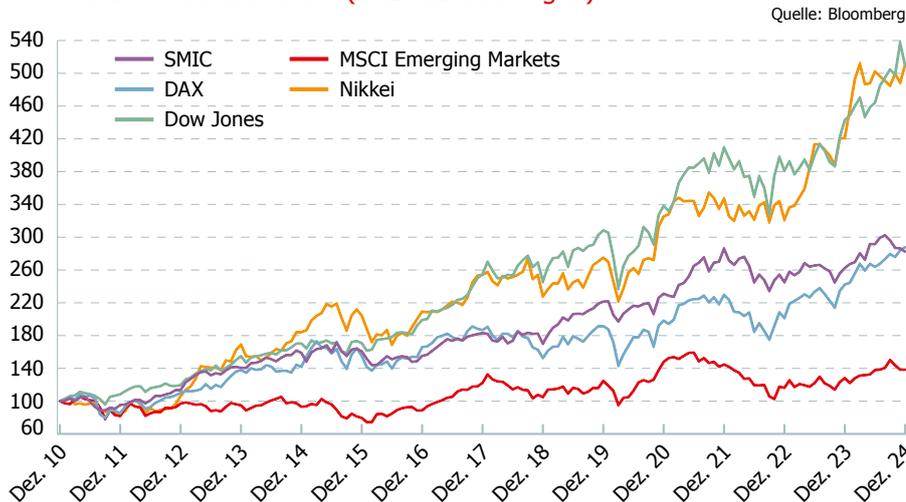
## Technologie, KI und Geldpolitik treiben die Aktienmärkte

Die globalen Aktienmärkte setzten auch im vierten Quartal ihren Aufwärtstrend fort; angesprochen von den US-Märkten, die vom anhaltenden Erfolg der Unternehmen aus den Bereichen Technologie und KI profitieren. Positive Wirtschaftsdaten, Optimismus bezüglich des Ausgangs der Präsidentenwahlen und die Aussicht auf mögliche fiskalische Anreize liessen den S&P 500 im Berichtszeitraum um 2.1 % (in USD) steigen.

Die Schwellenmärkte entwickelten sich schwächer, ebenso wie Europa und die Schweiz. Hier litten besonders die von der chinesischen Nachfrage abhängigen Konsum- und Industriegüter, darunter Luxuswaren und Schweizer Uhren. Der Euro Stoxx 50 schloss das Quartal mit einem Minus von 2.1 % ab (in EUR), der SPI verlor 4.7 %. Für die Schwellenländer resultierte gemessen am MSCI Emerging Market Index sogar ein Verlust von 8.0 % (in USD).

An den US-Obligationenmärkten hinterliessen die positiven Konjunkturdaten und der Wahlausgang ebenfalls ihre Spuren. Die Renditen stiegen

## Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



an und die Spreads der Unternehmensanleihen verengten sich. Ungeachtet der herrschenden Euphorie erwarten wir nach wie vor eine Normalisierung der Geldpolitik der Fed und weitere Zinssenkungen auf ein neutrales Niveau. Für US-Staatsanleihen stand gemessen am Bloomberg US Treasury Index ein Minus von 3.1 % zu Buche.

### Starker USD – schwacher EUR

Stärke auf der einen Seite, Schwäche auf der anderen Seite des Atlantiks. Trotz einer zweiten Zinssenkung um 25 Bp durch die FED im Jahr 2024 konnte der USD seine starke Stellung an den Devisenmärkten behaupten. Hauptfaktoren waren die zu erwartende Handelspolitik des neuen US-Präsidenten und die geplanten fiskalischen Anreize zur Stärkung der einheimischen Wirtschaft. Der EUR spiegelte hingegen die Probleme der europäischen Konjunktur deutlich wider und fiel gegenüber dem USD auf seinen tiefsten Stand seit einem Jahr. Die EZB trug mit ihrer dritten Zinssenkung auf 3.15 % in Folge eben-

falls nicht zur Stärkung der Gemeinschaftswährung bei. Die SNB überraschte die Marktteilnehmer mit einer deutlichen Senkung um 50 Bp auf 0.5 %. Nach dieser Massnahme konnte der Aufwertungsdruck des CHF etwas gebrochen werden.

### Deregulierung, Zölle und Zinsen beherrschen die Märkte

Der Wahlerfolg der Republikaner dürfte die US-Unternehmen erfreuen, da Steuerentlastungen und der Abbau von regulatorischen Vorschriften in der Regel die Wirtschaft stärken. Auch in China sollten neue Konjunkturpakete stimulierend wirken. Die geplanten Unternehmensinvestitionen leisten ihr Übriges und für die globalen Märkte stehen die Zeichen damit wieder auf Risikobereitschaft und Optimismus.

