



Monatsausblick

Dezember 2024

Herausgeberin

Regiobank Solothurn AG
Finance Center / Portfolio Management
4500 Solothurn

regiobank

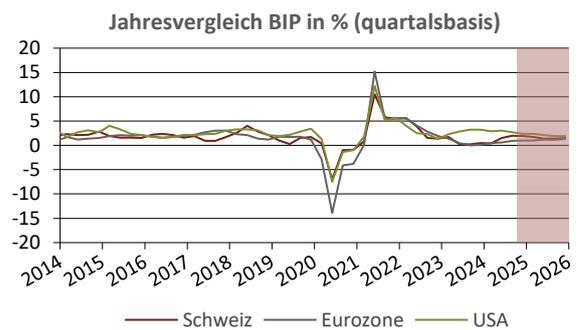
Konjunktur

Nach einem turbulenten US-Wahlkampf kehrt Donald Trump ins Weisse Haus zurück. Darüber hinaus verfügen die Republikaner neu sowohl im Repräsentantenhaus als auch im Senat über eine knappe Mehrheit. In den nächsten zwei Jahren könnte es somit in vielen Politikbereichen zu einem bedeutenden Kurswechsel kommen, zumal die Prioritäten von Trump klar sind: höhere Importzölle, tiefere Steuern, weniger Einwanderung und weniger Regulierung. Unklar ist jedoch, wie viele dieser Wahlversprechen in welchem Zeitrahmen tatsächlich umgesetzt werden können.

Trotz neuer US-Regierung und absehbarem Kurswechsel haben wir unsere Konjunktur- und Inflationsprognosen unverändert belassen. Wir rechnen weiter mit einem robusten Wachstum, moderater Inflation und sinkenden Leitzinsen. Da sowohl der Umfang der Massnahmen als auch der Zeitpunkt der Umsetzung noch unsicher sind, wäre es unseriös, bereits jetzt über die genauen Auswirkungen zu spekulieren. Die unmittelbaren makroökonomischen Auswirkungen der US-Wahlen sind aber ohnehin gering, und die US-Wirtschaft befindet sich weiter in einer starken Verfassung. Mittelfristig dürfte das Wahlprogramm von Donald Trump aufgrund neuer Handelsstreitigkeiten und der damit verbundenen Unsicherheit zu einem schwächeren Wirtschaftswachstum und einer höheren Inflation führen. Zu berücksichtigen ist zudem, dass neben den politischen Änderungen in den USA auch der Rest der Welt nicht stehen bleiben wird. So werden neue US-Importzölle mit grosser Wahrscheinlichkeit Reaktionen bei den wichtigsten Handelspartnern auslösen, und es dürfte zu Gegenmassnahmen kommen. Darüber hinaus dürften auch Firmen und Privathaushalte ihr Verhalten anpassen.

Bereits im Wahlkampf hatte Trump pauschale Zölle für alle Handelspartner in Aussicht gestellt. Ende November bekräftigte er, dass er als erste Amtshandlung Zölle von 25% auf alle kanadischen und mexikanischen Importe sowie zusätzlich 10% auf alle chinesischen Güter verhängen würde. Wie die erste Amtszeit von Trump gezeigt hat, sind solche Drohungen ernst zu nehmen, auch wenn sie oft als Druck- und Verhandlungsmittel eingesetzt und nicht immer vollständig umgesetzt wurden. Flächendeckende US-Importzölle würden vor allem die beiden Nachbarstaaten Mexiko und Kanada stark tref-

fen. Über 70% ihrer Güterexporte gingen im vergangenen Jahr in die USA. Darüber hinaus wären auch einige asiatische Schwellenländer besonders exponiert. Und auch die Schweiz wäre vergleichsweise stark betroffen: Die USA ist mittlerweile der grösste Absatzmarkt der Schweiz, wobei der überwiegende Teil der Exporte auf pharmazeutische Produkte entfällt. Die Wahrscheinlichkeit ist gross, dass die globalen Handelshemmnisse im kommenden Jahr weiter zunehmen werden. Der Güterverkehr wird dadurch ineffizienter und teurer.



Aktien

In der Eurozone kommt die wirtschaftliche Erholung nur schleppend voran. Wichtige Teilmärkte leiden unter politischer Unsicherheit sowie strukturellen Herausforderungen. Und anders als in den USA fehlt den souveränen Mitgliedern der Währungsunion eine schlüssige und gemeinschaftlich akzeptable Strategie der Wirtschaftspolitik. Dies spiegelt sich in einer unterdurchschnittlichen Gewinn- und Kursentwicklung des regionalen Aktienindex. Hinzu kommt neu, dass durch die protektionistische Wirtschaftspolitik der künftigen US-Regierung zusätzlicher Gegenwind droht. Insofern sehen wir kurzfristig wenig Chancen dafür, dass sich das Umfeld für die Unternehmen in der Eurozone aufhellt. Zwar dürften die Gewinne auch in der Eurozone 2025 weiter steigen, das höhere Wachstumspotenzial sehen wir aber nach wie vor in Nordamerika und den Schwellenländern des asiatischen Raums. Solange sich diesbezüglich keine Aussicht auf Besserung abzeichnet, sollte sich auch die Bewertung des Marktes unterhalb ihres langfristigen Durchschnitts bewegen.

