

# ANLAGEAUSBLICK

Januar 2025



**BENDURA BANK**  
BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN

## **Der Verlauf des Jahres 2024 entsprach weitgehend dem des Jahres 2023, wobei die US-Aktien wieder einmal die Gewinnergruppe anführten.**

Die Wall Street hatte unterschätzt, wie stark das Jahr für Aktien sein würde. Der S&P 500 legte um 23% zu und erreichte 57 Höchststände, unterstützt von einer gesunden Wirtschaft, einer sinkenden Inflation und einer von der künstlichen Intelligenz angetriebenen Rallye in den großen Technologieunternehmen. Dies war das vierte Jahr in den letzten sechs Jahren mit einem Zuwachs von über 20%. Zu Beginn des Jahres 2024 rechneten nur wenige mit einem solch robusten Wachstum, obwohl einige Volatilitäten in den letzten Handelstagen für kleinere Rückschläge sorgten. Der Index verzeichnete sogleich auch das beste aufeinanderfolgende Jahr seit 1997-1998.

Das Jahr 2024 brachte genau das, was sich die Anleger erhofften: eine starke Wirtschaft, eine nachlassende Inflation und eine lockere Geldpolitik, gepaart mit

außergewöhnlichen technologischen Fortschritten. Angesichts wirtschaftlicher Unsicherheiten, überzogener Bewertungen und potenzieller Handelsrisiken unter Donald Trump scheint es jedoch unwahrscheinlich, dass sich ein solch günstiger Mix im Jahr 2025 wiederholen lässt.

Paradoxerweise macht der grassierende Optimismus in Bezug auf die US-Wirtschaft eine erneute Beschleunigung des Wachstums im Jahr 2025 unwahrscheinlich. Angesichts des enormen Optimismus, der den Vermögenspreisen innewohnt, rechtfertigt dies eine defensive Portfoliostruktur auf eine 12-Monats-Horizont. Wir bleiben daher defensiv aufgestellt und tendieren zu einer risikooarmen Portfoliostrategie mit einer Untergewichtung von Aktien und Kreditrisiken sowie einer höheren Allokation in Staatsanleihen.

# BENDURA

## Anlagepolitik

	Sehr unattraktiv	Unattraktiv	Neutral	Attraktiv	Sehr attraktiv
<b>Liquidität</b>	●	●	●	●	●
<b>Festverzinsliche</b>	●	●	●	●	●
Staat	●	●	●	●	●
Unternehmen	●	●	●	●	●
Hochverzinsliche	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●
Duration	●	●	●	●	●
<b>Aktien</b>	●	●	●	●	●
Vereinigte Staaten	●	●	●	●	●
Eurozone*	●	●	●	●	●
Japan	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●
<b>Wechselkurse</b>					
USD	●	●	●	●	●
EUR	●	●	●	●	●
CHF	●	●	●	●	●
Schwellenländer	●	●	●	●	●

\*inkl. UK und CH

Die Begriffe attraktiv / unattraktiv beschreiben das Renditepotenzial der verschiedenen Anlageklassen. Eine Anlageklasse gilt als attraktiv, wenn ihre erwartete Rendite über der lokalen Cash-Rate liegt. Sie gilt als unattraktiv, wenn die erwartete Rendite negativ ist. Sehr attraktiv / sehr unattraktiv bezeichnen die Einschätzungen des BENDURA Anlagekomitees mit der höchsten Überzeugung. Der Zeithorizont für diese Einschätzungen beträgt 3-6 Monate.



# WELTWIRTSCHAFT

Die US-Wirtschaft übertraf im Jahr 2024 die Erwartungen, behielt ihre Position als weltweit führende Volkswirtschaft in Sachen wirtschaftliche Widerstandsfähigkeit und untermauerte ihre Dominanz sowohl in der Wirtschafts- als auch in der Finanzleistung. Trotz dieser Fortschritte stellte die Stärke der Wirtschaft die Federal Reserve vor einige Herausforderungen.

Das robuste Wachstum und die anhaltende Anspannung auf dem Arbeitsmarkt führten dazu, dass die Fed zögerte, die Zinsen anfangs 2024 so aggressiv zu senken wie ursprünglich erwartet. Die Märkte erwarten nun Zinssenkungen von weniger als 40 Basispunkten im Jahr 2025, was den Balanceakt widerspiegelt, den die Zentralbank zwischen der Unterstützung des Wachstums und der Gewährleistung einer unter Kontrolle gehaltenen Inflation bewältigen muss. Die Inflation ließ weiter nach, was die Wirtschaftsstimmung weiter stärkte. Der Verbraucherpreisindex (VPI)

stieg im November im Jahresvergleich um 2,7%, nach 3,3% im Dezember 2023. Der Kern-VPI schwächte sich ebenfalls ab und stieg um 3,3% gegenüber 3,9% im Vorjahr. Auch der Arbeitsmarkt zeigte sich widerstandsfähig.

