



«America First»

OKB.Anlageblickwinkel

2024/2025

**Erfreuliche Entwicklung
der Inflation**

**Kein Vorbeikommen an
Anlageregion USA**

Sehr geehrte Anlagekundin Sehr geehrter Anlagekunde



An den USA kam man 2024 in zweierlei Hinsicht nicht vorbei: Einerseits lief die Wirtschaft in der grössten Volkswirtschaft der Welt wie geschmiert, andererseits hielt uns das intensive Rennen um die US-Präsidentschaft monatelang in Atem.

Wer hätte damit gerechnet, dass der republikanische Herausforderer Donald Trump letztlich nicht gegen Amtsinhaber Joe Biden, sondern dessen Vizepräsidentin Kamala Harris antreten würde? Durch Bidens späten Rücktritt von der Kandidatur stand Harris plötzlich vor der Herkulesaufgabe, das Ruder innert kürzester Zeit zugunsten der Demokraten herumzureissen. Den Rest der Geschichte kennen wir. Der Wahlkampf wurde unachgiebig und mit harten Bandagen geführt. Wie so oft gilt: Nicht alles wird so heiss gegessen, wie es gekocht wird. Man sollte Donald Trump zwar ernst nehmen, aber nicht jedes Wort auf die Goldwaage legen. Letztlich ist bei den Wahlen die «Trifecta» eingetroffen. Dies bezeichnet in der US-Politik eine Situation, in der eine einzige politische Partei sowohl den Präsidenten stellt als auch die Mehrheit im Senat und im Repräsentantenhaus innehat. Zudem hat sie die Pole-Position bei der Ernennung von Kandidaten für wichtige Ämter, dem Setzen von Prioritäten im Bundeshaushalt oder der Steuerpolitik.

Wer nun aber glaubt, dass der wiedergewählte Präsident sein politisches Programm mit Steuersenkungen, Zollerhöhungen und Deregulierungen ohne Widerstände durchbringen kann, liegt falsch. Trotz der Trifecta dürfte es für Donald Trump einigermassen schwierig werden, sein politisches Programm mit Leichtigkeit durchzusetzen. Einerseits sind die republikanischen Mehrheiten im Senat und im Repräsentantenhaus dünn. Andererseits darf man nicht ausser Acht lassen, dass selbst innerhalb einer Partei oft unterschiedliche Meinungen vorherrschen. Aufgrund der internen Parteidynamik hat Donald Trump keinen Freischein, sondern muss bei bestimmten Themen zwangsläufig Kompromisse eingehen, um sich die Unterstützung der eigenen Partei zu sichern.

Das System von «Checks and Balances» ist in der US-Politik tief verwurzelt und von entscheidender Bedeutung. Es stellt sicher, dass keine einzelne Regierungsgewalt zu viel Macht erlangt. Damit wird die Gewaltenteilung

gefördert und potenzieller Machtmissbrauch verhindert, da jede der drei Gewalten die anderen überwachen und ausgleichen kann. Beispielsweise kann der Präsident Gesetze vorschlagen und Veto gegen Gesetzesvorlagen einlegen. Jedoch kann der Kongress das Präsidenten-Veto mit einer Zweidrittelmehrheit in beiden Kammern überstimmen. Letztlich können Gerichte Gesetze und Exekutivmassnahmen auf ihre Verfassungsmässigkeit überprüfen und sie für ungültig erklären. Checks and Balances fördert eine ausgewogene Machtverteilung und schützt die demokratischen Prinzipien. Es fördert die Zusammenarbeit und Kompromissfindung zwischen den verschiedenen Regierungszweigen. Vor einem vermeintlichen Alleingang Trumps braucht sich somit niemand zu fürchten.

Politische Stabilität und zuverlässige Institutionen sind das Fundament für Kontinuität und Erfolg jeder Volkswirtschaft. Mit einem BIP von über 28 Billionen US-Dollar sind die Vereinigten Staaten die mit Abstand grösste Volkswirtschaft der Welt und lassen die nachfolgenden Länder China, Deutschland und Japan weit hinter sich. Mit konsumfreudigen und wenig sparsamen Verbrauchern verfügen die USA über einen riesigen Binnenmarkt. Zudem sind sie in vielen Bereichen von Technologie und Innovation führend und verfügen über strukturelle Vorteile. Kein Wunder legten 2024 US-amerikanische Börsenindizes kräftig zu. Auch wenn an der Anlageregion USA momentan kein Vorbeikommen ist, sind die anderen Wirtschaftsregionen in Lauerstellung. Trotzdem sollen Anlegerinnen und Anleger nie vom eisernen Grundsatz abweichen, dass ein ausgewogenes Portfolio immer breit und global diversifiziert sein soll.

