

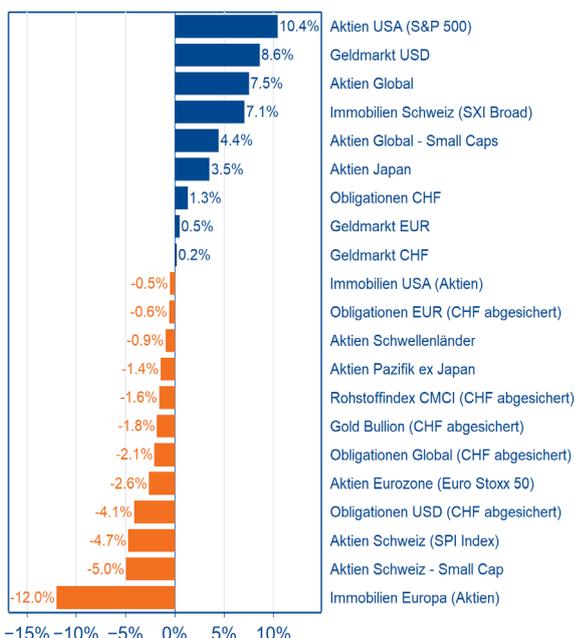
Performancebericht

4. Quartal 2024 | Hinder Asset Management AG

Anlageklassen im Überblick

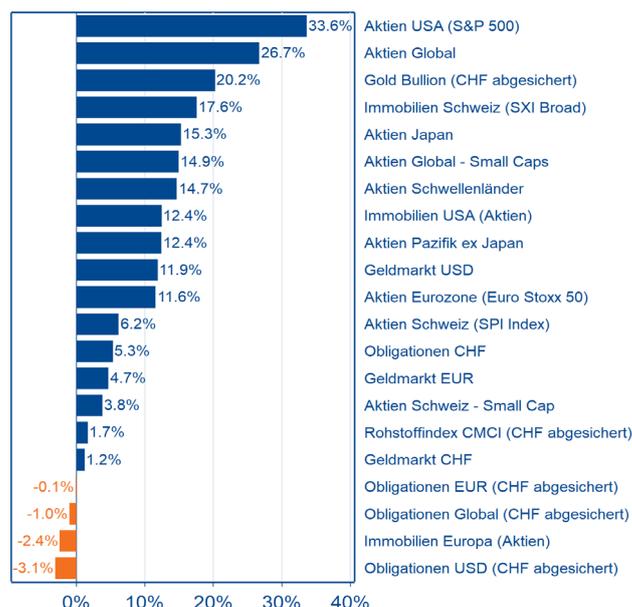
Die Aktienmärkte begannen das Jahr 2024 so wie sie das 2023 beendet hatten – mit Kursavancen. Die Hoffnung auf mehrere Zinssenkungen, welche von der US-Notenbank (FED) Ende 2023 regelrecht geschürt wurde, sowie eine Fortsetzung der positiven US-Konjunktorentwicklung sorgten für das richtige Umfeld. Insbesondere in der ersten Jahreshälfte zogen alle wichtigen Aktienindizes mehr oder weniger im Gleichschritt nach oben. Im vierten Quartal war der US-Markt mit einem Plus von 10,4% wieder in einer eigenen Liga. Die Wahl von Trump setzte dieser Entwicklung dann noch die Krone auf. Der von US-Aktien dominierte MSCI Weltindex (Aktien Global +7,5% im vierten Quartal) profitierte vom amerikanischen Aktienmarkt und insbesondere den grosskapitalisierten Technologieaktien.

Grafik 1: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien im vierten Quartal 2024 in Schweizer Franken



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Grafik 2: Entwicklung verschiedener Anlagekategorien 2024 in Schweizer Franken



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Europäische Aktien konnten trotz einer positiven Entwicklung von 11,6% (YTD) nicht mithalten. Schweizer Aktien (SPI) notierten am Jahresende bei einer Jahresrendite von 6,2%. Dies ist zwar eine stattliche Performance, jedoch im Vergleich mit anderen Märkten eher enttäuschend. Schwellenländeraktien sowie Aktien in der Region Pazifik und Aktien Japan entwickelten sich ebenfalls gut.

