



ZÜRICH
12/2024

MARKT- KOMMENTAR

BERGOS
PRIVATBANK



TILL C. BUDELMANN

Als CIO von Bergos kommentiert Till Christian Budelmann regelmässig die Geschehnisse an den internationalen Kapitalmärkten und betrachtet diese im Kontext wirtschaftlicher und politischer Trends. Budelmann ist Mitglied der Geschäftsleitung und leitet das Investmentkomitee des Hauses.

AUSBLICK 2025: TRUMPS POLITIK DÜRFTE UMFELD FÜR US-AKTIE UNTERSTÜTZEN

Nach einem bislang sehr guten Aktienjahr 2024 sieht Till Budelmann, Chief Investment Officer der Schweizer Privatbank Bergos, für 2025 gute Chancen auf weitere Gewinne an den Aktienmärkten. Insbesondere der US-Markt könnte dank der recht stabilen Wirtschaft und einer zu erwartenden marktfreundlichen Politik des kommenden Präsidenten Donald Trump Gesamterträge im hohen einstelligen Bereich abwerfen. Anleihen, die aus Bewertungssicht an relativer Attraktivität gewonnen haben, können ebenfalls einen positiven Beitrag zum Portfolioergebnis liefern. Als alternativer Baustein versprechen Wandelanleihen attraktive Erträge.

„Bergos ist seit jeher sehr positiv für US-Aktien eingestellt. Der Ausgang der US-Wahlen lässt uns an unserem langjährigen Übergewicht festhalten“, sagt Bergos-Investmentchef Till Budelmann. Der Republikaner Donald Trump hat sich in den Präsidentschaftswahlen im November durchgesetzt und seine Partei konnte sich die Mehrheit in beiden Kammern des Kongresses sichern. Dieser „Red Sweep“ ermöglicht es Trump, weitgehend durchzuregieren. Allerdings sitzen im Senat und Repräsentantenhaus auch traditionelle Republikaner, die das Checks-and-Balance-System zumindest etwas aufrecht erhalten sollten.

Nach dem Präsidentschaftswechsel ist tendenziell mit niedrigeren Steuern zu rechnen, was US-Unternehmen zugutekommt. „Einen noch stärkeren Effekt als die Steuersenkungen wird die zu erwartende Deregulierung haben. Schon in seiner ersten Amtszeit haben Deregulierungsmassnahmen der US-Wirtschaft gut getan“, meint Budelmann. Er gibt aber auch zu bedenken, dass die Bankenkrise in den USA im Frühjahr 2023 auf eben diese Deregulierung zurückzuführen war. Ebenfalls positiv zu werten für die Kapitalmärkte ist die Nominierung des ehemaligen Hedge-Fonds-Managers Scott Bessent zum künftigen Finanzminister. Weniger zuträglich sind hingegen Trumps Pläne im Handelsbereich, insbesondere seine Zollpolitik. Dies dürfte vor allem negativ für das Wachstum anderer Länder sein. Die preissteigernden Effekte der Zollpolitik würden allerdings auch die amerikanischen Unternehmen und Verbraucher treffen.

Aktienmärkte: Erwartungen für 2025

„Alle Punkte zusammen – sinkende Steuern, Deregulierung, ein marktfreundlicher Finanzminister – ergeben ein förderliches Umfeld für US-Aktien“, sagt Budelmann. Er erwartet, dass künftig nicht mehr nur einige wenige Titel den Grossteil der Performance tragen, sondern dass der Markt an Breite gewinnt. Auch Aktien aus der zweiten Reihe dürften aufholen.

„Wir haben noch in der Wahnacht entschieden, in unseren Kundenportfolios die Standardwerte um ein breites US Small Caps-Investment zu ergänzen und konnten bereits vom Aufwärtstrend profitieren“, so Budelmann. Auf Sektorebene sieht er vor allem einen Profiteur: US-Finanztitel, insbesondere US-Banken.

