
Q U O R U S

Investment Report

Q4 2024



Auftakt zu einer neuen Ära an den Finanzmärkten

Zu Beginn des 4. Quartals 2024 verfolgten die Marktteilnehmer mit Spannung den Wahlkampf um die US-Präsidentschaftswahl. Erleichtert über die Eindeutigkeit des Ergebnisses zogen Anfang November die Kurse US-amerikanischer Aktien an. Ihre Gewinne wussten sie bis Mitte Dezember zu verteidigen, ehe eine Revision der Leitzinsprognose seitens der US Notenbank eine temporäre Phase der Konsolidierung einläutete. Zum Jahresausklang zeigten sich die Finanzmärkte unsicher.

Im 4. Quartal gaben die globalen Aktienmärkte leicht um -1.22% nach. Bei näherer Betrachtung offenbart sich allerdings ein divergierendes Bild. Während US-amerikanische Aktien gemessen am S&P 500 Index immer neue Allzeithochs markierten (+2.07% in USD), verloren europäische Titel (-2.09% in EUR) und jene asiatischer Schwellenländer sukzessive an Wert (-7.89% in USD). Der defensive Schweizer Aktienmarkt gab im Berichtsquartal seinerseits nach, beendet das Jahr jedoch mit einem Plus von +4.16%. In den Schweizer Leitindizes spielte einmal mehr die hohe Konzentration eine entscheidende Rolle. Die drei grössten Schweizer Aktien verzeichneten insgesamt eine schlechtere Entwicklung als der breite Markt.

Mit Blick auf die Investitionsstile und Sektoren dominieren zyklische und grosskapitalisierte US-Wachstumsaktien der Nicht-Basiskonsumgüter, Kommunikationsdienste und Informationstechnologie das Marktgeschehen. Infolgedessen verstärkte sich im Berichtsquartal die zu beobachtende Marktkonzentration seit Jahresbeginn.

Analog zur Bewegung globaler Aktien sanken die Kurse an den Anleihemärkten (-5.60% in USD). Vice versa stiegen ihre Renditen teils deutlich, am Beispiel der 10-jährigen US Staatsanleihe um +78 Basispunkte auf 4.56%.

Im selben Zeitraum markierte Gold bei USD 2'788 je Feinunze Ende Oktober ein neues Allzeithoch. Im weiteren Quartalsverlauf gab das glänzende Edelmetall seine zwischenzeitlichen Gewinne allerdings vollumfänglich ab und notierte zum Jahreswechsel bei USD 2'624 nahezu unverändert.

Florierende US-Konjunktur

Die US-Wirtschaft erweist sich als äusserst resilient. Im 3. Quartal bezifferte sich das annualisierte Wirtschaftswachstum auf beachtliche +3.1%. Dabei übertrafen 76% der S&P 500 Index-Unternehmen die Gewinn- und 61% die Umsatzerwartungen.

Für die neue Legislaturperiode unter dem designierten US-Präsidenten Donald Trump erwarten Experten eine Verlangsamung der Konjunktur. Allerdings scheinen uns Wachstumsüberraschungen eher wahrscheinlich als das Aufkommen einer Rezession. Wie sich

die Finanzmärkte in dieser neuen Ära unserer Ansicht nach entwickeln dürften, erfahren Sie in unserem Sonderbeitrag.

