

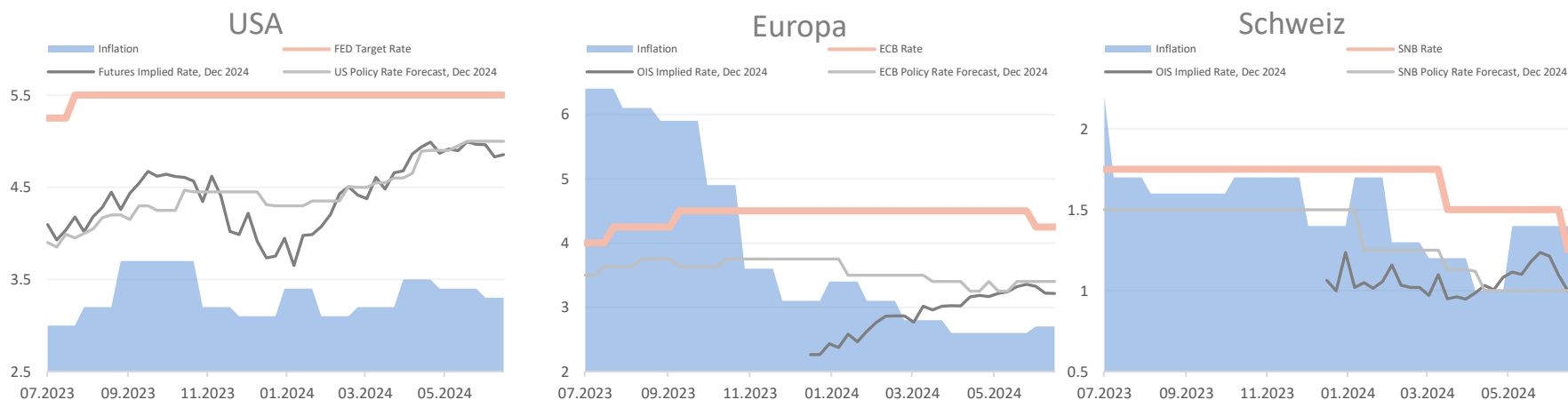


# Anlegerbrief

3. Quartal 2024

# Fokus: Divergierende Zinsentwicklung

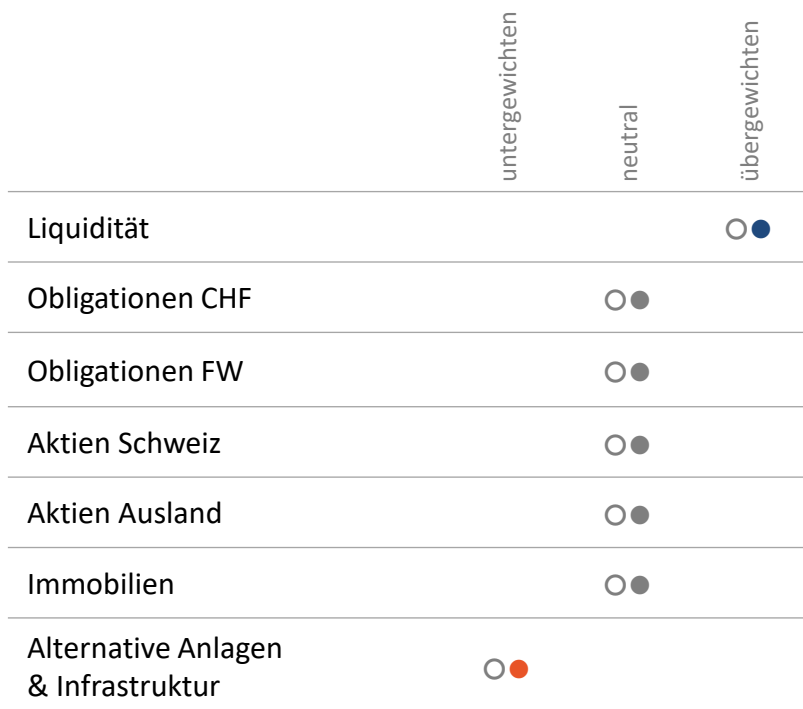
Die Zinssenkungserwartungen in den USA sind massiv gesunken