Für den US-Aktienindex S&P 500 erwarten die Bergos-Experten für 2025 einen Gesamtertrag von 5 bis 12,5 Prozent. Den Hauptanteil soll das Gewinnwachstum mit 7 bis 12 Prozent liefern. Von der Bewertungsseite rechnen sie eher mit Gegenwind (-3 bis -1 Prozentpunkte), das aktuelle Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von deutlich über 20 lässt Bewertungskontraktionen erwarten. Die Dividendenrendite sollte bei 1 bis 1,5 Prozent liegen.

Für andere Aktienmärkte ist Bergos weniger zuversichtlich. Aktien aus den Emerging Markets und aus Japan sind im Untergewicht, europäische Aktien neutral gewichtet. Für Europa (Stoxx 600 Index) liegen die Bergos-Prognosen für den Gesamtertrag 2025 deutlich niedriger als für die USA bei 0 bis 7,5 Prozent. Die Gewinne dürften hier eher stagnieren. Das prognostizierte Gewinnwachstum beträgt -2,5 bis +2,5 Prozent. Allerdings ist das KGV beim Stoxx 600 mit um die 15 vergleichsweise niedrig und lässt Spielraum für Bewertungsausweitungen, die 0 bis 2 Prozentpunkte zum Gesamtertrag beisteuern könnten. Hinzu kommt eine Dividendenrendite von 2,5 bis 3 Prozent.

Wirtschaftswachstum und Zinspolitik: Aussichten für 2025

Die unterschiedlichen Aktienprognosen sind auch auf die gesamtwirtschaftlichen Erwartungen zurückzuführen. „Die US-Wirtschaft ist stabiler als viele denken. Unsere Wachstumsprognosen liegen über dem Konsensus. Für 2024 rechnen wir mit einem Plus von 2,6 Prozent und für 2025 von 2,1 Prozent“, sagt Budelmann. Aufgrund der robusten Wirtschaft und einer zu erwartenden leichten inflationären Wirkung der Trump-Politik rechnen die Bergos-Experten mit weniger Zinssenkungen als der Markt. Bis Ende 2025 erwarten sie ein bis zwei weitere Schritte à 25 Basispunkte nach unten.

Europa ist klar schlechter aufgestellt. Innerhalb Europas schwächelt vor allem die Eurozone, und dort unter anderem Deutschland. „Strukturelle Probleme bremsen das Wirtschaftswachstum. Überregulierung verhindert Innovationen. Unsere Schätzungen fürs BIP-Wachstum der Eurozone liegen nur bei 0,7 Prozent für 2024 und bei 1,2 Prozent für 2025“, sagt Budelmann. Für Deutschland sind sie noch geringer (-0,1 und +0,4 Prozent). Die Prognosen für die Schweiz und Grossbritannien liegen hingegen über dem Eurozonen-Durchschnitt. „Die schwache Konjunktur und politische Risiken setzen die Europäische Zentralbank unter Druck. Bis Ende 2025 könnte sie die Zinsen noch vier Mal senken“, sagt Budelmann.

Über allen Prognosen hängt das Damoklesschwert geopolitischer Unruhen, etwa in der Ukraine und Nahost, und auch China und Taiwan bleiben ein Dauerthema. Zudem bleibt abzuwarten, was die vorgezogene Bundestagswahl Ende Februar in Deutschland bringen wird. Die aktuellen Umfragewerte sehen die CDU/CSU klar vorn, allerdings wird die Partei auf einen oder sogar zwei Koalitionspartner angewiesen sein. Mit Skepsis sieht Budelmann vor allem eine mögliche Kenia-Koalition: „Eine Koalition aus CDU/CSU, SPD und Bündnis 90/Die Grünen wäre spätestens nach einem halben Jahr etwa so beliebt wie die Ampel. Aus Kapitalmarktsicht wäre das für Deutschland kein wirklicher Politikwechsel, das brauchen die Märkte nicht.“

Anleihen: An relativer Attraktivität gewonnen

Während Aktien insgesamt in den Bergos-Portfolios neutral gewichtet sind, befinden sich Anleihen im Übergewicht. In den USA haben Anleihen aus Bewertungssicht im Vergleich zu Aktien an Attraktivität gewonnen. Das Yield Gap, die Differenz zwischen der Gewinnrendite von Aktien und der Rendite zehnjähriger Anleihen ist zusammengeschrumpft. Nach zuletzt deutlich gestiegenen Anleiherenditen liegt der Aktienvorsprung nur noch bei 0,1 Prozentpunkten. Im historischen Mittel liegt er bei 2,5 Prozentpunkten.