Obligationen zeigten ein gemischtes Ergebnis. Am besten entwickelten sich hochverzinsliche Obligationen mit einem Jahresplus von 6,1%. Knapp dahinter lagen Schweizer Obligationen mit +5,3%. Sie profitierten von sinkenden Zinsen und dies obwohl das Zinsniveau in der Schweiz bereits deutlich tiefer lag als im EU-Raum und in den USA. An Terrain verloren hingegen US- und Euro-Anleihen, abgesichert in Schweizer Franken.

Fast so stark wie der US Aktienmarkt schnitten die Edelmetalle ab. Gold avancierte um 20,2% (YTD). Auch Schweizer Immobilien lagen nur unwesentlich dahinter mit 17,6% über zwölf Monate.

Der breite Rohstoffindex CMCI hat im 2024 um 1,7% zugelegt. In dem Korb entwickelten sich Edelmetalle sehr positiv; Öl lag auch im Plus, während Agrargüter den Index nach unten zogen.

Ausnahmsweise verlor der Schweizer Franken im ersten Halbjahr an Terrain gegenüber dem EUR und dem USD; also gewissermassen eine Gegenbewegung zum Jahr 2023. In der zweiten Jahreshälfte fiel der EUR wieder fast auf das Niveau vom Jahresanfang zurück, während der USD dank der Trump-Wahl gegen Ende 2024 sogar noch zulegte. Über zwölf Monate gewann der US-Dollar 7,4% und der Euro verteuerte sich über das Jahr um 1,3% gegenüber unserer Heimwährung.

Obligationen

Die Entspannung bei der Inflation in den USA, Europa und der Schweiz ermöglichte es den Zentralbanken im Laufe des Jahres, die Leitzinsen allmählich zu senken. Während in der Schweiz und auch in Europa der Zinssenkungszyklus schon fortgeschritten war, zeichnete sich in den USA gegen Jahresende eine Verlangsamung ab. Die langfristigen US-Zinsen zogen sogar wieder an, was zu Kursverlusten im vierten Quartal führte.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat die Finanzmärkte im Dezember wie bereits im September mit einer kräftigen Leitzinssenkung um 0,50% auf neu 0,50% überrascht. Mit der vierten Senkung in Folge nutzte die SNB ihren aufgrund der weiter fallenden Inflationsraten gewonnenen Spielraum aus. Vor allem tiefere Import- und Energiepreise halfen beim Inflationsrückgang. Damit versucht die SNB den Schweizer Franken zu schwächen und die exportabhängige Wirtschaft zu stützen. Für das kommende Jahr erwartet die SNB eine nur noch sehr geringe Teuerung von 0,3%, welche deutlich unter dem Zielband von 1 - 2% liegt.

Grafik 3: Performance Obligationenmärkte seit Jahresbeginn (in CHF, abgesichert)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Die erneute Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) um 0,25% von 3,25% auf 3,00% war hingegen keine Überraschung mehr, da sich die Teuerung in der Eurozone bereits seit einigen Monaten nahe an den Zielbereich um 2% zurückgebildet hat. Das eröffnet einerseits Spielraum, aber andererseits sorgt sich die EZB viel mehr um die zurzeit äusserst schwache Konjunktur. Diese könnte sich im kommenden Jahr angesichts der drohenden Handelskonflikte mit den USA und China und der drohenden Einführung von hohen Zöllen durchaus noch verschlimmern. Die EZB hat eine weitergehende Lockerung der Geldpolitik – unter dem Vorbehalt der Datenabhängigkeit – signalisiert. Auch bei tieferen Leitzinsen können die Renditen bei langen Laufzeiten hoch bleiben, da die Solidität der Staatsfinanzen nicht gerade glänzend ist und sich sogar zunehmend verschlechtert. Zumindest deckelt die Bereitschaft der EZB, im Notfall mit Käufen auf dem Anleihenmarkt einzuschreiten, das Zinsniveau in den Euroländern.