- Die Charts zeigen den aktuellen Leitzins (rot), die Inflation (blau) sowie die laufende Zinserwartung per Ende 2024, einerseits der Analysten, andererseits abgeleitet aus den Futures bzw. den Overnight Index Swaps (OIS).
- Seit Jahresbeginn steigen in den USA die für Ende 2024 erwarteten Zinsen, während in der zweiten Hälfte 2023 die Analysten und Marktteilnehmer noch von sinkenden Zinsen ausgingen.
- Während in den USA die Leitzinsen stagnieren, sinken diese in Europa und der Schweiz. Die Inflation normalisiert sich in Europa stärker als in den USA, was mehr Spielraum für Zinssenkungen gibt.
- Die Inflation in der Schweiz liegt deutlich tiefer, was für Aufwärtsdruck beim Schweizer Franken sorgt. Mit tiefen Zinsen hält die SNB der Aufwertung des Frankens entgegen.

# Taktische Allokation

## Gewichtung



- Gewichtung der Vorperiode
- Aktuelle Gewichtung

## Wachstumsabschwächung aber immer noch unterstützende Liquidität

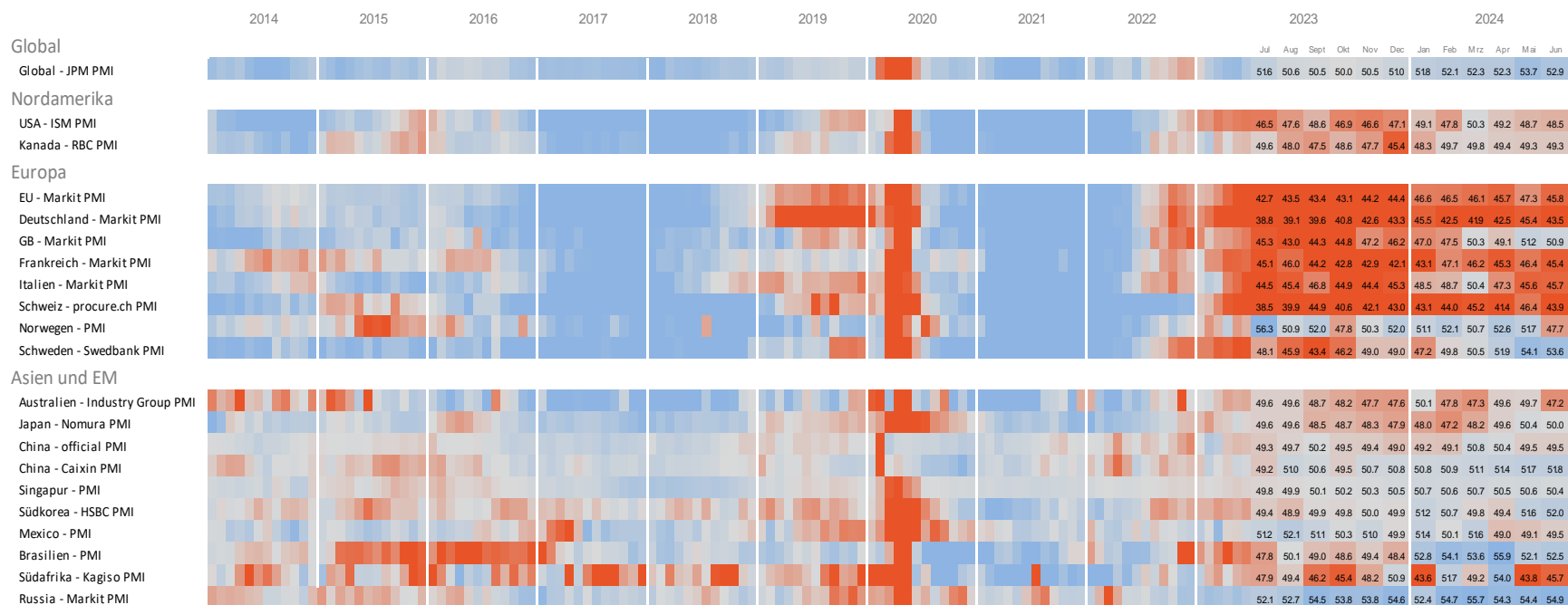
- Wo die Reise hingeh, ist zurzeit schwer einzuschätzen. Nach den markanten Kursgewinnen bei den Aktien Ausland, wäre eine Korrektur gesund. Allerdings ist die Liquidität immer noch hoch. Das Wirtschaftswachstum ist zwar moderat aber es bleibt robust und bei der Inflation zeichnet sich eine Entspannung ab. Beides Faktoren, die den Aktienmarkt unterstützen.
- Bei unserer eigentlich neutralen Aktiengewichtung sind Gewinne aufgelaufen, die zu einer leichten Übergewichtung geführt haben. Wir lassen das Übergewicht stehen, würden aber bei Turbulenzen die Gewinne mitnehmen.
- Die Realzinsen werden zunehmend positiver und bringen die Anleihenmärkte ins Gleichgewicht. Mit Ausnahme der Schweiz bleiben kürzer laufende Anleihen aus Renditesicht interessant. Die Durationsdifferenz zur Benchmark ist minimiert.
- Die politische Neuorientierung in Europa und den USA hat die Staatsverschuldung wieder ins Licht treten lassen. Höhere Risikoprämien – wie im Falle von Frankreich – sind zu berücksichtigen.
- Die Renditen von Schweizer Wohnimmobilien sind zwar nicht top, generieren aber einen positiven Cash Flow.
- Die Renditen von alternativen Anlagen mit Ausnahme von PE überzeugen nicht. Das Risiko Illiquidität wird unterschätzt.

