



# Monatsausblick

Januar 2025

Herausgeberin

Regiobank Solothurn AG  
Finance Center / Portfolio Management  
4500 Solothurn

*regiobank*

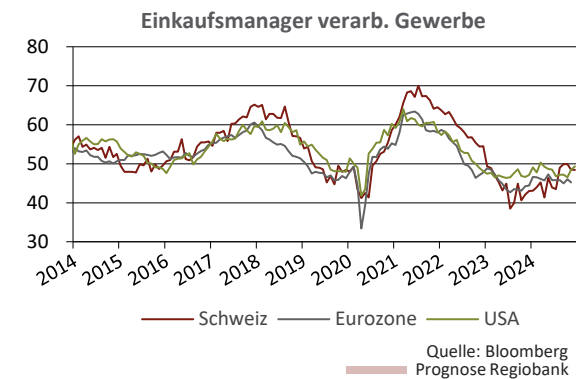
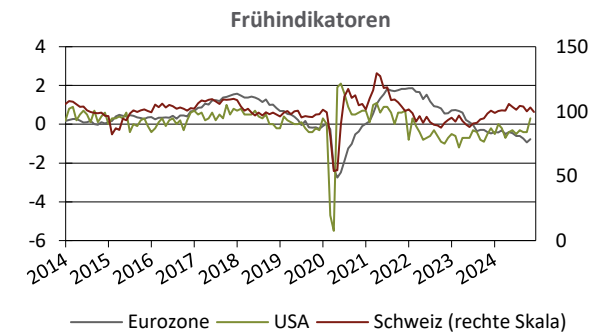
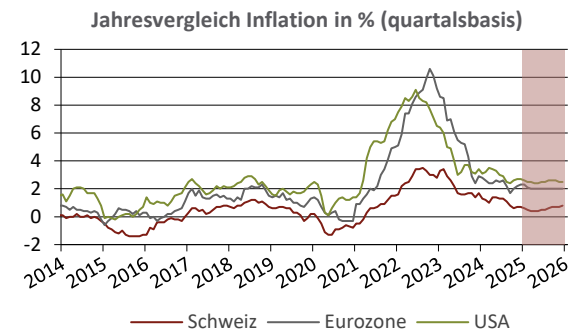
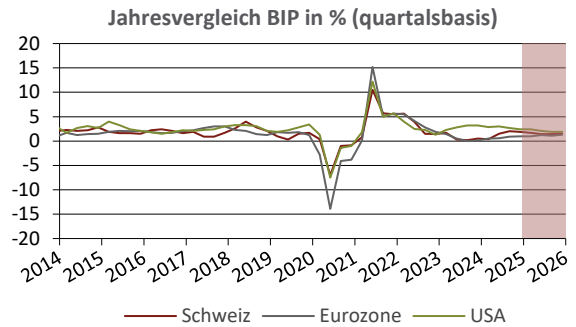
## Konjunktur

Die Weltwirtschaft hat sich 2024 als überraschend robust erwiesen. Die zu Beginn des Jahres von vielen befürchtete Rezession in den USA und der Eurozone ist ausgeblieben. Stattdessen ist die US-Wirtschaft erneut kräftig gewachsen, während die Wirtschaft in der Eurozone in jedem Quartal zumindest moderat zulegen konnte. Die Vorlauf- und Stimmungsindikatoren legen nahe, dass die USA auch zu Beginn des neuen Jahres die Lokomotive der Weltwirtschaft bleiben werden. Wir erwarten 2025 ein moderates globales Wachstum von 2.5%. Dies liegt zum einen an den strukturellen Problemen in China und der damit einhergehenden Verlangsamung. Zum anderen dürfte sich aufgrund der anhaltend restriktiven Geldpolitik auch die US-Wirtschaft allmählich abkühlen. Der abnehmenden Dynamik in den beiden grössten Volkswirtschaften steht jedoch eine graduelle Erholung in den anderen grossen Industrie- und Schwellenländern gegenüber.

