



ANLAGEN

Anlagebericht Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Januar 2025

Ihre Bank am Puls der Region



**Bezirks-Sparkasse
Dielsdorf** Genossenschaft

INHALTSVERZEICHNIS

Editorial	3
Spannende Zahlen	4
Vermögensverwaltung im Jahr 2024	6
Makroökonomie – Rückblick und Ausblick	9
Chancen und Risiken zweier Weltmachten	
Wichtige Daten	13
Anlageklassen – Rückblick und Ausblick	14
Das Anlagekomitee	18

GESCHÄTZTE KUNDINNEN, GESCHÄTZTE KUNDEN,

Wir dürfen auf ein erfreuliches Anlagejahr 2024 zurückblicken.

Sehr erfreuliche Wachstumswahlen bei den Unternehmensgewinnen, weiter rückläufige Inflationszahlen und das Ausbleiben grösserer geopolitischer Brandherde waren sicherlich wichtige Faktoren, die dazu beigetragen haben. Die Schweizer Börse legte gemessen am SPI um über 6 % zu. Der amerikanische Aktienindex S&P 500 sogar um 33 % in der Referenzwährung CHF. Auch Obligationen-, Immobilien- und Goldanlagen erzielten erfreuliche Renditen. Von allen Seiten grünes Licht für ein positives Anlagejahr 2024.

Wir haben die Chance genutzt, in diesem positiven Marktumfeld für unsere Kundinnen und Kunden eine gute Rendite in allen Anlagestrategien der Vermögensverwaltung zu erzielen. Eine gute taktische Positionierung der Anlagen und ein schnelles Reagieren auf neue Marktsituationen haben dies unterstützt. Wir freuen uns, das Jahr mit folgenden Bruttorenditen abschließen zu können:

Einkommen	+9.78 %
Ausgewogen	+11.57 %
Wachstum	+9.86 %

Das risikolose Zinsniveau in der Schweiz hat sich gegen Ende 2024 wieder Richtung 0 % bewegt. Die Zeiten von «TINA», there is no alternative, scheinen zumindest in der Schweiz wieder eingeleitet zu sein. Will man also an den Anlagemärkten eine Chance auf positive Renditen haben, führt kein Weg an Aktien vorbei!

Die Ampeln für weitere erfolgreiche Anlagejahre scheinen also auf grün zu stehen, oder? Aber Vorsicht! Wenn alle Ampeln auf Grün stehen, heisst das nicht, dass man wie auf dem Zebrastreifen einfach drauflosrennen kann. An der Börse besteht vielfach die Gefahr, dass die Ampeln schnell auf Gelb oder Rot springen und entsprechend die Marktbewertungen Verluste erleiden.

Potenzielle geopolitische Brandherde mit Auswirkungen auf die internationalen Finanzmärkte sind nach wie vor vorhanden. Der Wirtschaftskrieg zwischen den USA und China ist in vollem Gange, es geht dabei in den nächsten Jahren um nichts weniger als den Erhalt oder das Aufkommen einer neuen Weltwirtschaftsmacht. Die Schweiz hat in dieser Thematik die Möglichkeit, eine neutrale Rolle einzunehmen. Nicht nur im Sinne von «Wenn zwei sich streiten, freut sich der Dritte», sondern auch als Vermittler und sicherer Hafen bei geopolitischen Risiken.

Die Inflationszahlen in den USA und in Europa liegen immer noch über der Zielmarke von 2 % und der Rückgang ist trotz hoher Zinsen zum Stillstand gekommen. Die hohen Kursgewinne an den Aktienmärkten sind vor allem den «Big 7» in den USA zu verdanken, die bei den derzeit sehr hohen Marktbewertungen auch erst einmal die hohen Wachstumswahlen und Gewinne liefern müssen, um diese Bewertungen zu rechtfertigen.

Eine gute Diversifikation, eine laufende taktische Überwachung der Anlagen und ein rasches Reagieren auf neue Marktsituationen werden deshalb auch in den nächsten Jahren wichtig sein.

Unsere Anlageberaterinnen und Anlageberater unterstützen Sie gerne dabei, die für Sie passende Lösung zu finden oder Sie bei Ihrer bestehenden Lösung zu begleiten.

Ich wünsche Ihnen eine spannende Lektüre, Gesundheit und ein erfolgreiches Anlagejahr 2025.



Simon Kurer
Portfolio Manager/Anlagespezialist

SPANNENDE ZAHLEN

+ 11.57 %

Performance der ausgewogenen Vermögensverwaltung BSKD

6.5 Billion

USD Wertzuwachs der US-Big 7

+ 48 %

Performance Lonza nach -21.55 % 2023

+6 %

Rendite des Schweizer SPI

3.9 Billionen

USD Börsenwert von Apple
am 26.12.2024

320'000

USD Staatsschulden pro
US-Steuerzahler

+129 %

Rendite des argentinischen
Aktienindex Merval in CHF

34.9 %

Rendite von Gold in der
Vermögensverwaltung
BSKD

4 %

Verzinsung von US-Treasury
2 bis 30 Jahre

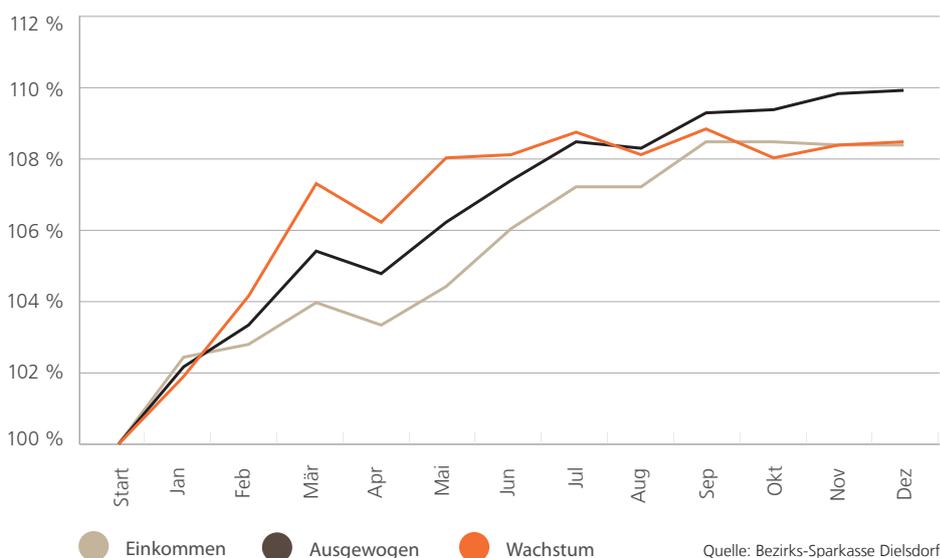
UNSERE VERMÖGENSVERWALTUNG IM JAHR 2024

Die Aktienmärkte entwickelten sich im Jahr 2024 positiv. Der Schweizer Aktienindex schloss das Jahr mit einem Plus von über 6 %, der US-Aktienindex S&P 500 mit +33 % in der Referenzwährung CHF, wobei vor allem die US-Technologiewerte bzw. die «Big 7» einen grossen positiven Einfluss hatten. Die Obligation- und Immobilienanlagen erzielten aufgrund der sinkenden Zinsen ebenfalls positive Renditen. Eine sehr gute Performance verzeichnete auch Gold mit knapp +35 %. Insgesamt also ein

gutes bis sehr gutes Marktumfeld für die Vermögensverwaltung.