Grafik 4: Risikoaufschläge seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Auch die FED hat die Markterwartung mit ihrer Zinssenkung von 0,25% im Dezember auf 4,25 - 4,50% erfüllt, aber die Kapitalmarktzinsen damit kaum bewegt. Mit Spannung erwartet wird das weitere Vorgehen der US-Notenbank. Stoppt sie den Zinssenkungszyklus früher als erwartet? Der Markt erwartet aktuell weitere zwei Zinsschritte im Umfang von 50 Basispunkten für 2025. Es ist indessen offen, ob dies dann eine Entspannung bei den langen Zinsen bringt, da diese massgeblich durch die Inflationserwartungen bestimmt werden, welche ihrerseits seit der Trump-Wahl wieder angezogen haben. Sollte sich indessen die Konjunktur wider den aktuellen Erwartungen doch stärker abkühlen, liegen auch weitere Zinssenkungen im Rahmen der Möglichkeiten. Diese führen aber nicht notwendigerweise zu tieferen Kapitalmarktzinsen. Zu erwarten ist eher eine Rotation der Zinskurve, mit entsprechend tieferen Kursen bei langlaufenden Obligationen.

Aktienmärkte

Die Aktienmärkte erlebten 2024 vielerorts neue Rekorde. Der S&P500-Index überschritt erstmals die Marke von 6'000 Punkten, der NASDAQ100 und der DAX notierten über 20'000 Punkten. Der Dow Jones sowie der Nikkei225 überschritten die 40'000-Punkte-Marke. Diese beeindruckende Performance war keineswegs selbstverständlich, denn das Jahr war immer wieder geprägt von Sorgen über einen möglichen Wirtschaftsabschwung, eine wieder aufflammende Inflation und geopolitische Konflikte.

Grafik 5: Aktienmärkte seit Jahresbeginn (in CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Was geschah im Jahresverlauf? Nach einem Jahr 2023 mit einem starken Dezember starteten die Aktienmärkte sehr positiv ins 2024. Trotz ausbleibender Zinssenkungen

verzeichneten die globalen Märkte Kursgewinne. Der Aufschwung hielt bis Anfang August an, wobei vor allem der US-Aktienmarkt einen äusserst starken Kursanstieg verzeichnete, mehrheitlich getrieben von den Tech-Grossunternehmen und der Euphorie rund um Künstliche Intelligenz (KI). Jedoch führten Unsicherheiten im Zusammenhang mit der US-Wahl sowie eine überraschende Abkühlung des US-Arbeitsmarktes zu Konjunktursorgen, die sich Anfang August in einem kurzen, aber drastischen Kurseinbruch manifestierten. Die Zuversicht kehrte danach schnell zurück. Der klare US-Wahlsieg von Donald Trump und weitere Zinssenkungen der FED, EZB und auch SNB kurbelten die Märkte erneut an.

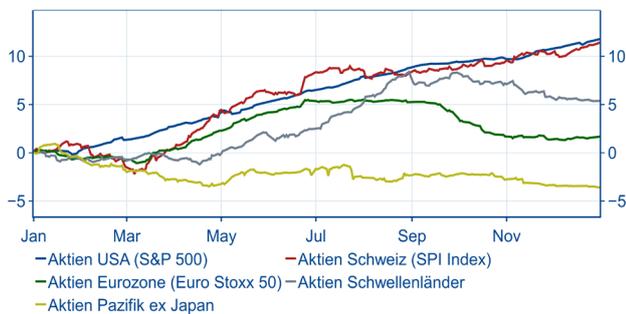
Im vierten Quartal verzeichneten die US-Märkte eine Fortsetzung der starken Performance, während sich die übrigen Märkte mehrheitlich seitwärts oder leicht negativ entwickelten. Abgesehen vom kurzfristigen starken Rückgang im August waren die Preisschwankungen im 2024 weniger ausgeprägt als im historischen Durchschnitt.