# Vorauslaufende Indikatoren

## Industrie Einkaufsmanager

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten: rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

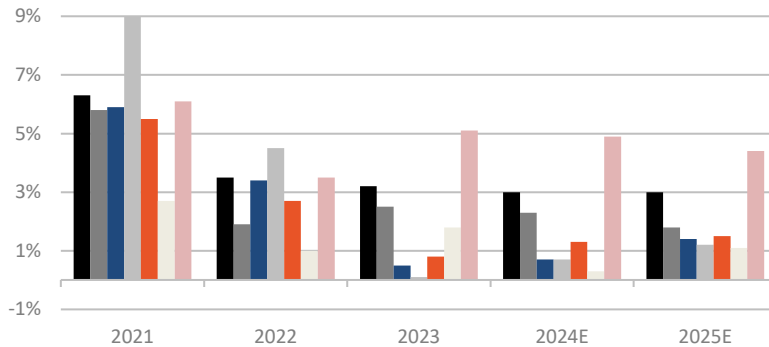
- Die Stimmung in der Industrie bleibt gedrückt. Wachstumsimpulse bleiben aus.
- In den USA – der Wachstumslokomotive – fällt der Indikator wieder unter 50.
- Die eher schwache Werte der Industrie stehen einer robusten Entwicklung der Dienstleistungen gegenüber.
- Der globale Indikator wird getragen von Asien und Schwellenländern.



# Wachstum und Inflation

## Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



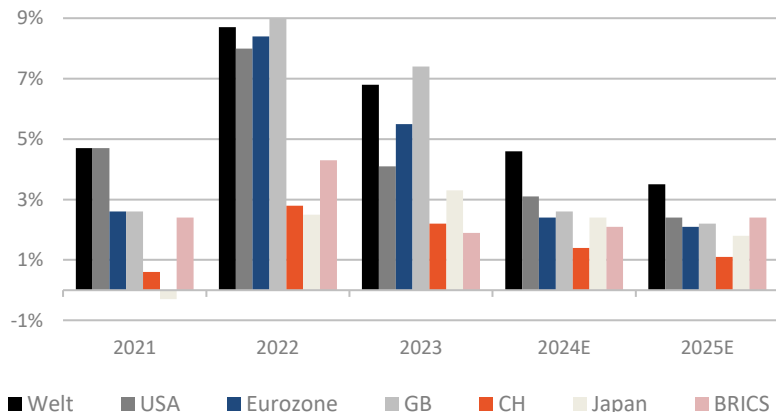
## Temporäre Wachstumsabschwächung

- Die Weltwirtschaft wächst unter dem historischen Durchschnitt. Temporär macht sich als Folge der bisher restriktiven Geldpolitik eine Wachstumsabschwächung breit.
- Die USA bleibt die Konjunkturlokomotive, auch wenn die Konsumdynamik deutlich an Schwung verloren hat.
- Konjunkturunterstützend wirken die Liquidität (Zinssenkungen) und niedrige Lagerbestände.
- 2025 sehen die Aussichten für Europa besser aus, allerdings bleibt das Wachstum moderat.