Dank der guten Ausgewogenheit zwischen Schweizer und internationalen Aktien, Obligationen, Immobilien, Gold und strukturierten Anlagen konnten wir über das ganze Jahr 2024 eine stabile Entwicklung ausweisen, dies auch im Sommer, als die Schweizer Aktien Kursverluste verzeichneten.

Performance Vermögensverwaltung 2024



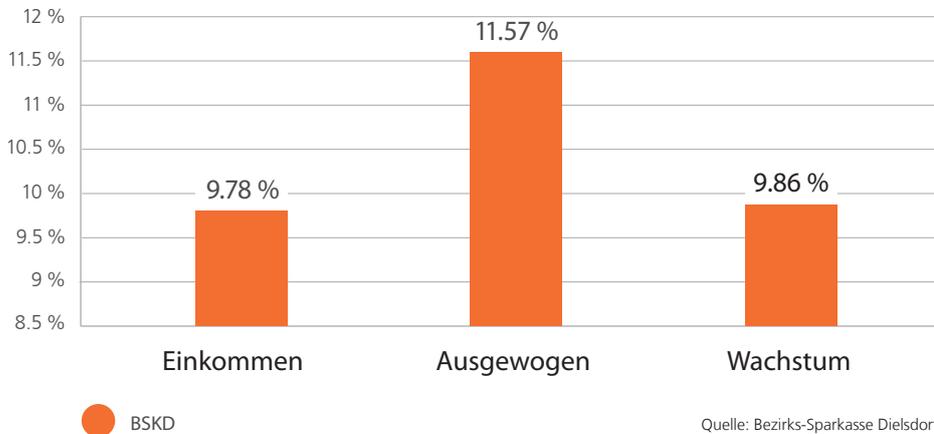
In diesem günstigen Marktumfeld konnten wir das Jahr mit erfreulichen Renditen in unseren Vermögensverwaltungen abschliessen. Die Bruttoperformance betrug +9.78 % in der Strategie Einkommen, +11.57 % in der Strategie Ausgewogen und +9.86 % in der Strategie Wachstum.

Diese Renditen lagen nicht nur über dem Schweizer Aktienindex, sondern auch zum Teil deutlich über

den durchschnittlichen Renditen unserer 3 Vergleichsstrategien* von UBS, ZKB und Migros Bank. Im Vergleich zum Durchschnitt der Strategieanlagen mit gleichem Risiko dieser drei Vergleichsinstitute erzielten wir in der Strategie Einkommen eine um 5.61 %-Punkte höhere Rendite. Eine um 4.57 %-Punkte höhere Rendite in der Strategie Ausgewogen und eine um 1.15 %-Punkte höhere Rendite in der Strategie Wachstum.

*Als Vergleich dienen folgende Strategieanlagen der Institute:
 Einkommen: Migros Bank 25 CH0023406496, UBS Income LU1240800968, ZKB Swisscanto Select LU0161539233
 Ausgewogen: Migros Bank 45 CH0023406579, UBS Balanced LU0049785289, ZKB Swisscanto Balanced LU0161534606
 Wachstum: Migros Bank 65 CH0365696712, UBS Growth LU0033034892, ZKB Swisscanto Valca CH0205948794

Rendite im Vergleich

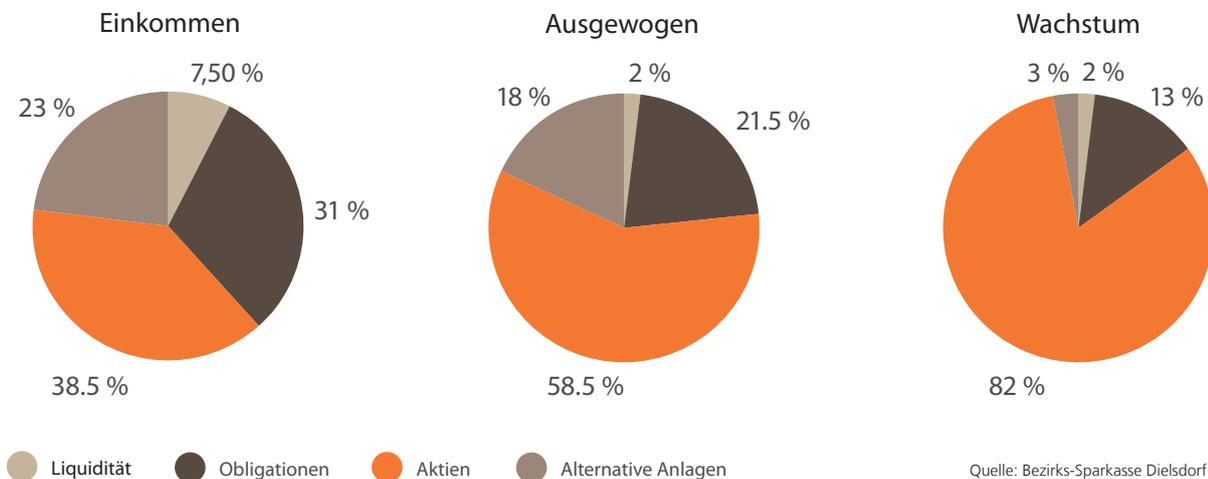


Wie konnte die überdurchschnittliche Rendite erzielt werden?

Die gute Rendite in den Strategien Einkommen und Ausgewogen ist auf verschiedene Faktoren zurückzuführen. Sehr positiv wirkte sich die Entscheidung aus, Gold in beiden Strategien weiterhin mit 8% zu gewichten. Ebenfalls sehr positiv war die Übergewichtung von US-Aktien, die wir bis Sommer 2024 beibehalten haben. Zudem konnten wir mit strukturierten Anlagen Stabilität in die Depots bringen und gute Coupons generieren. Der taktische Entscheidung, Obligationen während des ganzen Jahres 2024 unterzugewichten, hat sich klar ausgezahlt. Welche taktischen Entscheide waren für 2024 rückblickend nicht ideal?