Der Elefant im Raum ist jedoch die zukünftige Zollpolitik der USA und die Unsicherheit bezüglich ihrer Auswirkung auf die Handelspartner. Höhere Zölle wirken in der Regel als Inflationstreiber und lasten damit auf der Nachfrage. International tätige

Unternehmen dürften diesen Problemen mit einem Aufbau bzw. Ausbau ihrer Produktionskapazitäten in den USA begegnen und damit gleichzeitig handelspolitische Spannungen vermeiden. Mit den Erfahrungen während der ersten Präsidentschaft von Donald Trump könnten entsprechende strategische Pläne für höhere Investitionen in den USA bereits griffbereit in der Schublade liegen. Und was bedeutet dies für die Zinsen? Einerseits erwarten wir weitere Zinssenkungen der Notenbanken zur Stärkung der Konjunktur. Umfang und Geschwindigkeit werden aber stark von der Entwicklung an der Inflationsfront abhängen. Konjunkturelle Stimuli und ein eingeschränktes Angebot an Arbeitskräften durch die Umsetzung schärferer Migrationspolitik dürften nicht ohne Auswirkungen auf die Teuerung bleiben.

## Makro-Highlights

Wachstum	2024	2025 (Prognosen)	Arbeitslosenrate	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	1.3	1.3	Schweiz	2.4	2.6
USA	2.7	2.1	USA	4.1	4.3
Euroraum	0.8	1.0	Euroraum	6.4	6.4
China	4.8	4.5	China	5.1	5.1
Inflation	2024	2025 (Prognosen)	Leitzinsen	2024	2025 (Prognosen)
Schweiz	1.1	0.7	Schweiz	0.50	0.15
USA	2.9	2.5	USA	4.50	3.75
Euroraum	2.4	2.0	Euroraum	3.15	2.05
China	0.4	0.9			

Quelle: Bloomberg; Konsenschätzungen per 31.12.2024; alle Angaben in %

# Kein Gleichschritt von Konjunktur und Finanzmärkten

**Die Konjunktur in den USA entwickelte sich 2024 erfreulich. Im Euroraum und in Japan stagnierte sie hingegen. Die beträchtlichen Wachstumsunterschiede übertrugen sich auf die Zinsmärkte. Zum Jahresende erreichte die 10-jährige US-Kapitalmarktrendite 4.5 %, während die Zinsen im Schweizer Markt auf 0.3 % zurückgingen. Der CHF-Obligationenmarkt reagierte mit Kursgewinnen.**

Eklatant waren die länder- und sektor-spezifischen Performance-Abweichungen an den Aktienmärkten. Europa und die Schweiz hinkten dem US-Markt hingegen deutlich hinterher. Die Hauptgründe waren das schwächere Wachstum und die Angst vor möglichen Handelszöllen nach den US-Wahlen. In der Schweiz belastete zudem die schwache Entwicklung von Nestlé (-20.8 %).

Für kotierte Immobilienanlagen war 2024 ein positives Jahr. In der Schweiz übertraf der SXI Real Estate Funds TR (+17.6 %) deutlich den KGAST-Index (+3.8 %) und den SPI (+6.2 %). Sämtliche Mixta-Anlagegruppen erzielten im Kalenderjahr 2024 positive Anlagerenditen. Ihre leicht defensive Ausrichtung und die ausserordentlich starke Kursentwicklung ausgewählter US-Aktien bremsen jedoch.

## Trump ist zurück: Markteinschätzung und Positionierung

Der politische Kurs in den nächsten Jahren lässt einen Inflationsschub erwarten.

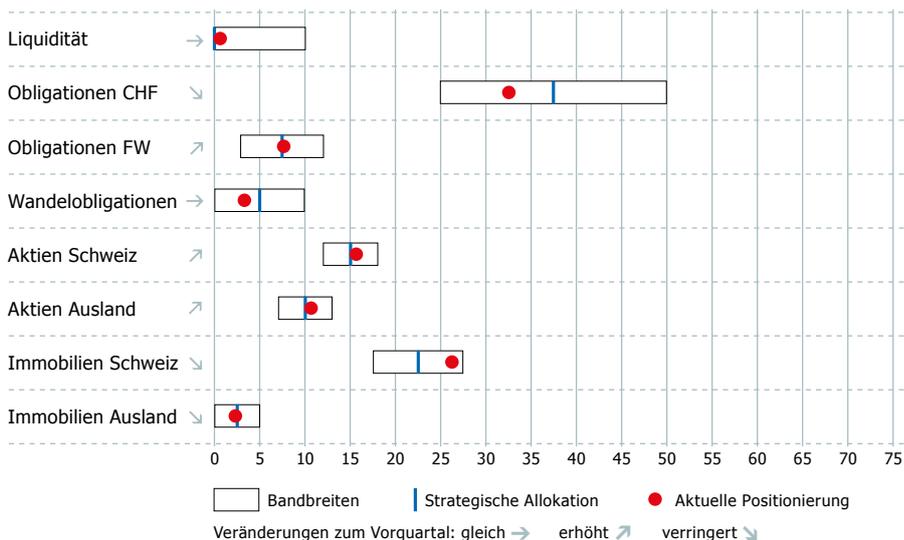
## Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2024