Danke für Ihr Vertrauen – ich wünsche Ihnen ein gesundes und glückliches 2025!

Beat Infanger
Leiter Private Banking

Rückblick Anlagejahr 2024

2024 hat sich die Weltwirtschaft dynamischer und widerstandsfähiger gezeigt als erwartet. Insbesondere in den USA ist das Wirtschaftswachstum dank eines anhaltend starken Privatkonsums überraschend hoch ausgefallen.

Die Divergenz zwischen den USA und Europa hat sich weiter akzentuiert. In der Eurozone liegt der Privatkonsum trotz einer Erholung gegen Jahresende immer noch deutlich unter dem Trend von vor der Pandemie. Obschon die Haushaltseinkommen wieder steigen und die Arbeitslosigkeit auf ein neues Rekordtief gefallen ist, bleibt die Stimmung gedrückt, was unter anderem an der politischen Unsicherheit in Deutschland und Frankreich liegt. Aber auch auf Firmenebene stehen die USA eher für Dynamik und Innovation, während die Unternehmen in Europa mit immer neuen Regulierungen, zunehmender Bürokratie sowie hohen Steuern und Strompreisen kämpfen. In der Eurozone ist die Wirtschaft dieses Jahr zwar leicht gewachsen, jedoch wurde diese Entwicklung vor allem von Südeuropa getrieben, während die deutsche Wirtschaft seit längerem stagnierte. Im Jahresverlauf zeigte sich die Schweizer Wirtschaft robust. Dies nicht nur aufgrund der hohen

Zuwanderung, sondern auch wegen der guten Diversifikation in hochtechnologischen Wirtschaftszweigen. Diese Bereiche verfügen über Absatzmärkte, die weniger preissensitiv sind, wodurch eine allfällige Frankenstärke die Nachfrage weniger stark beeinflusst. In China hat sich das Wachstum nach einem starken Jahresauftakt deutlich verlangsamt. Strukturelle Probleme wie die anhaltende Immobilienkrise, die hohe Verschuldung der Provinzen und die demografische Entwicklung wirken sich zunehmend negativ auf das Wirtschaftswachstum aus.

Erfreulich war die Entwicklung der Inflation, die 2024 auf breiter Front zurückging. Mittlerweile gehören die grossen ökonomischen Verwerfungen, welche die Pandemie und der Ukraine-Krieg verursacht hatten, weitgehend der Vergangenheit an. Zum Inflationsrückgang und der Stabilisierung der Inflationserwartungen hat aber auch das entschlossene Vorgehen der

Notenbanken beigetragen. Im Jahresverlauf näherten sich die Inflationsraten in vielen wichtigen Volkswirtschaften wieder dem angestrebten Zielwert von 2 Prozent an. Dies erlaubte es den meisten grossen Notenbanken, die Leitzinsen wieder zu senken. Bereits im März gab die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Startschuss und senkte den Leitzins in der Folge an jeder Lagebeurteilung – zuletzt im Dezember von 1 auf 0,5 Prozent. Auch in den USA, der Eurozone, Grossbritannien und Kanada kam es 2024 zu mehreren Zinssenkungen. Im Kontrast dazu beendete die japanische Notenbank ihr fast achtjähriges Experiment mit Negativzinsen und erhöhte den Leitzins auf 0,4 Prozent.

Die Aktienmärkte profitierten vom konstruktiven makroökonomischen Umfeld und der Aussicht auf tiefere Zinsen. Darüber hinaus wurden die Fantasien der Anleger weiter vom anhaltenden Boom im Bereich der

Entwicklung Renditen 10-jährige Staatsanleihen



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Wechselkurse zum Schweizer Franken