Wir haben einen grossen Teil der Fremdwährungsobligationen in CHF abgesichert. Diese Absicherung war für 2024 negativ. Einerseits, weil das Zinsniveau im USD und EUR deutlich höher ist als im CHF und damit die Absicherung teuer, andererseits, weil sich der EUR und vor allem der USD gegenüber dem CHF positiv entwickelt haben. Die Aktienanlage im Euroraum, die wir nur in der Strategie Wachstum halten, hat sich gegenüber der Benchmark nicht wunschgemäss entwickelt, weshalb diese ausgetauscht wurde. Ebenso wäre es im Nachhinein besser gewesen, den Goldanteil in der Strategie Wachstum höher anzusetzen.

Die Depotstruktur der verschiedenen Strategien war per 31.12.2024 die folgende:



In allen Strategien werden Aktien und Alternative Anlagen zu Lasten der Obligationen übergewichtet. Zu erwähnen ist auch, dass folgende Anteile der Aktienquote in strukturierten Anlagen geführt werden: Einkommen 17 %, Ausgewogen 24 % und Wachstum 27.5 %. Die ausgewählten Strukturierten Anlagen können auch in seitwärts tendierenden oder leicht negativen Märkten eine positive Rendite erzielen, sind aber in sehr positiven Märkten weniger rentabel wie direkte Aktienanlagen.

Nachhaltigkeit und ESG-Kriterien

Aufgrund der Größe der Bank und der zur Verfügung stehenden personellen Ressourcen wurde entschieden, keine nachhaltigen Anlagelösungen anzubieten. Weiter wurde entschieden, die ESG-Kriterien (Environmental Social Governance) in der Vermögensverwaltung zu implementieren.

Das Asset Management plant folgenden ESG-Ansatz umzusetzen:

- Als Basis dienen die ESG-Ratings von MSCI. MSCI wendet sowohl den «Best-In-Class», wie auch den Ansatz «Ausschlusskriterien» an. MSCI ist ein US-amerikanischer Finanzdienstleister, der vor allem im Investmentbanking Finanzdienstleistungen anbietet. Dazu gehören neben internationalen Aktienindizes auch Portfolio- und Risikoanalysen sowie Research.
- Die ESG-Bewertung pro Position und im Durchschnitt nach Anlagevolumen soll nicht unter einem «BB» Rating liegen. Die Bewertungsskala nach MSCI reicht von «AAA» bis «CCC».
- Mindestens 70 % der Anlagen müssen nach ESG-MSCI bewertet sein (ausgenommen Liquidität).
- Treten Abweichungen auf, sind diese innert angemessener Frist durch die Anlagekommission anzupassen, sofern die übergeordneten Anlageziele nicht verletzt werden.

Die aktuelle ESG-Bewertung nach MSCI sieht wie folgt aus:



In den Strategien Ausgewogen und Wachstum wird ein durchschnittliches ESG-Rating von AA erreicht. In der Strategie Einkommen liegt das durchschnittliche ESG-Rating bei A. Zu den nicht klassifizierten Anlagen gehören vor allem Immobilien und Gold.

MAKROÖKONOMIE – RÜCKBLICK UND AUSBLICK

GLOBAL

Das Jahr 2024 war für die Weltwirtschaft von einer Reihe wichtiger Entwicklungen geprägt, die sowohl durch geopolitische Unsicherheiten als auch durch die Fortsetzung der Erholung nach der Covid-19 Pandemie beeinflusst wurden. Für das Jahr 2024 rechnet der IWF mit einem moderaten globalen Wachstum von 3.2 %. Trotz des Wachstums bleibt die wirtschaftliche Unsicherheit hoch, insbesondere aufgrund der geopolitischen Spannungen, z.B. durch den Krieg in der Ukraine und die chinesische/amerikanische Wirtschaftspolitik. Auch für die kommenden Jahre rechnet die OECD mit einem moderaten Wachstum von 3.3 %. Getragen wird das globale Wachstum vor allem von den bevölkerungsreichen asiatischen Ländern wie Indien mit einer Wachstumsrate von knapp 7 %, Indonesien mit rund 5 % und China mit rund 5 %. In Europa und den USA wird ein langsames, aber stetiges Wachstum erwartet, da sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stabilisieren und die Inflation weiter zurückgeht.

Im Jahr 2024 lag die Inflation weiterhin über den Zielwerten der meisten Zentralbanken, was die Kaufkraft der privaten Haushalte und die Unternehmensgewinne belastet. Die meisten Industrieländer verzeichneten jedoch einen deutlichen Rückgang der Inflationsraten. In den Schwellenländern, insbesondere in einigen Ländern Asiens und Afrikas, war die Inflation aufgrund von Rohstoffpreisschwankungen und Währungsschwächen noch höher als in Europa oder den USA. Das ifo-Institut prognostizierte für das Jahr 2024 eine globale Inflationsrate von 4 %, die auf 3.9 % im Jahr 2025 und weiter auf 3.6 % im Jahr 2027 sinken werde.

Die Zinsen blieben 2024 relativ hoch, insbesondere in den USA und der Eurozone, da die Zentralbanken ihre geldpolitische Straffung fortsetzen, um die Inflation zu bekämpfen. Leichte Zinssenkungen in den

USA und der Eurozone sind für 2025 zu erwarten. China wird weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen, um das Wirtschaftswachstum zu unterstützen.

SCHWEIZ

Das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO rechnet für die Schweiz mit einem Wirtschaftswachstum von 1.3 %. Für 2025 wird ein Wachstum von 1.1 % und für 2026 von 2.1 % prognostiziert. Die Schweiz zeichnet sich weiterhin durch eine sehr starke Exportwirtschaft und einen stabilen Arbeitsmarkt aus.

Die Inflationsrate ist auch im Jahr 2024 weiter gesunken und liegt aktuell deutlich unter 1 %. Auch für die kommenden Jahre wird eine Inflationsrate von unter 1 % erwartet. Die Schweizer Zinsen sind ebenfalls stark gesunken. Schweizer Staatsanleihen rentieren derzeit zwischen 0,08 % für 2 Jahre und 0.7 % für 20 Jahre. Die Märkte gehen derzeit von einer weiteren Senkung der Leitzinsen von 0,5 % auf 0,25 % im Sommer 2025 aus.

Auch für die kommenden Jahre wird von einem stabilen Schweizer Arbeitsmarkt mit Arbeitslosenquoten unter 3 % ausgegangen.

EUROPA

Nach einer längeren und umfassenden Stagnation nahm die EU-Wirtschaft im Jahr 2024 wieder ihr Wachstum auf. Das Wachstum in Europa wird mit prognostizierten 1.5 % bis 2 % pro Jahr in den kommenden Jahren eher moderat bleiben.