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2024	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
<b>MIXTA OPTIMA 15**</b>	5.17 %	5.17 %	-0.32 %	1.03 %	1.96 %
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	5.92 %	5.92 %	-0.22 %	1.57 %	2.88 %
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	6.86 %	6.86 %	-0.31 %	1.85 %	3.15 %
<b>Pictet BVG 25 (2000)</b>	8.00 %	8.00 %	-0.06 %	1.45 %	2.35 %

\*annualisiert \*\*Kategorie II

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Dezember 2024



ten. Der FED steht eine Gratwanderung bevor, da sie ein Wiederaufflammen der Inflation verhindern muss, ohne das Konjunkturwachstum mit einer zu restriktiven Zinspolitik abzuwürgen. In der Eurozone deuten die schwierigere Konjunktur und eine nachlassende Inflation auf eine expansivere Zinspolitik. In der Schweiz ist ein Leitzins von 0 % nicht mehr auszuschliessen. Die heute bereits negative, inflationsbereinigte Rendite von CHF-Staatsanleihen dürfte den hiesigen Anlagenotstand im Verlaufe des Jahres verschärfen. An den US-Aktienmärkten könnten die positiven Effekte des Trump-Siegs rasch abflauen, wenn die Anleger realisieren, dass die angekündigten Massnahmen nur verzögert in Kraft treten. Eine gehörige Dosis Unberechenbarkeit steht an und die Märkte dürften volatil werden.

Aus Risiko- und Bewertungsüberlegungen bleiben wir in unseren MIXTA OPTIMA leicht defensiv positioniert. Wir gewichten Aktien neutral und mischen zur Diversifikation volatilitätsreduzierte Anlagen bei. An unseren aktiv bewirtschafteten Small Caps halten wir fest. Diese weisen im Vergleich zu den Large Caps einen historisch hohen Bewertungsabschlag auf und profitieren von tieferen Zinsen.

## Schweizer Immobilienanlagen attraktiver als CHF-Obligationen

Obligationen in CHF bleiben aufgrund der unattraktiven Renditen untergewichtet. An unserer strukturellen Übergewichtung von NAV-bewerteten Schweizer Immobilien halten wir fest. **Diese Ausrichtung verschafft den Portfolios historisch einen Volatilitätspuffer in konsolidierenden Märkten sowie eine attraktive Cashflow-Rendite.** Das niedrigere Zinsniveau und die steigenden Mieterträge dürften dem NAV-bewerteten Schweizer Immobilienmarkt im neuen Jahr Auftrieb verleihen. Die Märkte für kotierte Immobilienanlagen und Fonds deuten dies bereits an.

# Beeinflussen die US-Strafzölle Schweizer Nebenwerte?

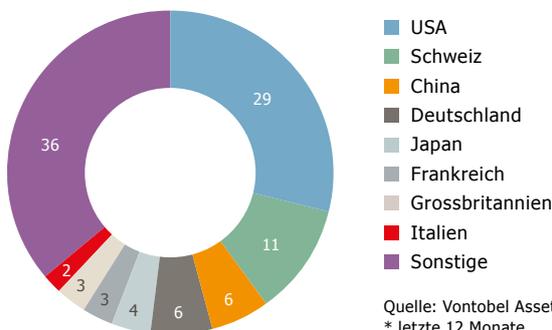
**Mit dem Wahlsieg von Donald Trump hat in den USA ein politisches Comeback stattgefunden, welches bis vor kurzem noch unvorstellbar war. Auch wenn die konkreten geopolitischen und makroökonomischen Folgen erst in ein paar Monaten erkennbar sein werden, dürften zweifellos auch Schweizer Nebenwerte von diesen politischen Ereignissen betroffen sein.**