In den ersten elf Monaten des Jahres wurden außerhalb der Landwirtschaft fast zwei Millionen neue Arbeitsplätze geschaffen, obwohl die Arbeitslosenquote im November auf 4,2% anstieg, verglichen mit 3,7% Ende 2023. Unterdessen blieb die Verbraucheraktivität robust, wobei erste Berichte auf eine stärker als erwartete Weihnachtseinkaufssaison hindeuten.

Die USA bleiben die einzige große Volkswirtschaft, deren Produktion die Trends vor der Pandemie übertroffen hat. Die US-Politik wird in vielen Ländern der Welt im Rampenlicht stehen, insbesondere zu Beginn des Jahres.

Donald Trumps Wahlversprechen umfassender Veränderungen werden bald mit den Realitäten der Regierungsführung konfrontiert. Sein Versprechen, den Krieg in der Ukraine innerhalb eines Tages zu beenden, wird auf die Probe gestellt, da der Druck nach schnellen Ergebnissen steigt. An der geopolitischen Front wird es entscheidend sein, wie seine Regierung mit China umgeht. Im Inland werden die Einwanderungsreform und erhebliche Steuersenkungen im Mittelpunkt stehen.

Anders als 2024 wird es im Jahr 2025, abgesehen von Deutschland und möglicherweise Frankreich, relativ wenige Wahlen geben und es wird kaum große Sportereignisse geben.

Chinas Präsident Xi Jinping zufolge wird das BIP des Landes 2024 voraussichtlich um etwa 5% wachsen, womit das Land auf Kurs wäre, sein offizielles Ziel zu erreichen. Neue Daten deuten darauf hin, dass das chinesische Konjunkturprogramm die beabsichtigte Wirkung hat und die Wirtschaft ankurbelt. Der allgemeine Aufschwung der Aktivität würde von politischen Entscheidungsträgern begrüßt werden, die die Inlandsnachfrage stärken wollen, um die Auswirkungen eines möglichen Handelskriegs mit der kommenden Trump-

Regierung abzufedern, obwohl Ökonomen warnen, dass der Aufschwung nur von kurzer Dauer sein könnte. Unterdessen verzeichneten chinesische Aktien ihren ersten Jahresgewinn seit der Pandemie, wobei der Leitindex CSI 300 seit Ende 2023 um fast 15% stieg und damit eine beispiellose dreijährige Verlustserie beendete.

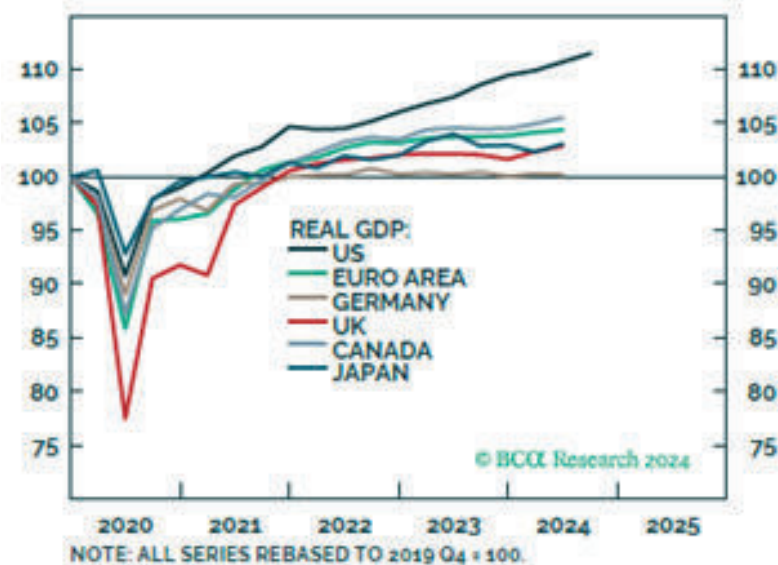


Chart: 1 Reales BIP-Wachstum in verschiedenen Ländern und Regionen der Welt. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)

# AKTIEN

Die MAG 7 trugen mehr als 53% zur Gesamtrendite des S&P 500 bei, wobei NVIDIA allein 21% beisteuerte.