## Inflation

- Die Teuerung in den USA hält sich hartnäckig. Bestimmend sind die Preise im Dienstleistungssektor.
- In den restlichen Industrieländern setzt sich die Disinflation durch, was den Zentralbanken den Weg zu Leitzinssenkungen ebnet.
- Strukturell wird die Teuerung höher bleiben als in der Vergangenheit. Dazu beitragen die Faktoren Deglobalisierung, Verlust der Friedensdividende und die Energiewende. Produktivitätsgewinne seitens KI können noch nicht abgeschätzt werden.

Inflationserwartungen (E)

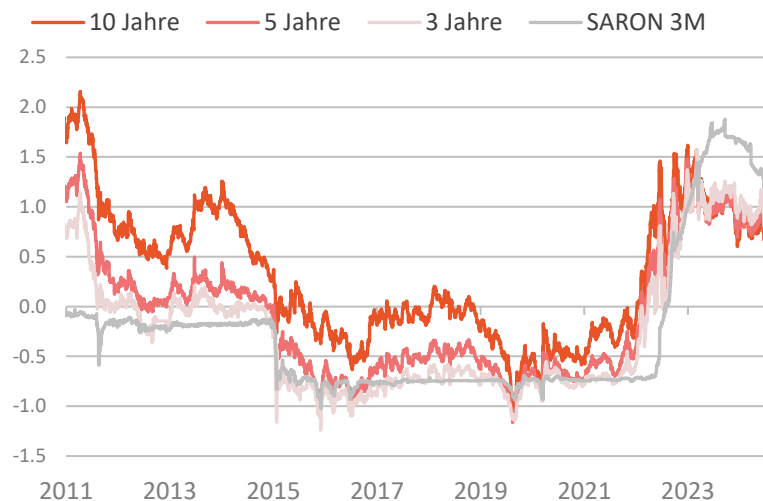


# Obligationen

## Schweizer Franken

- Mit ihrer ersten Leitzinssenkung im März hatte die SNB die Führerschaft übernommen, nun senkt sie im Juni zum zweiten Mal eher überraschend die Leitzinsen auf 1.25%.
- Hinsichtlich der Inflations- und der Wirtschaftsentwicklung und v.a. wegen einem wieder erstarkenden Schweizer Franken ist dieser Schritt aber gerechtfertigt.
- Entgegen dem globalen Trend sinkt das Zinsniveau in der Schweiz. Der 10-jährige Eidgenosse rentiert inzwischen unter 0.7%. Die Zinsstrukturkurve beginnt sich zu normalisieren.

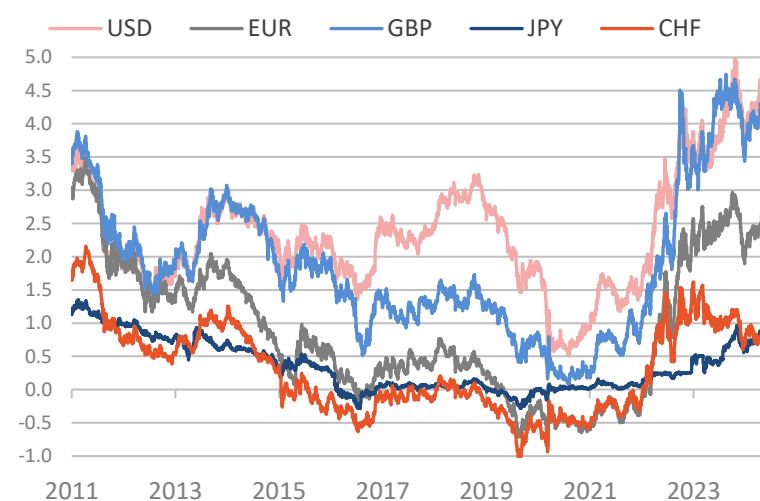
Zinstrend Eidgenossen



## Fremdwährungen

- Die Zinssenkungserwartungen für die USA verflüchtigen sich. Aktuell wird noch mit einer Zinssenkung bis Ende Jahr gerechnet. Das FED fürchtet die hartnäckige Inflation bei einer immer noch robusten Wirtschaftsentwicklung.
- In Europa steht die Wirtschaftsabkühlung eher im Vordergrund. Im Juni senkte die EZB die Leitzinsen, ein weiterer Schritt steht an.
- Die unerwarteten Neuwahlen des Parlaments in Frankreich führen zu einer Verunsicherung am Kapitalmarkt. Als Folge steigen die Risikoprämien in Frankreich merklich an.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