Gestützt wird das Wachstum von der unverändert guten Lage am Arbeitsmarkt und den steigenden Löhnen. Das Rezessionsrisiko erachten wir insgesamt als begrenzt, zumal die geldpolitischen Leitzinsen im neuen Jahr weiter sinken werden, was mit etwas Verzögerung auch die Kreditvergabe und die Investitionstätigkeit der Firmen stimulieren wird. Positive Wachstumsimpulse könnten zudem sowohl in den USA wie auch in China von der Fiskalpolitik kommen. Als grösstes Abwärtsrisiko für unser Basisszenario sehen wir handels- und geopolitische Konflikte. So erwarten wir von der neuen US-Regierung bereits Anfang Jahr neue Importzölle und Handelsrestriktionen, die zu entsprechenden Gegenmassnahmen bei den wichtigsten Handelspartnern führen könnten. Insgesamt bleibt das makroökonomische Umfeld aber trotz einigen Risiken und Unwägbarkeiten konstruktiv.

Die Inflation hat sich dieses Jahr weiter zurückgebildet und liegt mittlerweile in den meisten Ländern wieder in der Nähe der Zielwerte der Notenbanken. Gemäss unseren Prognosen werden die Jahresraten im kommenden Jahr nochmals leicht sinken, weshalb wir vor allem in der 1. Jahreshälfte 2025 mit weiteren Leitzinssenkungen rechnen. Die Geldpolitik wechselt damit sukzessive vom restriktiven in den neutralen Bereich. Wir erwarten, dass der Leitzins in den USA bis auf 3.75% und in der Eurozone bis auf 2% sinken wird. In der Schweiz nähert

sich der Leitzins demgegenüber wieder rasch der Nulllinie an, während er in Japan den höchsten Wert seit 30 Jahren erreichen wird. In den Schwellenländern rechnen wir nur noch mit punktuellen Zinssenkungen.



## Aktien

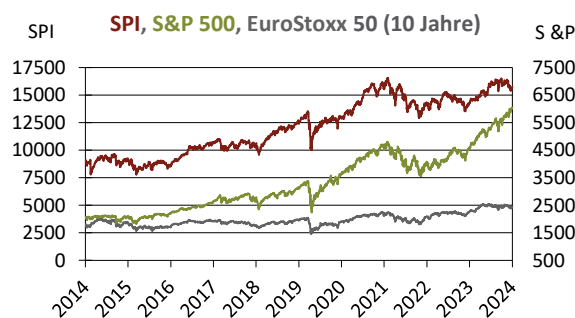
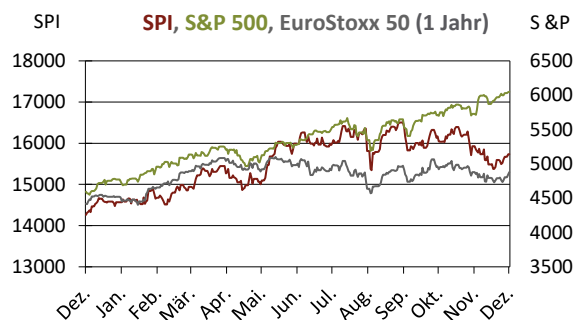
Der Mix aus moderatem Wachstum und sinkenden Zinsen schafft auch 2025 ein konstruktives Umfeld für Aktien. Solange das Gewinnwachstum intakt bleibt, werden die hohen Bewertungsniveaus und die geringen Risikoprämien gegenüber den Verfallsrenditen am Rentenmarkt die Anleger nicht zu massiven Aktienverkäufen verleiten. Kurzfristig beobachten wir eine etwas einseitige US-Dollar-Positionierung der globalen Anleger, was die Korrekturanfälligkeit der Aktienmärkte erhöht. Dies würde in den USA Aufbauebenen bieten, zumal sich die Wirtschaft nach wie vor in einer zyklischen Phase befindet, in der Wachstumstitel den Substanztiteln vorzuziehen sind.