Auf der anderen Seite des Atlantiks verhält es sich nach wie vor umgekehrt. Das Gewinnwachstum wie auch die Marktbewertung sind überdurchschnittlich. Derzeit spricht einiges dafür, dass sich daran wenig ändert. Die US-Wirtschaft wächst stärker als die Eurozone und profitiert mehr von der Sonderkonjunktur durch das Thema «Künstliche Intelligenz» (KI). Zudem hat die neue Regierung eine Senkung der Unternehmenssteuern sowie Zölle auf ausländische Güter in Aussicht gestellt. Mittlerweile herrscht ein breiter Konsens über die Einschätzung beider Märkte. Deshalb und angesichts der extremen relativen Bewertung besteht mittelfristig ein erhöhtes Überraschungspotenzial. Dabei können gegenläufige Nachrichten zunächst zu einer schnellen Bewertungskonvergenz führen. Sie wäre aber nur dann nachhaltig, wenn auch die Gewinne zusammenlaufen.

Am Aktienmarkt war 2024 bisher das Jahr der «Glorreichen Sieben» (Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia, Tesla). Diese sieben Unternehmen haben ein beeindruckendes Gewinnwachstum gezeigt und den Gesamtmarkt weit hinter sich gelassen. Entsprechend hoch ist mittlerweile ihre Bewertung, jedoch gibt es innerhalb der Gruppe grosse Unterschiede. Sortiert nach Forward-KGV zeigt sich, dass Alphabet und Meta als ein-

zige Mitglieder der Gruppe kaum teurer sind als der Gesamtmarkt. Beide Unternehmen gehören dem Kommunikationssektor an, dieser weist mit 22.5% über die letzten zwölf Monate ein weit überdurchschnittliches Gewinnwachstum auf. Dieses dürfte anhalten, denn die Gewinnrevisionen für den Sektor sind im Gegensatz zum MSCI World weiterhin positiv. Die Gewinnrevisionen haben meist einen Vorlauf von etwa drei Monaten auf das Gewinnwachstum. Trotzdem weist der Kommunikationssektor sowohl im Vergleich zur eigenen Historie der letzten 25 Jahre als auch im Vergleich zum Gesamtmarkt ein leicht tieferes Forward-KGV auf und ist damit im Gegensatz zu den anderen technologienahen Sektoren nicht überdurchschnittlich teuer bewertet.

Die Bewertung ist bemerkenswert, da der Kommunikationssektor zu denjenigen Sektoren gehört, die in der aktuellen Euphorie um die KI am meisten im Scheinwerferlicht stehen. Denn mit den eingangs erwähnten Unternehmen Alphabet und Meta machen zwei KI-Hyperscaler mehr als 50% des Gesamtgewichts des Sektors aus. Diese bieten Aufholpotenzial, da sich die KI-Rallye zuletzt immer mehr auf die Hersteller von Computerchips fokussiert hat. Ausserdem ist das Enttäuschungspotenzial im Kommunikationssektor aufgrund der im Vergleich zum Technologiesektor günstigeren Bewertung geringer, sollte KI doch nicht die erhofften Produktivitätszuwächse liefern.

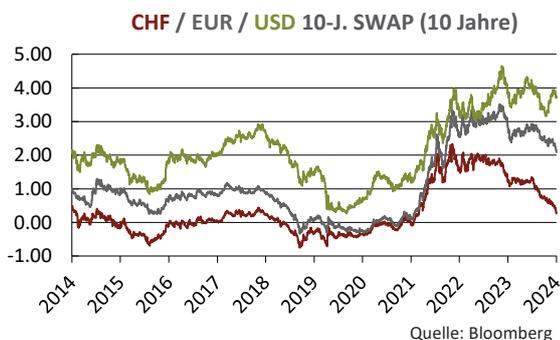
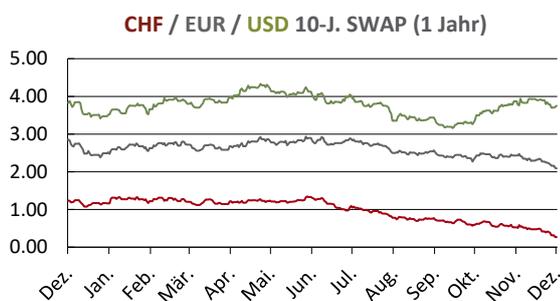


Quelle: Bloomberg

Zinsen und Obligationen

Donald Trump wird mit den Mehrheiten im Kongress einige seiner Wahlversprechen umsetzen können, was mittelfristig zu höherer Inflation führen könnte. Dennoch dürfte dies die Geldpolitik der Fed kurzfristig nicht beeinflussen. Fed-Chef Jerome Powell betont, dass die Notenbank keine Spekulationen über zukünftige Fiskalpolitik in ihre Entscheidungen einbezieht. Ein Leitzins von 4.75% liegt immer noch über dem neutralen Niveau von etwa 3%, was darauf hindeutet, dass Zinssenkungen wahrscheinlich sind, um eine wirtschaftliche Abkühlung zu verhindern.