Die Inflationsrate war 2024 weiter gesunken. Seit dem Tiefststand von 1.8 % im September 2024 ist sie jedoch wieder leicht angestiegen und liegt aktuell bei 2.4 %. Es wird erwartet, dass sich die Inflationsrate im Euroraum in den kommenden Jahren bei rund 2 % einpendeln wird. Die Arbeitslosenquote

dürfte auch in den nächsten Jahren bei rund 6 % liegen. Negativ fallen hier Spanien mit knapp 12 %, Griechenland mit über 10 % sowie Finnland, Schweden und Frankreich um die 8 % auf.

USA

Das US-Wirtschaftswachstum wird 2024 laut Conference Board mit 2.7 % überraschend stark ausfallen. Für das Jahr 2025 bestehen jedoch zahlreiche Unsicherheiten, die auf eine etwas langsamere Wirtschaftsaktivität hindeuten. Es wird mit einem Wachstum von 2 % gerechnet, das sich im Jahr 2026 weiter auf 1.8 % abschwächt.

Die US-Inflation hat sich im Jahr 2024 nur leicht reduziert. Sie ist im September auf 2.4 % gefallen und liegt aktuell bei 2.9 %. Es wird erwartet, dass die Inflation bis Ende 2025 auf 2 % sinkt. Aufgrund des zögerlichen Inflationsrückgangs blieben auch die Leitzinsen auf hohem Niveau und wurden im Jahr 2024 lediglich von 5.5 % auf 4.5 % gesenkt. Sollte sich die Inflation bis Ende 2025 auf einem Niveau von 2 % einpendeln, ist auch für die US-Leitzinsen mit

einer Stabilisierung im neutralen Bereich von 3 % bis 3.25 % zu rechnen.

CHINA

Die Weltbank schätzt das chinesische Wirtschaftswachstum auf knapp 5 %. Die Jahre mit zweistelligen Wachstumsraten, die China in den letzten Jahrzehnten erlebt hat, dürften auch in Zukunft vorbei sein. Auch die UBS geht für die kommenden Jahre von einem schwächeren Wachstum aus. Mit 4 % im Jahr 2025 und 3 % im Jahr 2026.

Im Vergleich zu den westlichen Ländern hatte China in den letzten Jahren keine hohe Inflation. Ende 2023 und Anfang 2024 hatte China sogar eine leichte Deflation bis auf 0,8 % im Januar 2024. Die Inflation im Jahr 2024 lag bei 0,4 %. Für die kommenden Jahre wird eine weiterhin niedrige Inflation von 0.4 % im Jahr 2025 und 0.7 % im Jahr 2026 erwartet. Die Arbeitslosenquote hat sich nach der Covid-19 Pandemie erholt und liegt derzeit bei rund 5 %. Auch für die kommenden Jahre wird mit einer Arbeitslosenquote von 5 % gerechnet.

CHANCEN UND RISIKEN ZWEIER WELTMÄCHTE

Betrachtet man das kaufkraftbereinigte Bruttoinlandsprodukt gemäss IWF, so stellt man seit einiger Zeit fest, dass China mit über 37 Billionen bereits einen deutlichen Vorsprung vor den USA mit 29 Billionen hat. Deutlich ist aber auch der Unterschied beim kaufkraftbereinigten Bruttoinlandsprodukt pro Kopf, das in den USA bei rund USD 86'000 und in China nur bei rund USD 25'000 liegt. China, das in den 90er und 2000er Jahren für 40 % des Weltwirtschaftswachstums verantwortlich war, liegt heute wirtschaftlich auf Augenhöhe mit den USA und wird seinen Vorsprung durch die höheren Wachstumsraten in den nächsten Jahren weiter ausbauen. Schon heute ist China für viele Länder der Welt, darunter auch die USA und Deutschland, der wichtigste Handelspartner.

Durch massive und gezielte Investitionen verfügt China mittlerweile über eine moderne und gut ausgebauten Infrastruktur, die in einigen Bereichen die Infrastruktur Europas und der USA übertrifft. Ebenso verfügt China mit jährlich über 3,5 Millionen Absolventen in Naturwissenschaften, Technik, Ingenieurwissenschaften und Mathematik über ein riesiges Reservoir an hochqualifizierten Arbeitskräften, das in dieser Masse in keinem anderen Land auch nur annähernd zu finden ist. So ist es nicht verwunderlich, dass viele große Infrastrukturprojekte der Welt von China gebaut werden. Es wird beispielsweise geschätzt, dass in Afrika jedes dritte Infrastrukturprojekt von chinesischen Firmen gebaut und zum Teil auch von China finanziert wird.

China ist qualitativ und quantitativ führend auf dem Markt der erneuerbaren Energien. Sei es bei der Produktion von Solarzellen, Windturbinen oder Batterien, unter anderem für Elektroautos. 70 % der Seltenen Erden werden in China abgebaut, die ebenfalls für erneuerbare Energien und andere Technologien benötigt werden. Bei der Weiterverarbeitung dieser Seltenen Erden ist China mit 90 % sogar Weltmarktführer.

Apple-Chef Tim Cook brachte die Abhängigkeit von China kürzlich in einem Interview auf den Punkt: «Es herrscht Verwirrung über China. Lassen Sie mich zumindest meine Meinung dazu sagen. Die weit verbreitete Vorstellung ist, dass Unternehmen wegen der niedrigen Arbeitskosten nach China kommen. Aber die Wahrheit ist, dass China nicht mehr das Land mit den niedrigen Arbeitskosten ist. Der Grund liegt in den Fähigkeiten, in der Menge der Fähigkeiten an einem Ort und in der Art der Fähigkeiten, der Kompetenzen und der Infrastruktur».

Neben den vielen sehr positiven Entwicklungen der Wirtschaftsmacht China gibt es auch Schattenseiten. Durch das massive Wachstum und die hohe Produktion hat die Natur vor allem im dicht besiedelten Osten und Süden des Landes stark gelitten. China kann sich seit einigen Jahren nicht mehr selbst ernähren und ist auf den Import von Nahrungsmitteln angewiesen.

In den nächsten Jahren wird China zudem mit einem demographischen Problem konfrontiert sein, das unter anderem auf die Ein-Kind-Politik und die derzeit niedrige Geburtenrate zurückzuführen ist. Man geht davon aus, dass in den nächsten 10 Jahren die Zahl der Erwerbstätigen um 70 Millionen sinken und die Zahl der Rentner um 130 Millionen steigen wird. Dies entspricht in etwa der Einwohnerzahl Frankreichs an Verlusten von Arbeitskräften und der Einwohnerzahl Japans an zusätzlichen Rentnern. Das Verhältnis zwischen Erwerbstätigen und Rentnern wird sich bis Ende der 2030er Jahre von 15 zu 1 auf 2 zu 1 verschlechtern.