Die Dominanz der Big Tech-Unternehmen wird im Kontrast zwischen dem gleichgewichteten S&P 500, der bis zur Jahresmitte nur 4% zulegte, und dem nach Marktkapitalisierung gewichteten S&P 500, der im gleichen Zeitraum um 14% stieg, deutlich. Zum Vergleich: Der gleichgewichtete S&P 500 entsprach der Performance des MSCI World Index (ohne USA), was den übergroßen Einfluss der US-amerikanischen Big Tech-Unternehmen unterstreicht.

Die Aussichten der Wall Street für 2025 sind vorsichtig optimistisch. Analysten prognostizieren einen langsamen, aber stetigen Anstieg des S&P 500 und streben Jahresendwerte im Bereich von 6500-6600 Punkten an. Dies geschieht nach einem starken Jahr 2024, in dem die Märkte die Prognosen vieler Analysten übertrafen. Der Schwerpunkt der Prognosen für 2025 liegt jedoch nicht nur auf Wirtschaftswachstum,

Inflation oder anderen Standardindikatoren. Vielmehr wird der Ausblick weitgehend von der erwarteten Rückkehr von Donald Trump ins Weiße Haus geprägt. Die Nettogewinnmargen des S&P 500 werden im Jahr 2025 voraussichtlich 13% erreichen und damit den aktuellen Rekord von 12,6% aus dem Jahr 2021 übertreffen. Wenn dies erreicht wird, wäre dies die höchste von FactSet seit 2008 erfasste jährliche Nettogewinnmarge. Dies spiegelt den Optimismus hinsichtlich der betrieblichen Effizienz und des potenziellen Rückenwinds durch die nachlassende Inflation und anhaltende technologische Innovationen wider.

## DIE „MAGNIFICENT SEVEN“

Apple  
Microsoft  
Amazon  
Alphabet  
Tesla  
Meta  
Nvidia

Die europäischen Aktien beendeten das Jahr höher, konnten jedoch nicht an die starke Performance von 2023 anknüpfen und blieben erneut hinter ihren US-Konkurrenten zurück.

Der wichtigste Index mit der besten Performance war der deutsche DAX, der um fast 19% stieg, was vor allem von einigen wenigen wichtigen Unternehmen angetrieben wurde, die als Deutschlands Antwort auf die US-amerikanischen „MAG 7“ bezeichnet wurden. Dazu gehörten der Softwaregigant SAP, der Rüstungskonzern Rheinmetall, der Industriekonglomerat Siemens, Siemens Energy, die Deutsche Telekom sowie die Versicherer Allianz und Munich Re. SAP allein trug zu fast 40% der DAX-Gewinne bei. Nach dem DAX verzeichneten auch der italienische FTSE MIB und der spanische IBEX 35 eine solide Performance und legten um 12,6% bzw. 14,9% zu. Der italienische Index profitierte

von starken Bankaktien, ähnlich wie der spanische IBEX. Marktstrategen haben ihre Prognose für europäische Aktien aufgrund eines schwierigen makroökonomischen Umfelds gesenkt. Der Stoxx 600 wird im Jahr 2025 voraussichtlich um weniger als 3% steigen und damit deutlich hinter dem erwarteten Zuwachs von 7,5% für den S&P 500 zurückbleiben. Der Bewertungsabschlag von 40% europäischer Aktien gegenüber den USA wird durch Faktoren wie ein stärkeres US-Wachstum, eine schleppende europäische Wirtschaft, geopolitische Risiken und Bedenken hinsichtlich möglicher Handelszölle getrieben.

Europa hat zwar mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen, insbesondere aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche und geopolitischer Risiken. Es gibt jedoch auch einige positive Faktoren wie attraktive Bewertungen und eine mögliche

fiskalische und monetäre Unterstützung, die den Märkten der Region im Jahr 2025 helfen könnten. Allerdings dürfte sich die Outperformance der US-Aktien fortsetzen, während europäische Aktien im Vergleich wahrscheinlich unterdurchschnittlich abschneiden werden.

# ANLEIHEN

In den USA sind die Renditen seit Beginn der Zinssenkungen durch die FED im September stark gestiegen, wobei der 10-Jahres-Zinssatz um mehr als einen Prozentpunkt zulegte.

Seit den historischen Verlusten des Jahres 2022 haben sich die Erwartungen, dass die steilen Zinserhöhungen der Fed ab diesem Jahr eine Rezession und einen Ansturm auf Anleihen auslösen würden, nicht erfüllt. Die Inflation verlangsamte sich, erreichte aber nicht das Niveau vor der Pandemie, und die US-Aktien stiegen steil an. Die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen lag Ende 2023 bei 3,9% – kaum verändert gegenüber dem Vorjahr – und stieg 2024 um rund 70 Basispunkte auf 4,6%.