Die Diskrepanz zwischen der Kursentwicklung in den US-Märkten und Europa spiegelt das eingetrübte europäische Konjunkturbild wider. Insbesondere Deutschland verzeichnet seit zwei Jahren Nullwachstum und wirkt dadurch als Bremsklotz für die gesamteuropäische Wirtschaft. Politische Unsicherheiten, steigende Lohnkosten, ausufernde Bürokratie und enorm hohe Energiepreise lassen auch für die kommenden Monate auf keine rasche Konjunkturerholung schliessen. Vor diesem Hintergrund ist die Jahresperformance des DAX-Indexes von über 20% auf den ersten Blick überraschend; bei näherer Betrachtung zeigt sich jedoch, dass die gute Performance auf wenige Titel zurückgeht, allen voran auf das Softwareunternehmen SAP, das 50% zur Gesamtrendite beigetragen hat. Nebst der hausgemachten Wachstumsschwäche in Europa birgt die zweite Amtszeit von Trump mit potenziellen Handelszöllen weitere Risiken. Da Europa – und vor allem Deutschland – stark vom Export abhängig ist, bleibt die Erholung des globalen Handels, insbesondere mit China, eine Voraussetzung für einen Wirtschaftsaufschwung. Die Erwartungen für europäische Unternehmen sind tief und bieten damit zumindest eine gute Ausgangslage für positive Überraschungen.

Schweizer Aktien haben sich im Vergleich zu anderen Indizes wie dem S&P500 oder dem DAX deutlich schwächer entwickelt. Gründe dafür liegen in der schwachen Performance des Index-Schwergewichts Nestlé und in der grossen Abhängigkeit vom Gesundheitssektor.

Ein Blick auf die Entwicklung der erwarteten Unternehmensgewinne zeigt klare Unterschiede: Während die USA (S&P500) und die Schweiz (SPI) Zuwächse von rund 11% verzeichneten, blieb Europa (EuroStoxx50) mit einem Zuwachs von 3% zurück. Betrachtet man die beeindruckende Jahresperformance der US-Aktien von über 30% im Verhältnis zur moderaten Gewinnsteigerung von «nur» 11%, wird deutlich, dass die Kursgewinne vor allem durch eine Bewertungsexpansion getrieben wurden. Besonders auffällig ist der überproportionale Anstieg des erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnisses bei US-Aktien um rund 13%, während die Bewertungsexpansion bei Schweizer und europäischen Aktien deutlich geringer ausfiel.

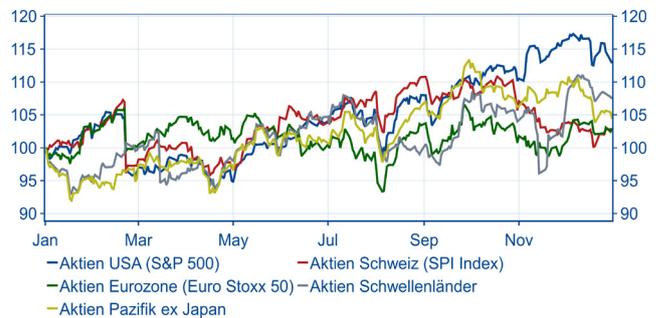
Grafik 6: Entwicklung der erwarteten Unternehmensgewinne verschiedener Aktienmärkte im 2024



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Diese hohe Bewertung der US-Märkte stellt ein potenzielles Risiko für das kommende Jahr dar. Die Marktbreite der Kurssteigerungen ist unterdurchschnittlich, die Erwartungen bei den Tech-Werten auf der euphorischen Seite. Die Technologiegrossen müssen bei der Monetarisierung der Investitionen Fortschritte erzielen, um diese hohen Bewertungen rechtfertigen zu können. Die Normalisierung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse ist für Schweizer Aktien eine Chance.

Grafik 7: Bewertungsexpansion (erwartetes KGV) verschiedener Aktienmärkte seit Jahresbeginn 2024



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Weitere Anlageklassen

Der US-Dollar (USD) wertete sich im vierten Quartal deutlich auf. Die Währungsmärkte interpretieren Donald Trumps Wiederwahl zum US-Präsidenten als Nachfrageimpuls für den «Greenback». Durch Handelszölle und Importhürden sollen die US-Importe drastisch reduziert werden, wodurch weniger USD ins Ausland abfliessen. Neben der Politik hat auch das FED zur Dollarstärke beigetragen. Sie verhält sich geldpolitisch zurückhaltender als noch im Sommer. Aufgrund des erneuten Kursanstiegs im vierten Quartal notiert der USD gegenüber dem CHF 7,4% höher als noch am Jahresanfang. Das Währungspaar EURCHF bewegte sich am Jahresende seitwärts. Die vorübergehende EUR-Stärke bis Mai 2024 ist fast vollständig verschwunden. Trotz der überraschend hohen Zinssenkung der SNB im Dezember (Anm.: 0,5% statt 0,25%) konnte der EUR nicht von dem gestiegenen Zinsdifferential profitieren. Auf Jahressicht verbleibt ein Wertzuwachs des EUR gegenüber dem CHF von 1,3%.