Der politische Gegensatz zwischen dem Kommunismus und den westlichen kapitalistischen Ländern, die Umerziehungslager für Tausende bis Millionen von Uiguren in Xinjiang im Nordwesten Chinas, die «Ein-China-Politik» mit der Androhung militärischer Gewalt zur Wiedervereinigung mit Taiwan stellen eine Risikoprämie für aktuelle und zukünftige Geschäfte westlicher Unternehmen dar.

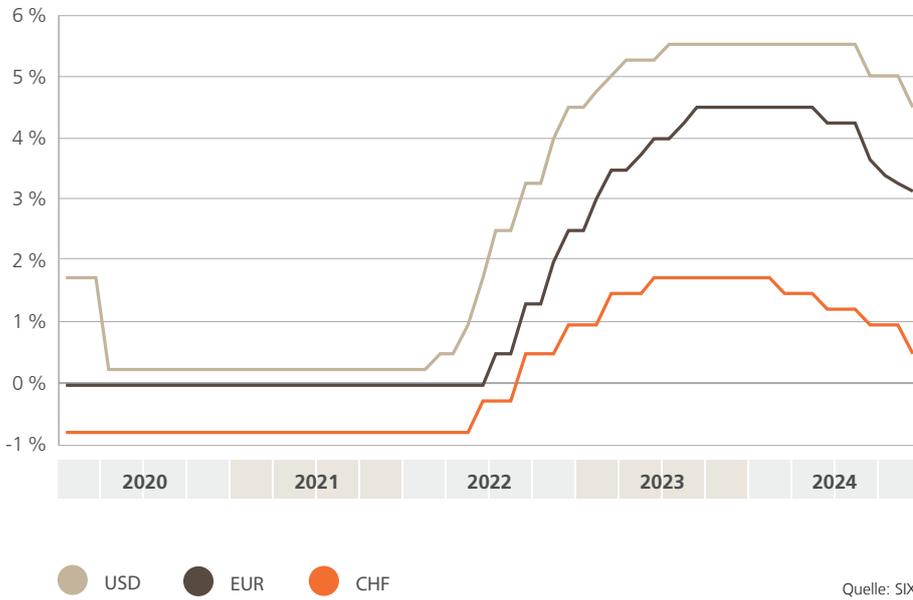
Gemessen am kaufkraftbereinigten Bruttoinlandsprodukt lösten die USA China 1879 als größte Wirtschaftsmacht ab und blieben bis 2013 kaufkraftbereinigt die größte Wirtschaftsmacht der Welt. Die wirtschaftliche Dominanz blieb während des gesamten zwanzigsten Jahrhunderts mit deutlichem Abstand bestehen. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt ohne Kaufkraftbereinigung liegen die USA nach wie vor an erster Stelle.

Auch militärisch dominierten und dominieren die USA das Weltgeschehen, auch wenn man inzwischen von einer größeren Schiffsflotte Chinas ausgehen kann.

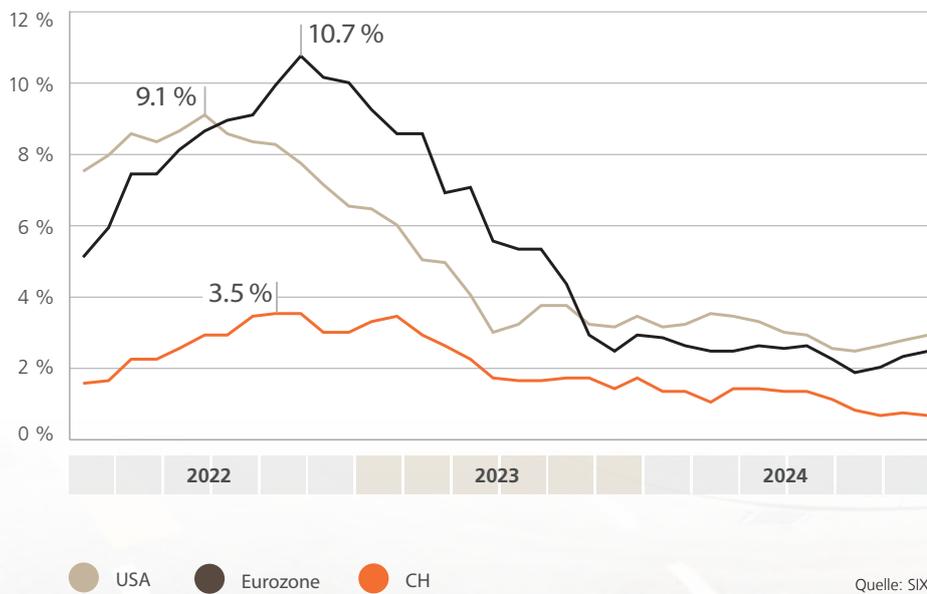
Die USA kontrollieren die Welthandelswährung USD, stellen 8 der 10 größten Unternehmen der Welt und sind derzeit der größte Erdölproduzent der Welt. Öl/Gas und damit verbundene Produkte sind derzeit auch das wichtigste Exportgut der USA. Mit 82 % der Wirtschaftsleistung im Dienstleistungssektor ist das Land jedoch in verschiedenen Sektoren teilweise stark von der Industrieleistung anderer Länder abhängig.

Die Staatsverschuldung der USA ist auf über USD 36 Billionen angestiegen. Dies entspricht rund USD 320'000 pro Steuerzahler. Zum Vergleich: In der Schweiz beträgt die Staatsverschuldung pro Steuerzahler rund CHF 35'000. Berücksichtigt man unter anderem die zukünftig zu erwartenden Leistungsansprüche aus Sozial- und Gesundheitsleistungen, dürfte sich die Staatsverschuldung in den nächsten zwei Jahrzehnten vervielfachen. Die Zinskosten auf die heutige Staatsverschuldung belaufen sich auf

Leitzinsen



Inflation



The background image shows a scenic view of a city, likely Zurich, featuring a river, a prominent clock tower with a spire, and a pedestrian walkway with tram tracks in the foreground. The image is partially obscured by a dark teal overlay on the right side.

WICHTIGE DATEN FÜR 2025

20. Januar

Amtseinführung Donald Trump

23. Februar

Neuwahlen Deutschland

12. März

Bundesratswahlen

12. April

GV Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

2. Juli

Anlageanlass Rümlang

2. – 27. Juli

Fußball-Europameisterschaft
der Frauen in der Schweiz

28. August

Anlageanlass Niederweningen

13. April – 13. Oktober

Expo in Osaka, Japan

rund 1 Billion USD pro Jahr oder rund USD 9'000 pro Steuerzahler.