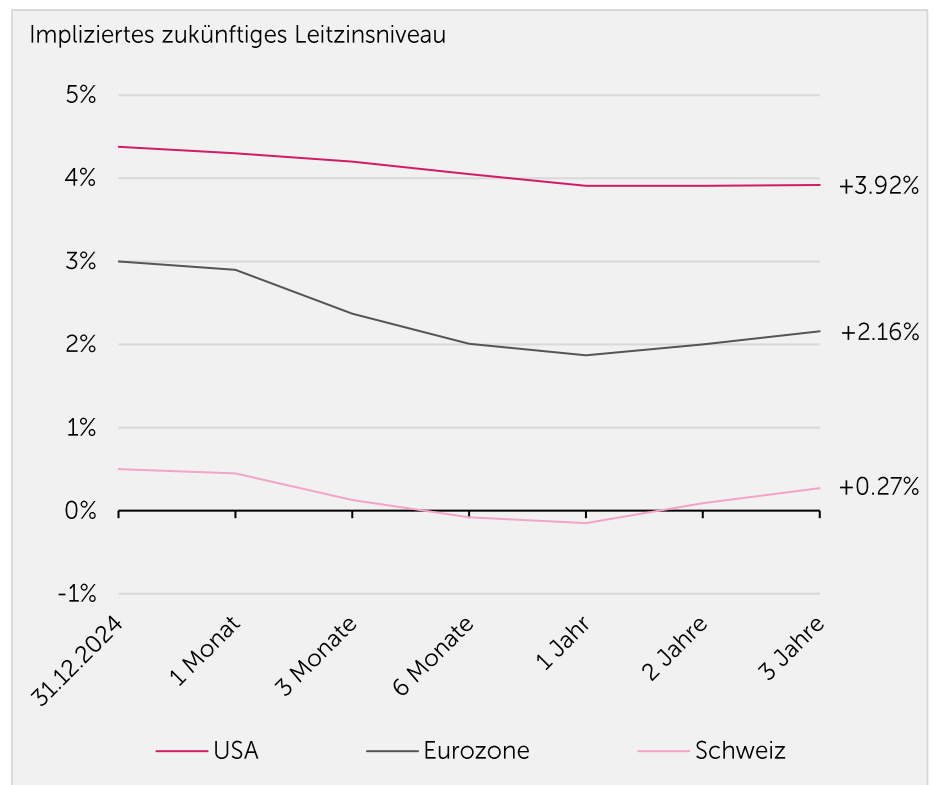
Revision der Renditeerwartungen

Im Dezember senkte die US Notenbank Federal Reserve zum 3. Mal in Folge die Leitzinsen. Darüber hinaus publizierte sie ihre Zinsprognose, in der sie ihre Erwartungen für die kommenden Jahren revidierte. Noch im September stellten die Währungshüter 4 Leitzinssenkungen in Höhe von 0.25% für 2025 in Aussicht. In ihrer jüngsten Prognose signalisierten sie lediglich 2 Leitzinssenkungen für das neue Jahr. Ihre Zurückhaltung begründete die Fed mit dem jüngsten Anstieg der Teuerung und der aufkommenden Unsicherheit, die sich aus der neuen Regierung unter Donald Trump ergibt.

Infolgedessen revidierten die Marktteilnehmer ihrerseits die Erwartungen. US Zinsderivate implizieren für die kommenden 12 Monate nur noch 2 Leitzinssenkungen, gefolgt von zwei Jahren der Zinsstabilität.

Unsere Erwartungen betreffend weniger Leitzinssenkungen seitens der Fed als prognostiziert, scheinen sich zu erfüllen. Mit Blick auf die Langfristrenditen haben wir unsere mittelfristigen Prognosen nach oben revidiert, gehen auf lange Sicht jedoch von erneut sinkenden Anleiherenditen aus.

PROGNOSTIZIERTE ENTWICKLUNG DER LEITZINSEN



Fragiles Wachstum in Kontinentaleuropa

Während in den USA die Konjunktur floriert, stemmt sich Europa mit aller Kraft gegen die Stagflation. In der Eurozone wird für das neue Jahr mit mindestens 4 Zinsschritten

von je -0.25% gerechnet. Erfüllen sich diese Erwartungen, dürfte am Devisenmarkt der Euro gegenüber zahlreichen Währungen 2025 abwerten. In Antizipation dieser Entwicklung senkte die Schweizerische Nationalbank (SNB) am 12. Dezember vorsorglich ihren Leitzins um -0.50%. Begründet wird dieser grosse Schritt mit einem nachgebenden Inflationsdruck und der Absicht, die Konjunktur zu stützen. Aktuell rechnet die SNB in ihrer Prognose für 2025 mit einer Inflation von +0.3% und einem Wirtschaftswachstum von +1% bis +1.5%. Im Verlauf des Jahres 2024 reduzierte die SNB den Leitzins von +1.75% auf +0.50%. Setzen die Währungshüter den beschrittenen Pfad fort, dürfte bereits im Sommer das Nullzinsniveau erreicht sein, ehe Negativzinsen und Interventionen am Devisenmarkt zum Einsatz kommen könnten.