Grafik 8: Devisenmärkte seit Jahresbeginn (indexiert gegenüber dem CHF)



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Schweizer Immobilien haben im vierten Quartal ein Plus von 7,1% verzeichnet. Auf Jahressicht notiert der SXI-Broad (Immobilienaktien und -fonds) um 17,6% höher. Im abgelaufenen Quartal zeigten sich Schweizer Immobilien besonders zinsensitiv, da sie von den Zinssenkungen respektive der Erwartung nach weiteren Zinssenkungen durch die SNB profitierten. Immobilien bieten institutionellen Investoren (bspw. Pensionskassen) die Möglichkeit einen langfristigen Zinsertrag abzusichern, ohne dabei ausschliesslich auf die (sehr) magere Verfallrendite (derzeit 0,3%) der langfristigen Eidgenossen zu setzen. Dementsprechend werden Schweizer Immobilien aufgrund ihres ansprechenden Risiko-Renditeverhältnisses nach wie vor als attraktive Anlagemöglichkeiten erachtet, nicht zuletzt auch dank tiefen Leerständen.

Grafik 9: Entwicklung Immobilienaktien verschiedener Märkte seit Jahresbeginn 2024



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

US-Immobilienaktien (REITS) haben am Quartalsanfang zwar deutliche Kursavancen verzeichnet, konnten diese Zugewinne im Quartalsverlauf jedoch nicht halten und notieren auf einem ähnlichen Niveau wie Ende September. In den USA bleiben die Auswirkungen der Trump-Regierung auf den Immobiliensektor offen: Während höhere Zinsen belasten, könnten niedrigere Steuern, weniger Regulierung und steigende Mieten den Markt stärken. Immobilienaktien aus Europa und Asien haben indessen beständig an Wert verloren und verzeichneten 2024 ein Minus von 2,4% respektive 2,5%.

Die Rohstoffmärkte bewegten sich im vierten Quartal seitwärts. Vor allem Rohöl, aber auch Agrargüter notieren auf einem ähnlichen Preisniveau wie noch am Quartalsanfang. Die Konflikte im Nahen Osten hatten dementsprechend keine Auswirkungen an den Ölmärkten.

Am Jahresende waren stärkere Kursausschläge am Gasmarkt zu beobachten. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass sich die starke Preisentwicklung vom Sommer 2022 wiederholt. Die europäischen Gasspeicher sind gut gefüllt und alternative Lieferquellen (vor allem US-Flüssiggas) sind verfügbar.

Das Edelmetall Gold verzeichnete im vierten Quartal einen geringfügigen Verlust (-1,8%). Aufgrund der starken Performance im restlichen Jahr verbleibt ein markanter Jahresgewinn von 20,2% (abgesichert in CHF). Gold bleibt aufgrund der geopolitischen Risiken und wirtschaftlichen Unsicherheit weiterhin gefragt. Die Nachfrage nach dem Edelmetall ist sowohl in den Industrieländern (institutionelle Investoren) als auch in den Schwellenländern (Zentralbanken und Haushalte) breit abgestützt.

Grafik 10: Entwicklung der Rohstoffmärkte seit Jahresbeginn 2024



Quelle: Bloomberg, Hinder Asset Management

Anlagestrategie

Die wohl grösste Überraschung im 2024 war die deutliche Wiederwahl von Donald Trump. Dieses Ereignis hat gleichzeitig das Potenzial, die Finanzmärkte im 2025 in positiver wie negativer Richtung zu beeinflussen. Trump und seine unkonventionelle Regierung sind gewissermassen die grosse Unbekannte für das kommende Jahr. Wird er die Importzölle wirklich drastisch erhöhen oder ist die Androhung nur Verhandlungstaktik? Werden die westeuropäischen Regierungen mit ihren sozialistischen Programmen fortfahren oder mit einer stärker angebotsorientierten Ordnungspolitik reagieren? So oder so erwarten wir viel grössere Kursschwankungen als in den letzten zwölf Monaten, da immer wieder neue Situationen und Konstellationen auftreten dürften.