Die USA sind bekanntlich das Land mit dem höchsten Konsum. Dies zeigt sich auch deutlich in der stark negativen Handelsbilanz, die mittlerweile über 1 Billion USD pro Jahr beträgt. Das größte Defizit besteht gegenüber China, gefolgt von den ASEAN-Staaten, der Europäischen Union und Mexiko.

Der Druck, die USA als Weltmacht zu erhalten, ist auch in der Politik deutlich zu spüren. So überbieten sich Demokraten und Republikaner derzeit mit neuen Gesetzen gegen China und andere Länder. Dutzende Legislaturen wurden unter Biden eingeführt, die den Handel mit China betreffen oder chinesische Importe schwächen sollen. Zölle auf chinesische Elektroautos, Batterien, Drohnen, Biotechnologie, Telekommunikation sind nur einige Beispiele dafür, wie sich die USA mit indirekten Steuern für ihre Bürger vor den steigenden Importen aus China schützen müssen. Mit dem Act H.R. 1157 vom September 2024 wurde auch ein Budget von 325 Milliarden Dollar pro Jahr bis 2027 bewilligt, um gegen China und Chinas internationalen Einfluss vorzugehen bzw. diesem entgegenzuwirken. Mit

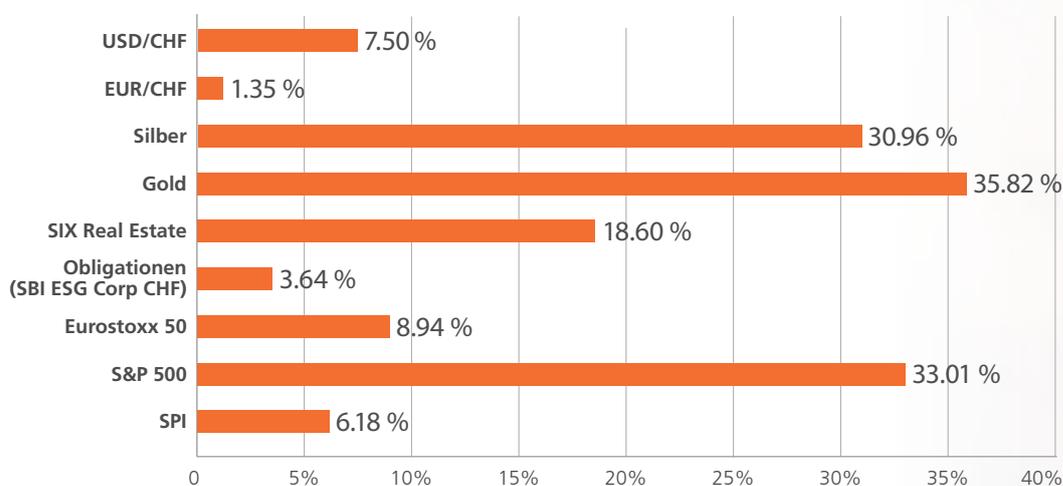
diesem Budget sollen auch internationale Medien und zivile Organisationen unterstützt werden, die Chinas Einfluss bremsen.

In der Geschichte hat es praktisch keinen Weltmachtwechsel ohne Krieg gegeben. Ein totaler Krieg zwischen zwei Weltmächten mit der heutigen starken wirtschaftlichen Verflechtung und den heutigen Waffentechnologien hätte jedoch unvorstellbare Folgen für die gesamte Menschheit und unseren Planeten. Es ist daher wahrscheinlich, dass es zu einem zunehmenden Wirtschaftskrieg zwischen den beiden Großmächten kommen wird. Zölle, Diskreditierung, Sabotage und Manipulation über die Medien finden bereits heute auf beiden Seiten statt und werden wahrscheinlich noch lange andauern.

Der Konflikt in Form eines Kalten Krieges bzw. Wirtschaftskrieges kann aber auch ein Ansporn für neue Innovationen und Technologien sein, welche die Menschheit weiterbringen. Die Schweiz hat auch in dieser Thematik die Möglichkeit, eine neutrale Rolle einzunehmen. Nicht nur im Sinne von «wenn zwei sich streiten, freut sich der Dritte», sondern auch als Vermittler und sicherer Hafen bei geopolitischen Risiken.

Anlageklassen Rückblick und Ausblick

Marktpformance 2024 in CHF



Quelle: SIX

AKTIEN

2024 war insgesamt ein gutes Aktienjahr. Vor allem in der ersten Jahreshälfte konnten starke Kursanstiege an den Aktienmärkten beobachtet werden. Im Sommer gaben die Kurse kurzfristig etwas nach, entwickelten sich aber gegen Ende der zweiten Jahreshälfte weiterhin positiv. Der Schweizer SPI stieg um über 6%, der europäische Aktienindex EURO Stoxx 50 in der Referenzwährung CHF um knapp 9%. Der Rückgang der Inflationsraten sowie die absehbaren Leitzinssenkungen wirkten sich sicherlich positiv auf die Aktienmärkte aus. Auch die geopolitischen Risiken wurden für das Jahr 2024 zu hoch eingeschätzt.

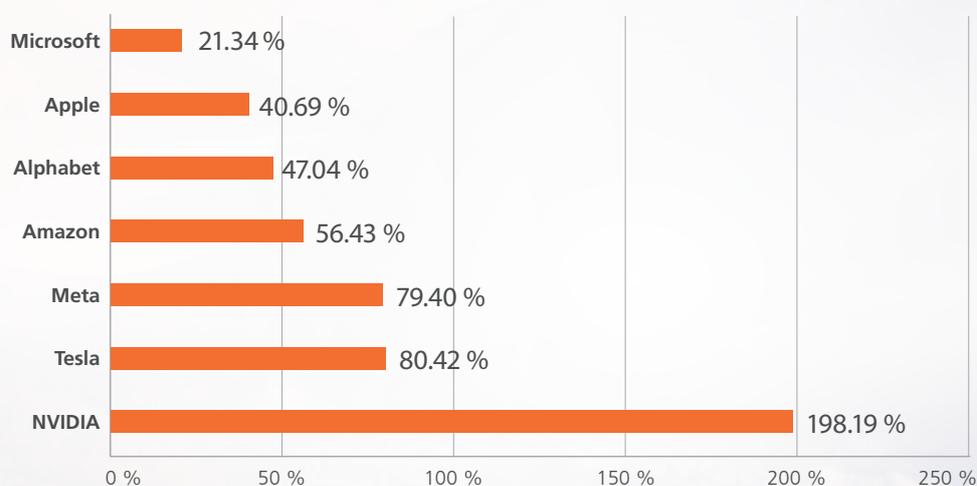
Der Schweizer Aktienmarkt entwickelte sich im Vergleich zu anderen Börsen eher unterdurchschnittlich. Verantwortlich dafür waren unter anderem die unterdurchschnittlichen Renditen der Schweizer Schwergewichte Roche, Novartis und vor allem Nestlé. Nestlé kämpft mit tiefen Margen und schwachem Wachstum. So verlor der Kurs im Jahr 2024 weitere 24%. Über 3 Jahre sind es sogar -44%. Die Dominanz der 3 grossen Schweizer Aktien hat damit in den letzten Jahren abgenommen. Machten diese

vor einigen Jahren noch über 2/3 des Wertes des Schweizer Aktienmarktes aus, so sind es heute «nur» noch rund 50%. Dagegen haben Finanzwerte wie UBS, Zurich Versicherung und Swiss RE sowie Werte wie ABB und Holcim in den letzten Jahren an Gewicht gewonnen.