Fazit

Angesichts der Resilienz der US-Wirtschaft erwarten wir in den kommenden Wochen keine Marktverwerfungen. Für die Eurozone hält sich unser Optimismus in Grenzen. Die Neuwahlen am 23. Februar 2025 in Deutschland dürften in einer grossen Koalition bestehend aus CDU/CSU und SPD münden. Mit Blick auf die Schwellenländer ist die Situation differenziert zu betrachten. Profiteure der wachsenden Spannungen zwischen China, den USA und Europa dürften unseres Erachtens nach weiterhin Indien und Vietnam sein.

Aktuelle Einblicke ins Portfolio Management

Die verwalteten Portfolios profitierten im 4. Quartal von den US-Aktieninvestments. Wie bereits in der 1. Jahreshälfte weisen die implementierten kapitalgewichteten passiven Anlagen (ETFs) in US-Aktien und die Investments in gross-kapitalisierte Wachstumsunternehmen aus den Sektoren Kommunikationsdienste und Informationstechnologie erneut eine signifikante Mehrrendite gegenüber dem Weltaktienindex auf. Auch das implementierte säkulare Investmentthema der digitalen Sicherheit profitierte von diesem Trend und legte im 4. Quartal deutlich zu.

Vor dem Hintergrund der neuerlich eingeschränkten Marktbreite partizipiert das Themeninvestments in den Aktiensektor Gesundheit im 4. Quartal ebenso wenig am Höhenflug des US-Aktienmarkts wie die gleichgewichteten US-Aktienanlagen, welche wir aufgrund von der hohen Indexkonzentration und den erhöhten Bewertungen jüngst implementiert haben. Darüber hinaus gaben die Fondsinvestments in Indien und Vietnam einen Teil ihrer hohen Kursgewinne wieder ab. Angesichts der ausgeprägten Resilienz der US-Wirtschaft und der avisierten stimulierenden Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration halten wir an unserer Allokation von US-Aktien in den verwalteten Portfolios fest.

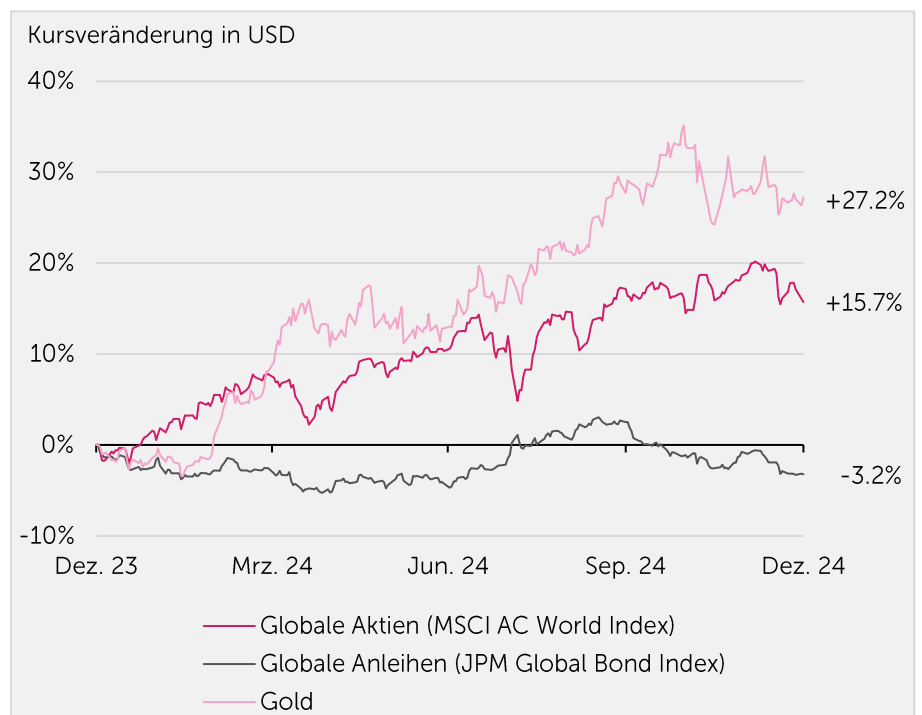
Beibehaltung der Übergewichtung von US-Dollar