Die Normalisierung der Zinsstrukturkurve dürfte sich weiter fortsetzen. „Im Anleihebereich setzen wir auf Einzeltitelebene vor allem auf Qualität. Bei Hochzinsanleihen sind wir weiter vorsichtig. Interessant sind Emerging-Markets-Anleihen, die gute Renditen bieten“, sagt Budelmann.

Alternatives und Währungen: Günstiges Umfeld für Wandelanleihen

Bei den alternativen Anlagen sind Wandelanleihen auch 2025 eine vielversprechende Wahl. „Die aktuellen Kapitalbedingungen bieten ein hervorragendes Umfeld für die Anlageklasse. Zudem werden sie häufig von kleineren oder mittelgrossen Unternehmen begeben, für die wir aktuell ein verbessertes Aktienkurspotenzial sehen, was die Renditeaussichten der Wandelanleihen steigert“, begründet Budelmann.

Gold ist fester Bestandteil der Bergos-Portfolios. In den vergangenen Jahren war es zwischenzeitlich im Übergewicht. Nach der starken Preisrally ist es aktuell entsprechend der strategischen Quote gewichtet.

Eine statische Absicherung des US-Dollar-Risikos für Euro-Anleger erachtet Budelmann als nicht erforderlich: „Wir glauben zwar nicht, dass der Dollar gegenüber dem Euro vom jetzigen Niveau noch stark zulegt. Eine Parität erwarten wir nicht. Aber der Dollar sollte stark bleiben. Das gilt auch für den Schweizer Franken“, sagt Budelmann.



Die Bergos AG ist eine unabhängige Schweizer Privatbank mit Fokus auf Private Wealth. Sie ist im Jahr 2021 mit neuem Aktionariat aus ihrer vormaligen Muttergesellschaft, der 1590 gegründeten Berenberg Gruppe, hervorgetreten und seit über dreissig Jahren für internationale Privatkunden und Unternehmer am Schweizer Finanzplatz tätig. Ihr Hauptsitz ist in Zürich mit einer Niederlassung in Genf. Die Schweizer Privatbank hat sich dem „Human Private Banking“ verschrieben und ist auf Vermögensverwaltung und -betreuung spezialisiert. Mit über 130 Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern liegt der Fokus auf der kompetenten Beratung in allen bekannten liquiden Anlageklassen sowie in Private Markets und Alternativen Investments. Unser „beyond money“ Ansatz umfasst zudem Expertise in Kunst und Philanthropie. Unternehmerischen Kunden bietet die Bergos AG Zugang zu M&A und anderen Corporate Finance-Dienstleistungen. Die Bergos AG bietet Privatkunden, Unternehmern und deren Familien einen ganzheitlichen, generationenübergreifenden Service, der neben Anlageempfehlungen auf Sicherheit, Neutralität, Internationalität und Weltoffenheit abzielt.

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken. Die bereitgestellten Informationen sind nicht rechtsverbindlich und stellen weder Finanzanalysen, noch einen Verkaufsprospekt, ein Angebot für Investmenttransaktionen, eine Vermögensverwaltung oder eine Anlageberatung dar und ersetzen keine rechtliche, steuerliche oder finanzielle Beratung.

© Copyright Bergos AG.
Alle Rechte vorbehalten.

MEDIENKONTAKT

BERGOS AG
Kreuzstrasse 5
8008 Zürich, Schweiz

Sarah Thalman
Head of Communications

communications@bergos.ch
www.bergos.ch

GLT Communications
Kommunikationsberatung & PR
Utoquai 37
8008 Zürich, Schweiz

Jörg Röthlisberger
Gründer & CEO
Tel: +41 44 396 90 90
Mobil: +41 75 44 88 000
jr@glt-communications.ch