Der chinesische Aktienmarkt hing seit der Coronakrise wie ein Mühlstein am Schwellenländerindex. Die Regierung hat allerdings mit einer Vielzahl von Massnahmen ein vorübergehendes Kursfeuerwerk zünden und den Abwärtstrend stoppen können. Wir gehen davon aus, dass der Trend absoluter Kursrückgänge vorerst gestoppt ist. Wir bleiben allerdings bezüglich überdurchschnittlicher Kurszuwächse skeptisch. Denn die bisher angekündigten oder bereits getroffenen Massnahmen lösen die strukturellen Probleme und die wirtschaftlichen Ungleichgewichte nicht auf. Zudem schwebt mindestens kurzfristig das Risiko einer Eskalation im Handelsstreit mit den USA über China. Sofern sich chinesische Aktien aber nicht mehr als starke Bremse für den Regionenindex erweisen, sollte sich die Gewinnstärke der anderen Märkte gegenüber den Industriestaaten durchsetzen und für überdurchschnittliche Kurszuwächse 2025 sorgen.

Mit dem Rückgang der Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen unter 0.3% steigt die relative Attraktivität von Schweizer Dividendenaktien. Dank ihrer hohen Dividendenrendite bieten sie mittlerweile eine um fast 4 Prozentpunkte höhere laufende Rendite als der Index für Schweizer Bundesanleihen. Damit liegt die Renditedifferenz deutlich über dem historischen Durchschnitt. Dies steht im Gegensatz zur Situation auf globaler Ebene, wo internationale Investoren weiterhin von höheren Renditen auf Staatsanleihen und höheren Geldmarktzinsen profitieren und Dividenden deshalb kaum eine höhere Rendite generieren als die Zinszahlungen auf Staatsanleihen. Damit dürften aus Schweizer Sicht Dividendenaktien wieder vermehrt in den Fokus

rücken, wenn es darum geht, trotz dem Tiefzinsumfeld laufende Erträge zu erwirtschaften.

Schweizer Dividendenaktien präsentieren sich auch aus fundamentaler Sicht attraktiv. Bei der Sektorzusammensetzung fällt im SPI Select Dividend 20 Index insbesondere eine Übergewichtung im Versicherungssektor auf. Dessen Gewinnentwicklung war zuletzt überdurchschnittlich. Zudem hielten im Dezember mehrere Versicherungsunternehmen wie Zurich, Swiss Re und Swiss Life Kapitalmarkttag ab und hoben dabei ihre Gewinnprognose für die nächsten Jahre an. Für einen weiterhin starken Geschäftsgang bei den Versicherungen spricht, dass Umweltrisiken in diesem Jahr durch den Hurrikan Milton und die Überschwemmungen in Südspanien in den Vordergrund getreten sind und die Nachfrage nach entsprechenden Versicherungen erhöhen dürften. Zudem zeigt sich bei den Lebensversicherungen eine Rückkehr zur Normalität, nachdem die Covid-Pandemie zu einer erhöhten Mortalität geführt hatte.

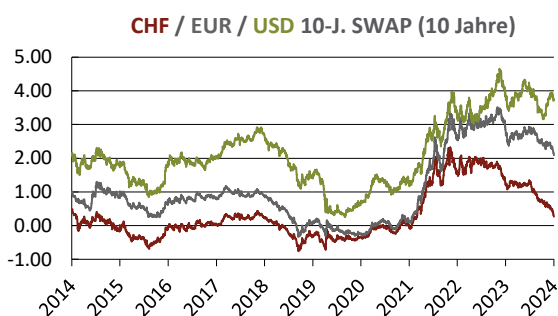
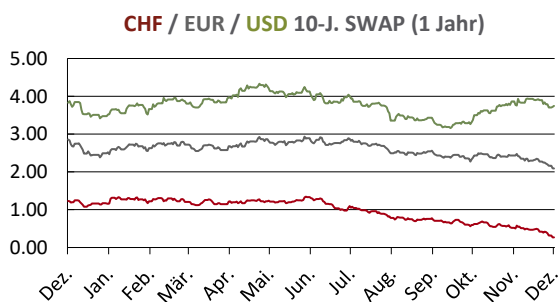