Nach der Wiederwahl von Donald Trump verteuerte sich der US-Dollar und wertete im 4. Quartal gegenüber dem Euro und sogar dem Schweizer Franken um +7.5% bzw. +7.3% auf. Obwohl allgemein erwartet wird, dass diese Dynamik nachlassen sollte, halten wir an der aktuellen US-Dollar Gewichtung über das Jahresende hinweg fest. Im neuen Jahr rechnen wir damit, dass sich die hohe Zinsdifferenz vom USD Geldmarkt im Vergleich zu Euro- und Frankenanlagen noch einmal ausweiten dürften.

Gold als akzentuierter Stabilisator

Angetrieben durch die strategischen Goldkäufe asiatischer Zentralbanken setzte der Goldpreis seinen Höhenflug zunächst fort. Ungeachtet der Konsolidierung der vergangenen Wochen übertraf Gold im 2024 die Wertentwicklung globaler Aktien in Form des MSCI Weltaktienindex. Das Gold-Exposure erfüllt im Rahmen unserer strategischen Asset Allokation die Funktion eines Stabilisators im Fall geopolitischer Krisen. Im aktuellen Umfeld halten wir an der Gewichtung des Edelmetalls in den Portfolios fest.

ENTWICKLUNG VERSCHIEDENER ANLAGEKLASSEN IM JAHR 2024



Längere Duration von Euro-Anleihen

Angesichts der wirtschaftlichen Stagnation und Desinflation in der Eurozone bleiben wir in liquiden Euro-Anleihen im längeren Laufzeitspektrum investiert, die im Falle zunehmender Wachstumssorgen oder Rezessionsängste eine wirksame Schutzfunktion bieten. Neben den aktiv verwalteten Anleihefonds im Hochzinsbereich (High Yield) mit kurzer Laufzeit, fokussieren wir weiterhin auf liquide Anleihen von erstklassigen Emittenten (Investment Grade) im mittleren und langen Laufzeitspektrum.

Sonderbeitrag: Implikationen der US-Präsidentschaftswahl

Freie Machtentfaltung wider der Zeit

Am 20. Januar 2025 wird Donald J. Trump zum 47sten Präsidenten der USA vereidigt. Angesichts des 'red sweep' im Kongress, d.h. einer Mehrheit der Republikaner im Repräsentantenhaus und Senat, werden für den designierten US-Präsidenten zahlreiche Wahlversprechen realisierbar. Die wichtigsten legislativen Änderungen dürften in den ersten beiden Amtsjahren mit der Unterstützung des Kongresses auf den Weg gebracht werden. Denn bereits am 3. November 2026 stehen im Rahmen der 'Midterms' das gesamte Repräsentantenhaus und ein Drittel der Mitglieder des Senats erneut zur Wahl.

Potenzielle Gewinner der US-Präsidentschaftswahl

Einer der Kernpunkte von D. Trumps Wahlprogramm ist die Verlängerung des 'Tax Cuts and Job Acts' (TCJA). Darüber hinaus ist eine weitere Senkung der Körperschaftssteuer von aktuell 21% bis auf 15% vorgesehen. Sollte dieses Vorhaben - wenn auch nur partiell - in die Tat umgesetzt werden, generiert dies massiven Rückenwind für US-Aktien. Desinflationäre Tendenzen infolge einer moderaten Wachstumsverlangsamung rechtfertigen darüber hinaus weitere Leitzinssenkungen, welche insbesondere die Kurse von klein- und mittelgrosskapitalisierten Unternehmen beflügeln dürften. Profiteure von Steuer- und Leitzinssenkungen werden allen voran Unternehmen aus dem Wachstumssegment und den Sektoren IT und Kommunikation sein. Angestrebte Deregulierungen im Finanzwesen begünstigen ferner Banken und Versicherungen, Hedge Funds sowie Kryptowährungen.