Die Risikoprämien für Staatsanleihen sind vor den US-Wahlen aufgrund fiskalpolitischer Unsicherheiten gestiegen, insbesondere in den USA und Grossbritannien. Hohe Staatsausgaben stimulieren zwar die Konjunktur, könnten aber die Inflationsbekämpfung verlängern. In der Schweiz sind die Anleiherenditen aufgrund rückläufiger Inflation gefallen, was zu Kursgewinnen führte. Eine moderate Renditesteigerung wird erst bei steigender Inflation in der zweiten Jahreshälfte 2025 erwartet. Das Kurspotenzial bei CHF-Obligationen bleibt begrenzt, da die Zinssenkungserwartungen bereits eingepreist sind.



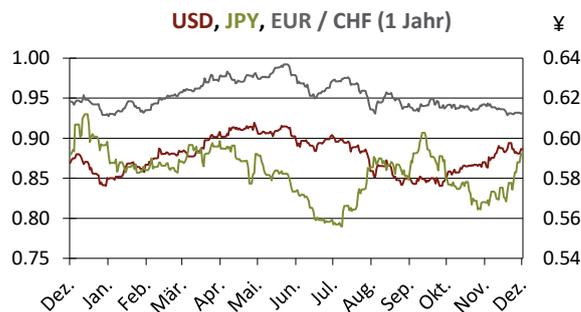
Quelle: Bloomberg

Währungen

Nach dem Wahlsieg von Donald Trump dürfte sich die Ausnahmestellung der US-Wirtschaft verlängern. Damit ergibt sich 2025 ein insgesamt positives Umfeld für den USD. Ein stärkerer USD steht im Widerspruch zu Trumps Absicht, mit einer schwächeren Währung die US-Exportindustrie wettbewerbsfähiger zu machen. Massnahmen dazu sind aber schwierig umzusetzen.

Aufgrund zunehmender Konjunktursorgen stand der EUR zuletzt unter Abgabedruck, der durch konkrete handelspolitische Ankündigungen gegen Europa noch verstärkt werden dürfte. Die maximale Belastung für die Gemeinschaftswährung erwarten wir erst im Verlauf des nächsten Jahres. In Grossbritannien überwiegt zurzeit das Risiko einer schnelleren Arbeitsmarktabkühlung, welche die Bank of England zu Zinssenkungen veranlassen würde. Diese könnten dann künftig auf dem GBP lasten. Der Handelskonflikt und eine abnehmende Zinsdifferenz zwischen der Eurozone und der Schweiz sprechen für anhaltenden Abwärtsdruck auf dem EUR/CHF-Kurs.

Die Bank of Japan hat in diesem Jahr eine zögerliche geldpolitische Normalisierung angestossen, doch die japanische Währung hat weiter an Boden verloren. Die Bewertung, der abnehmende Zinsnachteil und die Eigenschaften des JPY als defensive Währung sprechen 2025 für Erholungspotenzial.



Quelle: Bloomberg

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

Private Banking & Anlegen

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

Geschäftsstelle Biberist

Petra Schneider Leiterin Geschäftsstelle Biberist	+41 32 624 15 73
---	------------------

Geschäftsstelle Egerkingen

Peter Studer Leiter Geschäftsstelle Egerkingen	+41 32 624 15 47
--	------------------

Geschäftsstelle Grenchen

Philipp Mäder Leiter Geschäftsstelle Grenchen	+41 32 624 15 51
---	------------------

Geschäftsstelle Zuchwil

Reto Egger Leiter Geschäftsstelle Zuchwil	+41 32 624 15 44
---	------------------

Finance Center / Portfolio Management

Bernhard Curchod Leiter Finance Center	+41 32 624 16 42
Iso Demirkaya Stv. Leiter Finance Center	+41 32 624 15 31
Yolanda Fankhauser Mitarbeiterin Finance Center	+41 32 624 16 21
Jan Eberhard Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 16 27
Mirjam Kohler Portfoliomanagerin	+41 32 624 15 41
Valentina Ciardo Junior Portfoliomanagerin	+41 32 624 16 28
Urs Vögelin Mitarbeiter Finance Center	+41 32 624 15 82

Online

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.