Viele Investoren schöpfen aus Donald Trumps erneutem Einzug ins Weisse Haus Zuversicht. Die euphorische Börsenreaktion am Tag nach seinem Wahlsieg war deutlich. Der seit Herbst abwärts tendierende Schweizer Aktienmarkt fing sich zwar ebenfalls, die Erholung war aber nur kurzlebig. Die US-Aktienrally nahm in den nachfolgenden Tagen und Wochen weiter Fahrt auf. An den Aktienmärkten diesseits des Atlantiks verflog die gute Stimmung schnell wieder. Die republikanische Mehrheit in Senat und Repräsentantenhaus, den zwei Kammern des US-Kongresses, könnte die vor Monaten angedrohten Strafzölle gegenüber Europa und China bald Wirklichkeit werden lassen. Nicht überraschend wurden Anleger am hiesigen Aktienmarkt unruhig, angesichts von Schweizer Warenexporten in die USA von über CHF 50 Mrd. pro Jahr.

## Importzölle als heisses Eisen

Der direkte Einfluss der kolportierten hohen Abgaben auf Waren aus China ist für Schweizer Unternehmen weniger relevant, da ihre chinesischen Produktionsstätten, mit Ausnahme von Logitech, grösstenteils den lokalen Markt bedienen. Bauchschmerzen bereiten dagegen die angedrohten Zölle von 25% auf Güter, welche ihren Weg von Mexiko oder Kanada in die USA finden. In den letzten Jahren errichteten Unternehmen wie z. B. EMS-Chemie, Dätwyler oder Bossard Produktionsstätten in Mexiko zur Versorgung des amerikanischen Marktes. Bei tatsächlicher Umsetzung der bisher nur angedrohten Zölle sind die unmittelbaren Folgen für die US-Wirtschaft und die (noch soliden) US-Konsumenten absehbar – erneut steigende Inflations-

## Umsatz Schweizer Unternehmen nach Ländern (in %)\*



Quelle: Vontobel Asset Management, Factset  
\* letzte 12 Monate

raten und Zinserhöhungen. Der neue Präsident mit seinem starken Fokus auf die Kapitalmärkte dürfe jedoch kein Interesse an einer solchen Entwicklung haben.

## Marginale Auswirkungen auf Schweizer Unternehmen

In den letzten Wochen untersuchte Vontobel AM, der Portfolio Manager von IST AKTIEN SCHWEIZ ERGÄNZUNGSWERTE, die möglichen Folgen für Schweizer Unternehmen. Dabei wurden potentielle Auswirkungen aus einer reinen Produktionsperspektive bewertet, ohne die breiten wirtschaftlichen Folgen zu berücksichtigen. Insgesamt macht der US-Umsatz aller an der Schweizer Börse kotierten Unternehmen knapp 30% aus. Für rund zwei Drittel der von Vontobel abgedeckten 140 Schweizer Aktien (20 SMI-Werte, 120 Mid & Small Caps) werden aufgrund ihrer lokalen Produktionsbasis in den USA keine wesentlichen Auswirkungen erwartet (Beispiele sind Sulzer, Georg Fischer und Lindt & Sprüngli). Schweizer Unternehmen aus den Bereichen Immobilien, Tourismus oder Einzelhandel generieren hingegen gar keinen Umsatz in den USA. Dies gilt auch für die meisten mittelgrossen Banken und Versicherungen. Lediglich für weniger als ein Drittel der Firmen sind leicht negative Auswirkungen zu erwarten.

## Fazit

Es besteht noch sehr viel Spielraum bei der Umsetzung der angekündigten Strafzölle der US-Regierung und die Unsicherheit bleibt vorerst hoch. Auch werden die Zölle vermutlich nicht so schnell eingeführt werden können. Dies

gibt betroffenen Unternehmen Zeit, sich den neuen Marktgegebenheiten anzupassen. Für Schweizer Nebenwerte ist es fast ein «Normalzustand», sich kontinuierlich neu erfinden zu müssen. Ihre Innovationskraft und Effizienz sowie eine schlanke Kostenstruktur, um dem sehr hohen Lohnniveau in der Schweiz und der seit über 20 Jahren andauernden CHF-Stärke zu begegnen, sind entscheidende Vorteile. Darüber hinaus zeigt sich ein grosser Teil der Unternehmen flexibel, den US-Standort, falls notwendig, innerhalb von ein bis zwei Jahren auszubauen.



IST Lagebeurteilung  
Ausgabe Januar 2025

IST Investmentstiftung  
Manessestrasse 87 | 8045 Zürich  
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement  
Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne  
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
info@istfunds.ch | istfunds.ch

## Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website [istfunds.ch](http://istfunds.ch) verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.