Quelle: Bloomberg

## Zinsen und Obligationen

Die Leitzinsentscheide im Dezember reichten von hohen Zinssenkungen bis 100 Basispunkten (Bp.) bis zu ausbleibenden Zinsanpassungen. Die US-Notenbank (Fed) hat zwar wie erwartet den Leitzins um 25 Bp. auf 4.50% gesenkt, aber mit ihrem Ausblick für 2025 überrascht, wonach die Währungshüter nur noch mit zwei statt vier Zinssenkungen rechnen. Insgesamt befinden sich die meisten Notenbanken noch im restriktiven Bereich und der globale Trend weist klar nach unten. Der synchrone Inflations- und Zinsverlauf gehört aber der Vergangenheit an. Länderspezifische Faktoren werden demgegenüber wichtiger, weshalb die Geldpolitik der verschiedenen Notenbanken zunehmend divergiert. Wir erwarten, dass das Fed drei Zinsschritte machen wird, während die SNB den Leitzins in zwei Schritten auf 0% senken wird.

Nach der letzten Zinssenkung der SNB beträgt der Leitzins noch 0.5%, während die Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen bereits unter 0.3% gefallen sind. In solch einem Umfeld kommt die Frage auf, ob zumindest mit Unternehmensanleihen eine ansprechende laufende Rendite erwirtschaftet werden kann. Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen im Vergleich zu Staatsanleihen sind im historischen Vergleich tief. Mit einem aktuellen Spread zu Staatsanleihen von 76 Bp. beträgt die laufende Rendite des SBI Corporates Index magere 0.94%. Unternehmensanleihen können aber trotzdem eine bescheidene Outperformance ausweisen, wenn sich die Spreads nicht ausweiten.

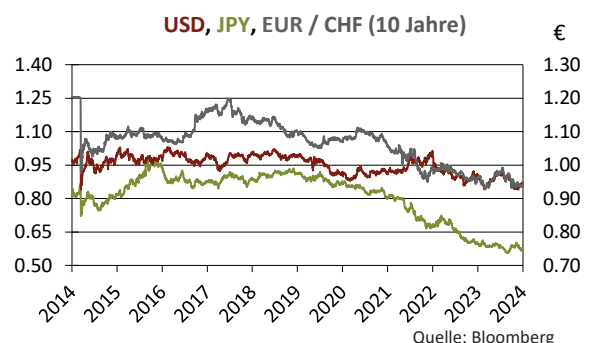
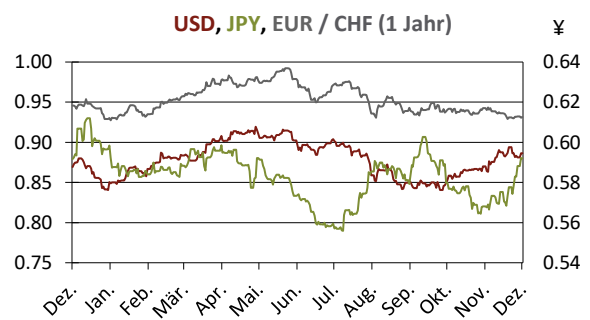


Quelle: Bloomberg

## Währungen

Anhaltend starke US-Konjunkturdaten, ein restriktives Fed und die Unsicherheit, die mit einer US-Regierung unter Donald Trump einhergeht, haben dem US-Dollar seit Ende September zu einer breiten Stärke verholfen. Das Umfeld bleibt zu Beginn des Jahres unterstützend für den USD. Die US-Wirtschaft dürfte sich zwar etwas verlangsamen, das Wachstum wird aber über jenen anderen Industriestaaten verharren. Zudem wird die Fed die Zinsen weniger stark senken als die EZB. Nebst der leicht divergierenden Geldpolitik spricht auch die Wirtschaftsaussicht in der Eurozone für einen anhaltenden Abwärtsdruck auf dem Euro-Kurs. So starten Deutschland und Frankreich ohne handlungsfähige Regierung ins neue Jahr. Deren Fiskalpolitik dürfte weniger unterstützend ausfallen als in den vergangenen Jahren.