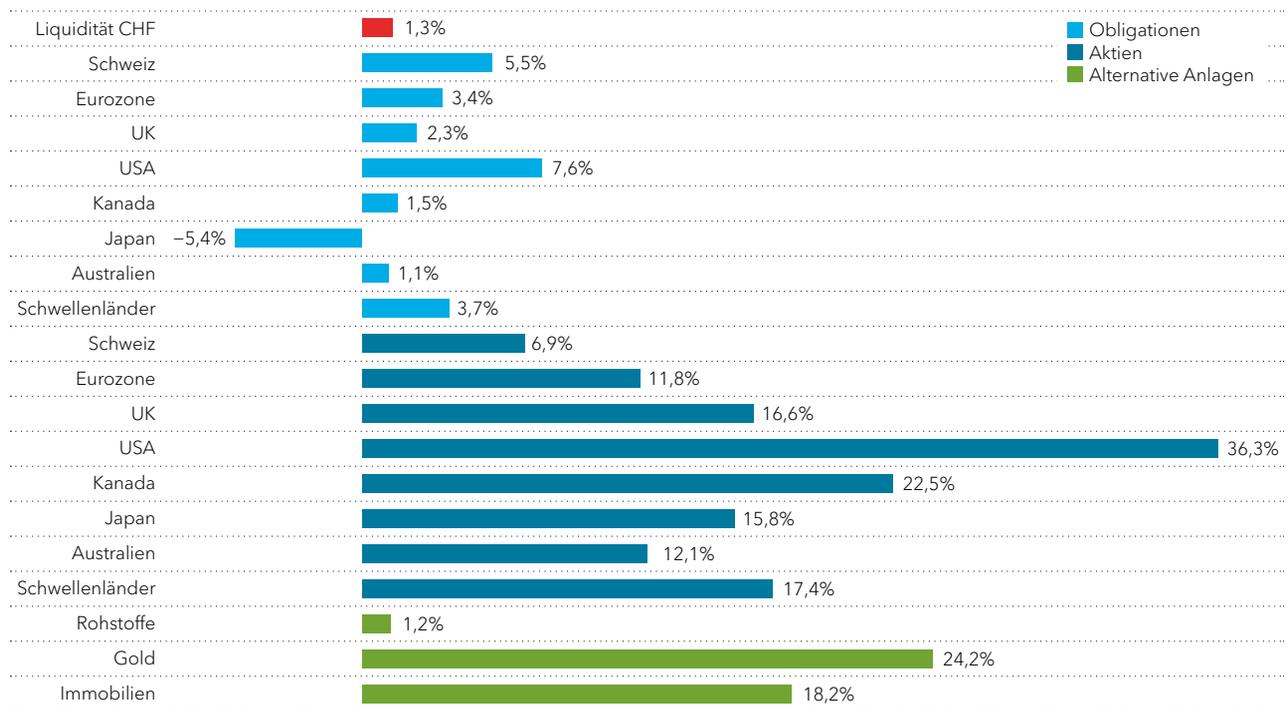


Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Künstlichen Intelligenz beflügelt. Die grossen Technologiefirmen blieben dementsprechend die Zugpferde der Aktienmärkte. Erst später im Jahr konnten defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter und Energieversorger etwas aufholen. Zusätzliche Unterstützung erhielt der US-Aktienmarkt durch die Wiederwahl von Donald Trump, von dem sich die Investoren einen wirtschaftsfreundlichen Kurs mit tieferen Steuern und einer Deregulierung im Finanz- und Energiebereich versprechen. In der Folge legte der US-Aktienmarkt das zweite Jahr in Folge um mehr als 20 Prozent zu. Die Renditen von Staatsanleihen sind seit Jahresbeginn mehrheitlich gestiegen, was die verbesserten Konjunkturaussichten

und die gesunkenen Zinssenkungserwartungen widerspiegelte. In der Schweiz sorgten der tiefere Leitzins der SNB, die gesunkene Inflation und die anhaltend hohe Nachfrage nach Staatsanleihen von institutionellen Investoren hingegen für einen deutlichen Renditerückgang. Ende Jahr fiel die Rendite von 10-jährigen Eidgenossen unter 0,2 Prozent. Der Goldpreis kannte (fast) nur den Weg nach oben und erreichte bei robuster Nachfrage immer wieder neue Rekordwerte.

Entwicklung der Anlageklassen in CHF (1.1. - 13.12.2024)



Quelle: Zürcher Kantonalbank/Refinitiv

Ausblick Anlagejahr 2025

Das globale Wirtschaftswachstum bleibt auf absehbare Zeit verhalten. Mit einer Rezession rechnen wir allerdings nicht.

2025 erwarten wir in Europa und den Schwellenländern ausserhalb Chinas eine graduelle, anhaltende wirtschaftliche Erholung. In China bleibt das Wachstum tiefer als in der Vergangenheit. Peking wird zwar punktuell fiskal- und geldpolitische Massnahmen einsetzen, aber keinen Befreiungsschlag erreichen. Geopolitische Spannungen, potenzielle Handelskonflikte und hohe Staatsverschuldungen werden für eine volatilere Preisentwicklung sorgen. Besonders die potenziell inflationäre Politik der neuen US-Regierung (Trumponomics) könnte weniger Zinssenkungen und wieder steigende Zinsniveaus zur Folge haben. Für die Schweiz erwarten wir Stand heute ein BIP-Wachstum von 1,5 Prozent und auf globaler Ebene von 2,4 Prozent. Die Inflation dürfte in den meisten Ländern stabil bleiben, was den Notenbanken Spielraum für weitere Zinssenkungen gibt. Wir gehen davon aus, dass die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Leitzins bis Ende 2025 auf 0 Prozent senken wird.