Der Durchschnitt der von Bloomberg zusammengestellten Prognosen lässt darauf schließen, dass die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen Ende 2025 bei etwa 4,1% liegen wird. Diese Rendite lag noch Anfang Dezember, bevor die Fed-Politiker überarbeitete Quartalsprognosen veröffentlichten, die darauf hindeuteten, dass sie 2025 mit einer Zinssenkung um einen halben Prozentpunkt rechnen,

weniger als zuvor.

Der Dezember 2024 war geprägt von erheblicher Aktivität auf den Anleihemärkten der Eurozone, die durch Anpassungen der Zentralbankpolitik und sich entwickelnde wirtschaftliche Bedingungen getrieben wurde. Im Dezember senkte die EZB ihren Leitzins auf 3%, was eine Verschiebung hin zu einer Lockerung der Geldpolitik signalisierte. EZB-Präsidentin Christine Lagarde betonte jedoch, dass der Kampf gegen die Inflation noch andauere, und stellte insbesondere fest, dass die Dienstleistungsinflation mit 3,9% weiterhin hoch sei.

Die Rendite 10-jähriger Anleihen in Deutschland stieg am 23. Dezember auf 2,3% und erreichte damit den höchsten Stand seit November. Die Rendite 10-jähriger Anleihen Italiens kletterte im gleichen Zeitraum auf rund 3,5%, was eine ähnliche Anlegerstimmung hinsichtlich der EZB-Politik widerspiegelt. Auch die Renditen französischer Anleihen verzeichneten eine Aufwärtsbewegung, wobei sich die Spanne zwischen französischen und deutschen Renditen auf etwa 75 Basispunkte verringerte, was auf ein gestiegenes Vertrauen der Anleger in französische Anleihen hindeutet.

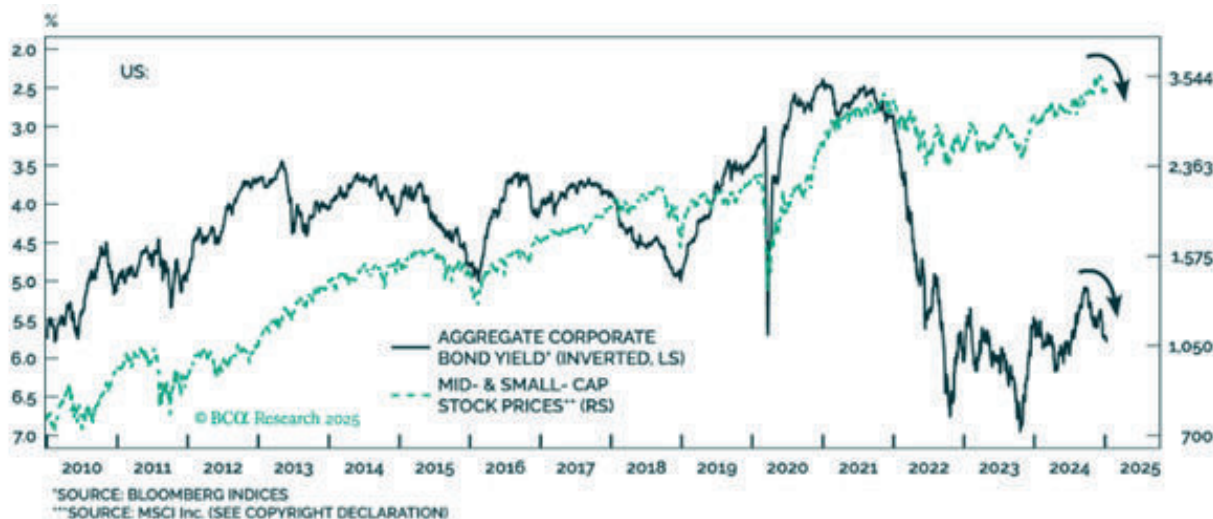


Chart 2: Zinsen sind das grösste Risiko für Aktienkurse. Quelle: BCA Research,

[www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)



# ROHSTOFFE UND WÄHRUNGEN

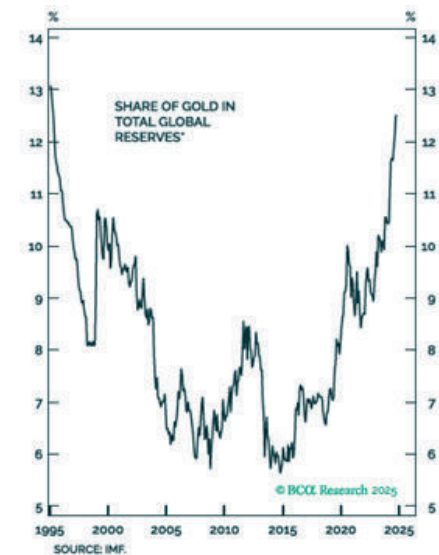
Gold hatte ein außergewöhnliches Jahr und stieg um 27%, was die beste Performance seit 2010 darstellt und erreichte am 30. Oktober einen Rekordwert von knapp über 2.800 USD/oz. Die Rallye wurde durch eine starke Nachfrage inmitten anhaltender Inflations Sorgen, geopolitischer Unsicherheit und Käufe von sicheren Anlagen angetrieben.