Für den amerikanischen Aktienmarkt kann mit einem Plus von rund 23% in USD und über 30% in CHF von einem sehr guten Aktienjahr gesprochen werden. Die starke Performance der US-Aktienmärkte ist vor allem auf die Performance der «Big 7» zurückzuführen. Dazu gehören Apple, Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla.

Die Marktkapitalisierung aller S&P 500-Unternehmen ist bis Ende 2024 um rund 9 Billionen USD auf knapp 50 Billionen USD gestiegen. Zum Vergleich: Die Marktkapitalisierung aller SMI-Unternehmen liegt bei rund 1,3 Billionen CHF. Allein die Performance von +200% von Nvidia hat zu einem Anstieg des Marktwertes von 2.3 Billionen USD beigetragen. Die Marktwertsteigerung der «Big 7» betrug im Jahr 2024 rund USD 6.5 Billionen.

Performance 2024 Big 7



Quelle: SIX

AUSBLICK

Wir halten Aktien auch 2025 für eine interessante Anlageklasse. Aufgrund der teilweise hohen Marktbewertungen ist aus unserer Sicht jedoch vermehrt Vorsicht geboten.

Als Schweizer Regionalbank mit Kunden, deren Referenzwährung mehrheitlich der CHF ist, spielt der Fokus auf Schweizer Aktien eine übergeordnete Rolle. Solide Schweizer Dividentitel sind aus unserer Sicht derzeit attraktiv bewertet. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des SMI liegt derzeit bei rund 21, was historisch gesehen eher hoch ist. Im internationalen Vergleich liegt dieser Wert jedoch im Mittelfeld. Angesichts fehlender Alternativen mit tiefen CHF-Zinsen erachten wir diese Bewertung derzeit jedoch als fair. Da die Zinsen im CHF wieder nahe bei 0 liegen, kehren die Zeiten von «TINA» (there is no alternative) zurück.

Den US-Aktienmarkt erachten wir derzeit als überbewertet. Das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis liegt bei 37. Das Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis ist eine Kennzahl zur Bewertung von Aktien, die den aktuellen Kurs ins Verhältnis zu den durchschnittlichen inflationsbereinigten Unternehmensgewinnen der letzten zehn Jahre setzt. Der historische Höchstwert lag kurz vor der Dotcom-Blase im Dezember 1999 bei 44 und im November 2021 bei 38. Wir gehen davon aus, dass in den aktuellen Bewertungen bereits sehr hohe Wachstumserwartungen durch neue Themen wie künstliche Intelligenz und Automatisierung eingepreist sind und Potenzial für Enttäuschungen besteht. In der Vermögensverwaltung werden wir deshalb einen substanziellen Teil der Gewinne bei US-Aktien realisieren.

Die europäischen und asiatischen Aktienmärkte erachten wir als fair bewertet. Insbesondere die asiatischen Aktienmärkte weisen attraktive Bewertungen mit guten Wachstumszahlen auf. Wir planen daher, im 2025 verstärkt in diese Märkte zu Lasten von US-Aktienanlagen zu investieren.

Auch in Zukunft wollen wir die Aktienquote mit strukturierten Anlagen diversifizieren. Diese Strategien bieten attraktive Coupons und sind auch in leicht negativen oder seitwärts tendierenden Märkten rentabel. Wir haben festgestellt, dass durch diese Diversifikation auch die Schwankungen in den Vermögensverwaltungsmandaten reduziert werden konnten.

OBLIGATIONEN

Nach dem historisch schlechtesten Obligationenjahr 2022 erholte sich der Markt weiter. Die Inflationszahlen in der Schweiz, Europa und den USA sind im Jahr 2024 weiter leicht zurückgegangen. In Europa und den USA liegt die Inflation aber immer noch über 2 %. Die Zinssenkungen, vor allem in den USA, können daher nicht so schnell umgesetzt werden, wie es der Markt Anfang letzten Jahres bzw. bis Mitte 2024 eingepreist hat. Die Höchststände von Ende 2021 sind daher noch in weiter Ferne.

Für gute CHF-Obligationen muss derzeit mit einer Rendite von unter 1 % gerechnet werden. Eine 10-jährige Schweizer Staatsanleihe rentiert aktuell sogar unter 0.5 % pro Jahr. Die USD-Zinskurve ist mit etwas über 4 % für Laufzeiten zwischen 1 und 25 Jahren sehr flach. Die EUR-Zinskurve bewegt sich zwischen 2 % für kurze Laufzeiten und 2.5 % für sehr lange Laufzeiten.

In der Schweiz wurden die Leitzinsen um 1.25 % von 1.75 % auf 0.5 % gesenkt, was einer Reduktion von über 70 % entspricht. In Europa ist eine Senkung um 1.35 % von 4.5 % auf 3.15 % zu beobachten. In den USA sank der Leitzins lediglich um 1 % von 5,5 % auf 4,5 %. Die grössere Zinsdifferenz wirkte sich unter anderem auf die Währungspaare aus. So stieg der USD gegenüber dem Schweizer Franken um 7.5 %.

AUSBLICK

Aufgrund der tiefen Renditen von CHF-Obligationen sowie der hohen Absicherungskosten von Fremdwährungsobligationen in CHF bleiben wir in der Ver-

mögensverwaltung in diesen Anlageklassen untergewichtet. Etwas Potenzial sehen wir in Kursgewinnen bei den längeren USD-Laufzeiten, welche bei guten Schuldnern aktuell über 5 % Rendite abwerfen. Insgesamt erachten wir Alternative Anlagen wie Gold, Immobilien oder auch Aktien als die spannendere Anlageklasse. In den letzten Jahren hat sich der Fokus auf Hochzinsanleihen ausgezahlt. Diesen Fokus halten wir nach wie vor für richtig.