Wir starten das neue Jahr mit folgender Anlagetaktik:

- » Aufgrund der historisch hohen Bewertungen bei Aktien sind Obligationen, und insbesondere Obligationen höherer Bonität von Schweizer Unternehmen, ein wichtiges Standbein in Portfolios mit einem Anleihenanteil.
- » US-Staatsanleihen stehen nicht in der Gunst der Anleger; bei grösseren Kursverlusten an den Aktienmärkten ist diese Anlageklasse aber eine der besten Absicherungen. Entsprechend halten wir eine Allokation mittels der Anlageklasse Global Aggregate Bonds.
- » 10-jährige Schweizer Eidgenossen zahlen zurzeit weniger als ein halbes Prozent pro Jahr. Nicht sehr üppig und deshalb weniger als Renditeanlage zu betrachten. Aber auch hier gilt: in schwachen Börsenphasen sind «Eidgenossen» eine nützliche Anlageklasse. Deshalb halten wir an dieser Allokation weiterhin fest, auch nach dem Kursanstieg im 2024.
- » Hochverzinsliche Anleihen trugen 2024 massgeblich zur Performance unserer Portfolios bei. Die Risikoaufschläge sind mittlerweile zwar tief, aber die Gesamtrendite immer noch höher als bei Obligationen höchster Bonität. Die laufende Überwachung dieser Anlageform mit der entsprechenden Reaktionsbereitschaft ist wichtig.
- » Wir haben den Immobilienanteil in den Portfolios im 2024 ausgebaut, da diese Anlageklasse eine höhere Rendite als Unternehmensanleihen beisteuert.
- » Bei Marktkorrekturen werden wir Aktien zukaufen. Wichtig ist, dass die Unternehmensgewinnentwicklung sowie die Stimmungsindikatoren einen solchen Schritt unterstützen.
- » Den US-Aktienanteil haben wir 2023 und Anfang 2024 strategisch erhöht. Diese Gewichtung halten wir bei. Der Fokus liegt aktuell bei gleichgewichteten Indizes, die breit diversifiziert sind und den Technologiewerten weniger Gewicht beimessen als kapitalgewichtete Indizes.
- » Schweizer Blue Chips weisen relativ tiefe Kurs-Gewinn-Verhältnisse und gute Dividendenrenditen auf. Wir vergrössern hier die Allokation zulasten von Small und Mid Caps.
- » Europäische Aktien hatten wir im vergangenen Jahr tiefer gewichtet. Sobald sich unsere Einschätzung der Lage in Europa bessert, auch unter Berücksichtigung der Entwicklung in der Ukraine, werden wir zukaufen.
- » Die Bewertung und die langfristigen Aussichten sprechen für Aktien aus den Regionen Asien und Lateinamerika. Ein schwächerer US-Dollar und eine gewisse Zurückhaltung der chinesischen Regierung, in die Wirtschaft einzugreifen, könnten die Aktien in den Schwellenländern stützen. Auch eine Besserung der Beziehung zwischen den USA und China wäre eine wichtige Komponente.
- » Anlagen in Gold sind in langfristig orientierten Portfolios weiterhin sinnvoll, da sie mit traditionellen Anlageklassen wenig korreliert sind und bei tieferen Zinsen an relativer Attraktivität zunehmen. Die Goldkäufe der Notenbanken in China und anderen BRICs nahen Staaten, welche die Hausse im 2024 massgeblich antrieben, dürften anhalten.



Verband Schweizerischer Vermögensverwalter | VSV
Association Suisse des Gérants de Fortune | ASG
Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni | ASG
Swiss Association of Asset Managers | SAAM



Hinder Asset Management AG
Talacker 35
8001 Zürich
Schweiz

T: +41 44 208 24 24
www.hinder-asset.ch