Potenzielle Verlierer der US-Präsidentschaftswahl

Der Machtwechsel im Weissen Haus begünstigt allerdings nicht alle Unternehmen. Zeitgleich zur konjunkturellen Abkühlung dürfte die Vergabe neuer Ölförderrechte und der Bau weitreichender Pipelines den Rohöl- und Gaspreis sinken lassen. Ob das Produkt aus steigender Fördermenge und tieferem Preisniveau den derzeitigen Umsatz übersteigt, hängt von zahlreichen weiteren Faktoren ab. Mit der Nominierung des Corona-Impfgegners Robert F. Kennedy Jr. zum Gesundheitsminister gilt die Einführung einer Preisobergrenze für zahlreiche Medikamente als sicher. Was zum Wohle der Konsumenten ist, übt Druck auf die Unternehmensgewinne aus.

Insofern dürften Aktien der grossen Pharmakonzerne in den kommenden Monaten nicht in der Gunst der Anleger stehen.

Die Formvollendung der Zinsstrukturkurve

Für die 2. Jahreshälfte 2025 erwarten wir eine Intensivierung des Handelskrieges zwischen den USA, China und Europa. In Kombination mit einer schuldenfinanzierten, expansiven Fiskalpolitik könnte dies einen erneuten Anstieg der Teuerung zur Folge haben. Die wachsende Staatsverschuldung und zunehmende Inflation implizieren ein höheres Renditeniveau langfristiger US-Staatsanleihen. Am vorderen Ende der Zinsstrukturkurve bindet sie der US Notenbank die Hände für weitere Leitzinssenkungen. Vielmehr dürfte die Federal Reserve als 'buyer of last resort' die langfristigen Renditen mittels eines erneuten 'Quantitative Easing' Programms senken und dem Beispiel der Bank of Japan folgend die Steigung der Zinsstrukturkurve kontrollieren. Angesichts sinkender Realzinsen, hoher geopolitischer Risiken sowie strategischer Ambitionen seitens der Schwellenländer erwarten wir ferner einen weiteren Anstieg des Goldpreises.

Günstiger US-Dollar beflügelt die US-Exporte

Seit über 40 Jahren übersteigt in den USA der Geldwert der Importe jenen der Exporte. In der Fachliteratur wird dieses Ungleichgewicht als Handelsbilanzdefizit bezeichnet. Bereits in seiner 1. Legislaturperiode war das stetig wachsende US-Handelsbilanzdefizit Donald Trump ein Dorn im Auge. In dieser Zeit verlor der US-Dollar gemessen am US-Dollar-Index über -10% an Wert. Die angekündigte Handelspolitik weist in eine vergleichbare Richtung. Aus unserer Sicht ist in den kommenden Jahren eine Abwertung des US-Dollars wahrscheinlicher als ein Erstarren.

Fazit

Die 2. Amtsperiode von Donald Trump eröffnet an den Finanzmärkten zahlreiche Chancen. Zu den Profiteuren der protektionistischen US-Politik zählen unseres Erachtens US-Aktien, insbesondere klein- und mittelgrosskapitalisierter Unternehmen, Wachstumstitel sowie Aktien aus den Sektoren IT, Kommunikation und dem Finanzwesen. Ein langfristig höheres Renditeniveau an den Anleihemärkten halten wir für ebenso wahrscheinlich wie einen weiteren Anstieg des Goldpreises.

GEWÄHRLEISTUNGS AUSSCHLUSS

Der Inhalt dieses Berichts ist ausschliesslich für allgemeine Informationszwecke vorgesehen; er hat weder den Anspruch, umfassend oder vollständig zu sein, noch stellt er eine finanzielle, rechtliche, steuerliche oder sonstige fachliche Beratung dar. Quorus bietet keine Gewähr (weder ausdrücklich noch stillschweigend), dass die in diesem Bericht veröffentlichten Informationen richtig, korrekt, wahrheitsgemäss oder aktuell sind. Die Informationen stellen weder eine Werbung noch eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Einladung dar, irgendwelche Anlageinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, anderweitige Geschäfte zu tätigen oder anderweitige rechtliche Geschäfte abzuschliessen.

QUORUS VERMÖGENSVERWALTUNG AG

Landstrasse 30
FL-9494 Schaan
Liechtenstein
Telefon +423 231 30 60
info@quorus.li