ALTERNATIVE ANLAGEN

Wir wollen, dass die Vermögensverwaltung der Bezirks-Sparkasse Dielsdorf für unsere Kundinnen und Kunden transparent und flexibel in Bezug auf Ein- und Auszahlungen ist. Aus diesem Grund werden keine Private Equity- oder Hedge Fund-Anlagen getätigt. Unsere Alternativen Anlagen beschränken sich auf Immobilien und Gold.

IMMOBILIEN

Die Renditen der Schweizer Immobilienfonds waren im Jahr 2024 sehr erfreulich und nähern sich den Höchstwerten von Ende 2021. Beflügelt wurde die Anlageklasse durch die Reduktion des Schweizer Zinsniveaus sowie die hohe Nachfrage nach Schweizer Immobilien. Auf Basis der aktuellen Bewertungen kann mit steuerfreien Ausschüttungen von rund 2.5 % gerechnet werden.

In der Vermögensverwaltung wurde als Immobilienanlage der UBS Direct Urban gewählt. Dieser eher kleine Immobilienfonds überzeugte uns mit einer guten Ausschüttungsrendite und einem soliden Management. Eine sehr gute Performance in den letzten zwei Jahren gab uns in dieser Entscheidung ebenfalls Recht. Leider gab die UBS Anfang November 2024 bekannt, dass sie plant, den Immobilien-

fonds mit dem deutlich größeren Immobilienfonds CS Green Property zu fusionieren. Da der CS Green Property ein deutlich geringeres Agio aufweist und einen Großteil des neuen Immobilienportfolios ausmachen wird, kam es nach der Ankündigung zu einem Kurseinbruch des UBS Direct Urban von rund -12 %. Wir prüfen derzeit rechtliche Schritte. Zudem erachten wir das geplante zukünftige Portfolio mit CS Green Property nicht mehr als geeignet und planen einen Wechsel in einen Immobilienfonds mit besseren Renditeerwartungen.

GOLD

Seit Ende 2021 haben wir Gold in die Portfolios der Vermögensverwaltung aufgenommen. Rückblickend war dies eine der besten Entscheidungen. Mit einem Plus von knapp 35 % im Jahr 2024 kann man von einem sehr erfolgreichen taktischen Investment sprechen, das die Gesamtperformance der Vermögensverwaltung beflügelt und die Schwankungen im Anlageportfolio reduziert hat. Aufgrund der geopolitischen Risiken, der Möglichkeit weiterer Zinssenkungen, vor allem in den USA, sowie der Diversifikation der Anlageklassen erachten wir Gold auch in Zukunft als interessante Beimischung in der Vermögensverwaltung.

DAS ANLAGEKOMITEE



GERHARD STUCKI

Leiter Anlage / Vorsorge

Tel. 044 854 90 16

gerhard.stucki@bskd.ch



THOMAS MERKI

Stv. Leiter Anlage / Vorsorge

Tel. 044 854 90 07

thomas.merki@bskd.ch



SIMON KURER

Portfolio Manager / Anlage Spezialist

Tel. 044 854 90 34

simon.kurer@bskd.ch



DANIEL BACHOFEN

Filialleiter Niederglatt

Tel. 044 851 81 10

daniel.bachofen@bskd.ch



Machen Sie jetzt den nächsten Schritt

Wir stehen Ihnen für eine umfassende und kostenlose Beratung gerne zur Verfügung.

Rufen Sie uns an – wir sind für Sie da.

Ihre Bank aus der Region für Finanzierungen, Anlagen und Vorsorge.

Bezirks-Sparkasse Dielsdorf

Hauptsitz

Bahnhofstrasse 29, 8157 Dielsdorf

Tel. 044 854 90 00, info@bskd.ch

sparkasse-dielsdorf.ch

Ihre Bank am Puls der Region



**Bezirks-Sparkasse
Dielsdorf** Genossenschaft



Tel. 044 854 90 00



Tel. 044 844 03 50



Tel. 044 851 81 10



Tel. 044 857 70 70



Tel. 044 817 99 00

Beim vorliegenden Dokument handelt es sich um Werbung. Die enthaltenen Angaben dienen ausschliesslich der Information. Sie werden ausserhalb einer allfälligen vertraglichen Beziehung mitgeteilt und begründen kein Vertragsverhältnis zur Bank. Die Informationen stellen keine Aufforderung oder Empfehlung bzw. kein verbindliches Angebot zur Beanspruchung einer Dienstleistung, zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen dar. Namentlich stellen sie keine Anlageberatung dar, tragen keinen individuellen Anlagezielen Rechnung und dienen nicht als Entscheidungshilfe. Vielmehr sind die Informationen allgemeiner Natur und wurden ohne Berücksichtigung der Kenntnisse und Erfahrungen, der finanziellen Verhältnisse und Anlageziele sowie der Bedürfnisse des Lesers erstellt. Die Informationen wurden sorgfältig und nach bestem Wissen zusammengestellt. Eine Haftung oder Garantie für die Aktualität, Korrektheit, Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben kann jedoch nicht übernommen werden. Jegliche Haftung für Schäden, die sich aus der Verwendung der vorliegenden Informationen ergibt, wird abgelehnt. Wer die Informationen nutzt, trägt dafür selbst die volle Verantwortung. Die Informationen können sich jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern. Darüber hinaus ist die vergangene Performance eines Finanzinstruments kein verbindlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung und bietet keine Garantie für den Erfolg in der Zukunft. Im Weiteren wird auf die Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» verwiesen, welche Sie bei unserer Bank beziehen respektive auf unserer Website unter <https://www.sparkasse-dielsdorf.ch/anlagen/> herunterladen können. Das vorliegende Dokument ist nicht für die Verbreitung an oder die Nutzung durch Personen bestimmt, die Jurisdiktionen unterstehen, nach welchen die Verbreitung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Nutzung dieser Informationen rechtswidrig ist, namentlich zufolge Nationalität, steuerlichen Ansässigkeit oder Wohnsitz. Darüber hinaus darf das in diesem Dokument erwähnte Finanzinstrument nicht Personen angeboten, verkauft oder ausgeliefert werden, denen dies – insbesondere aufgrund ihrer Nationalität oder Ansässigkeit – nicht erlaubt ist. Weitere Unterlagen zum in diesem Dokument erwähnten Finanzinstrument (bspw. Prospekt) können Sie bei unserer Bank beziehen. Die Bank bietet keine nachhaltigen Anlagelösungen an. Die Valoren – ESG Ratings werden von der Firma MSCI eingekauft. Die BSKD nimmt keine Plausibilisierung dieser Ratings vor. MSCI wendet sowohl den «Best-in-Class», wie auch den Ansatz «Ausschlusskriterien» an.