Ein zögerliches Vorgehen der Bank of Japan (BoJ) hat den JPY zu Jahresende nochmals nach unten korrigieren lassen. 2025 rechnen wir in Japan mit einem BIP-Wachstum über dem langfristigen Potenzial (1.2%). Die Inflation liegt seit bald drei Jahren über dem Notenbankziel von 2%. In Kombination mit dem schwachen JPY und den steigenden Löhnen spricht dies für weitere Normalisierungsschritte der BoJ. Wir erwarten in Japan 2025 nochmals zwei weitere Leitzinserhöhungen auf ein Niveau von 0.75%. Damit wird sich der Zinsnachteil der japanischen Währung reduzieren.



Quelle: Bloomberg



## Wir beraten Sie gerne persönlich und freuen uns auf Ihre Kontaktaufnahme.

### Private Banking & Anlegen

<b>Sven Ingold</b> Leiter Private Banking & Anlegen	+41 32 624 16 03
<b>Franz Gamper</b> Berater Private Banking	+41 32 624 15 80
<b>Stefan Kappeler</b> Berater Private Banking	+41 32 624 16 53
<b>Tanja Kissling</b> Beraterin Private Banking	+41 32 624 16 55
<b>Daniel Denzler</b> Leiter Anlegen	+41 32 624 15 31
<b>Ayana Stüdeli</b> Beraterin Anlegen	+41 32 624 15 27
<b>Julia Steiger</b> Beraterin Anlegen	+41 32 624 16 26

### Geschäftsstelle Biberist

<b>Petra Schneider</b> Leiterin Geschäftsstelle Biberist	+41 32 624 15 73
---	------------------

### Geschäftsstelle Egerkingen

<b>Peter Studer</b> Leiter Geschäftsstelle Egerkingen	+41 32 624 15 47
--	------------------

### Geschäftsstelle Grenchen

<b>Philipp Mäder</b> Leiter Geschäftsstelle Grenchen	+41 32 624 15 51
---	------------------

### Geschäftsstelle Zuchwil

<b>Reto Egger</b> Leiter Geschäftsstelle Zuchwil	+41 32 624 15 44
---	------------------

### Finance Center / Portfolio Management

<b>Bernhard Curchod</b> Leiter Finance Center	+41 32 624 16 42
<b>Iso Demirkaya</b> Stv. Leiter Finance Center	+41 32 624 15 31
<b>Yolanda Fankhauser</b> Mitarbeiterin Finance Center	+41 32 624 16 21
<b>Jan Eberhard</b> Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 16 27
<b>Mirjam Kohler</b> Portfoliomanagerin	+41 32 624 15 41
<b>Valentina Ciardo</b> Portfoliomanagerin	+41 32 624 16 28
<b>Sarah Pfyl</b> Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 15 59

### Online

[www.regiobank.ch](http://www.regiobank.ch)

Bei dieser Publikation handelt es sich um Werbung.

### Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Regiobank Solothurn AG erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die "Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der SBVg finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Sie richtet sich nicht an Bürger oder Niedergelassene in den USA, Kanada oder GB sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bez. Nationalität, Wohnsitz, etc.) unterliegen. Sie enthält Ansichten ohne Offertencharakter. Insbesondere ist sie keine Aufforderung oder Beratung mit dem Zweck zum Kauf und Zeichnung oder Verkauf und Rückgabe von Wertpapieren und Wertrechten. Unsere Quellen sind in der Regel zuverlässig; für Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren wir nicht. Preis- und Kursangaben können laufend ändern. Konsultieren Sie für weitere Informationen bitte Ihre/n Kundenbetreuer/in. Allfällige Performanceangaben stellen keine Indikatoren für die laufende oder zukünftige Performance dar.