Auffallend ist die zunehmende volkswirtschaftliche Divergenz zwischen den USA und Europa. In den USA wächst der Privatkonsum kräftig und es wird weniger gespart. Umgekehrt in der Eurozone: Trotz steigender Haushaltseinkommen und tiefer Arbeitslosigkeit bleibt die Stimmung gedrückt.

Unternehmen ächzen unter Regulierung, Bürokratie, hohen Steuern und Strompreisen – die Wettbewerbsfähigkeit steht auf dem Spiel. Obwohl hoch bewertet, ist es schwierig, bessere Anlageregionen als die USA zu finden. Wir rechnen 2025 mit einem festen Schweizer Franken. In zwölf Monaten dürfte ein Euro 0.91 Franken kosten und der US-Dollar wird sich nach dem aktuellen Höhenflug auf 0.87 Franken stabilisieren. Die Stärke des Schweizer Franks ist zwar für die Schweizer Wirtschaft wichtig, verliert aber an Bedeutung, weil der Export hochtechnologischer Güter zunimmt. Hier entfaltet eine Frankenaufwertung nicht dieselbe Wirkung wie bei preissensitiven Waren. Die Inflationsraten haben sich zuletzt deutlich reduziert und die bedingte Inflationsprognose der SNB geht von einem mittelfristigen Wert von rund 0,5 Prozent aus. Eine erneute Ära von Negativzinsen ist nicht Teil unseres Basisszenarios, obschon diese zukünftig nicht auszuschliessen sind.

Dank moderatem Wachstum und Zinssenkungen bietet 2025 ein konstruktives Umfeld für Aktien. Die Bewertungsniveaus an den globalen Aktienmärkten sind hoch und die Anlageklasse steht in Konkurrenz zu den ebenfalls höheren Anleihenrenditen, was sich in einer bescheidenen Risikoprämie widerspiegelt. Haupttreiber

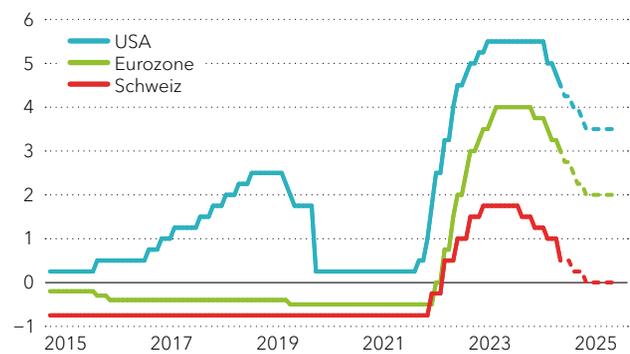
der Aktienperformance wird die Gewinnentwicklung der Unternehmen sein und der Markt gewinnt an Breite, was Chancen eröffnet. Bei Obligationen erwarten wir inflationsbedingt und aufgrund fiskalpolitischen Drucks vorerst keine grossen Renditerückgänge. Die Zinssenkungserwartungen sind in den Renditeniveaus längst eingepreist. Wegen der negativen Korrelation zwischen Aktien und Obligationen wird der Diversifikationseffekt in gemischten Portfolios wieder verbessert. Bei den Obligationen favorisieren wir Regionen mit höheren Renditen und Überraschungspotenzial bei Zinssenkungen. In der Schweiz liegt der Fokus auf Unternehmensanleihen mit guter Qualität.

Gold ist hoch bewertet, dennoch werden Zinssenkungen der Notenbanken den Kurs stützen und die Zentralbanken der Schwellenländer ihre Bestände weiter ausbauen. Die konjunkturelle Schwäche in der Industrie hemmt die Rohstoffnachfrage. Bei zyklischen Rohstoffen widerspiegeln die Preise bereits eine gewisse Nachfrageschwäche. Bei einer Erholung der Industrietätigkeit ergeben sich neue Chancen. Im Rahmen der Energiewende liegt bei Industriemetallen überdurchschnittliches Potenzial. Auf dem Schweizer Wohnungsmarkt herrscht weiterhin ein Nachfrageüberhang – nicht zuletzt auch wegen der Zuwanderung. Niedrige Erträge bei festverzinslichen Anlagealternativen und günstige Finanzierungskosten wirken sich positiv auf Immobilienwerte aus.

Inflation



Leitzins Zentralbanken





OKB. Einfach vertraut.

Wir nehmen uns Zeit für Sie und erarbeiten mit Ihnen gemeinsam Ihre Ideallösung. Rufen Sie uns an für einen Termin – wir beraten Sie auch gerne ausserhalb der Öffnungszeiten.

Obwaldner Kantonalbank

Im Feld 2
6060 Sarnen

041 666 22 11
info@okb.ch
www.okb.ch