Bitcoin stieg im Jahresvergleich um rund 122%, getragen vom Optimismus rund um die kommende Trump-Regierung und dem gestiegenen Interesse an digitalen Vermögenswerten. Mitte Dezember durchbrach es die 100'000-Dollar-Marke, bevor es leicht zurückging, was die gestiegene Begeisterung der Anleger für Kryptomärkte widerspiegelte.

WTI-Rohöl stieg im Jahresverlauf nur um 0,1%, während Brent-Rohöl um 3,1% fiel. Während WTI im Frühjahr kurzzeitig die 90-Dollar-Marke pro Barrel erreichte, blieben die Ölpreise im letzten Quartal 2024

in einer Spanne. Der Markt kämpfte mit Sorgen über eine nachlassende Nachfrage aus China und eine erhöhte globale Produktion, was zu einer gedämpften Preisentwicklung beitrug. Der US-Dollar hat 2024 deutlich an Stärke gewonnen, angetrieben durch das robuste US-Wirtschaftswachstum und die Erwartung, dass die Federal Reserve bei weiteren Zinssenkungen vorsichtig vorgehen würde.

Der Dollarindex (DXY) stieg um 7,0% und kehrte damit einen Rückgang von 2,1% im Jahr 2023 um. Der Greenback schnitt besonders gegenüber dem japanischen Yen hervorragend ab, was die unterschiedlichen Wirtschaftsdynamiken und Geldpolitiken widerspiegelte.



**Chart 3: Der Goldanteil der globalen Reserven steigt. Quelle: BCA Research, [www.bcaresearch.com](http://www.bcaresearch.com)**



## Haftungsausschluss

Diese Informationen und Meinungen wurden auf der Grundlage von vertrauenswürdigen und zuverlässigen Informationsquellen bereitgestellt. Die veröffentlichten Informationen wurden mit grösstmöglicher Sorgfalt zusammengestellt. Wir übernehmen jedoch keine Gewähr für die Vollständigkeit, Richtigkeit und Aktualität der in dieser Publikation enthaltenen Informationen. Ihr Inhalt kann sich jederzeit ändern. Die in diesem Dokument geäusserten Meinungen geben die Auffassung der BENDURA BANK AG zu dem in diesem Dokument angegebenen Datum wieder. Es besteht die Möglichkeit, dass der Inhalt früherer und/oder zukünftiger Veröffentlichungen nicht mit dem Inhalt dieses Dokuments übereinstimmt/übereinstimmen wird. Eine Verpflichtung, die Empfänger hierüber zu informieren, besteht nicht.

Die Informationen in dieser Dokumentation stellen weder ein Angebot zum Kauf, Halten oder Verkauf der genannten Finanzprodukte noch eine Rechts-, Finanz-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung dar. Die vorgestellten Finanzprodukte können für einen bestimmten Anleger je nach Anlageziel, Zeitrahmen, Risikobereitschaft, persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnissen ungeeignet sein. Der Inhalt dieser Dokumentation ersetzt nicht die persönliche Beratung durch einen qualifizierten Fachmann.

Die oben erwähnten Finanzinstrumente sind möglicherweise nicht in jedem Land zugelassen. Der Inhalt dieser Dokumentation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Nutzung und/oder Verbreitung dieser Informationen und/oder die Nutzung und den Zugang zu ihnen verbietet oder von einer Lizenz abhängig macht.

Die Autoren dieser Publikation können direkt oder indirekt an den in dieser Publikation aufgeführten Aktien investiert sein. Die BENDURA BANK AG lehnt jede Haftung für mögliche Verluste ab, die sich aus der Verwendung der oben genannten Informationen ergeben. Dem Anleger kann nicht garantiert werden, dass er den investierten Betrag zurückerhält. Jede in dieser Dokumentation enthaltene Anlage ist mit Risiken verbunden (z.B. Zins- oder Währungsrisiko, Kreditrisiken sowie politische und wirtschaftliche Risiken).



**BENDURA BANK**

BENDURA BANK AG · LIECHTENSTEIN