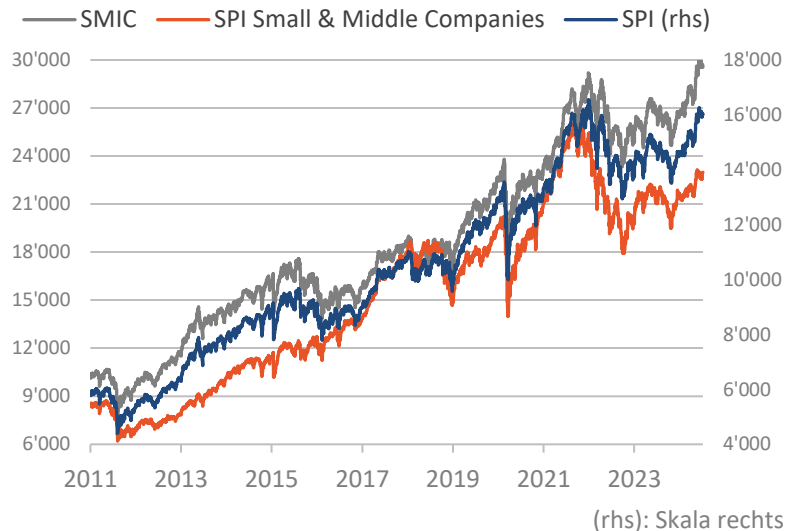


# Aktien

## Schweiz

- Dank steigender wirtschaftlicher Dynamik in Europa und sinkenden Zinsen ist das Aktienumfeld feundlich. In den USA zeichnen sich erste Schwächezeichen beim Konsum ab.
- Das Indexschergewicht Nestlé wird von den Investoren weiterhin verschmäht, dafür werden Roche und Novartis wieder entdeckt.
- Bei der Publikation der Halbjahreszahlen dürften sich Gewinnwarnungen häufen, speziell bei den zyklischen Nebenwerten. Die Ursprüngliche Zuversicht für die zweite Jahreshälfte ist auf dem Prüfstand.

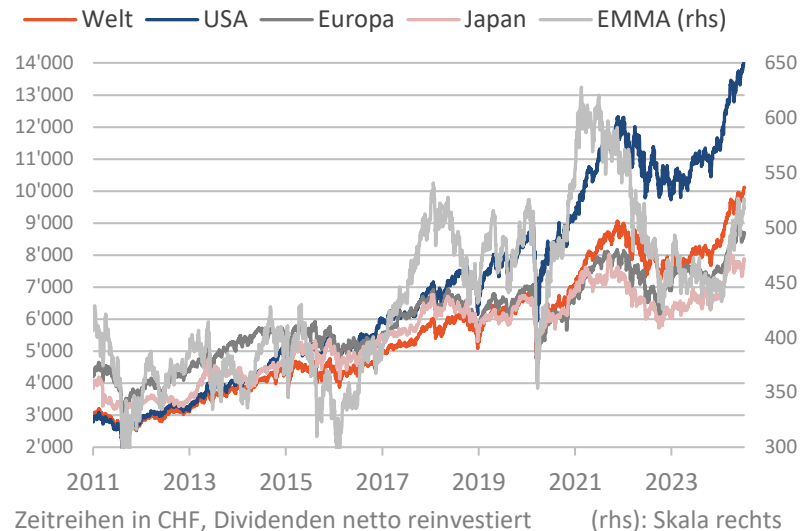
Kurstrend Aktien Schweiz



## Ausland

- Das 2. Quartal war von gemischten Ergebnissen geprägt. Die technologielastigen Indizes schlossen mit positiven Renditen, während die übrigen zu kämpfen hatten.
- Die Märkte sind nach wie vor stark konzentriert, der Fokus auf den Momentum-Faktor bleibt hoch.
- Gewinnübertreibungen fallen vorwiegend bei wenigen grossen Unternehmen an.
- Dies zeigt sich auch bei der Entwicklung der Sektoren, wo ausser Technologie und Telekommunikation die meisten Sektoren ein negatives Quartal verzeichnen.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

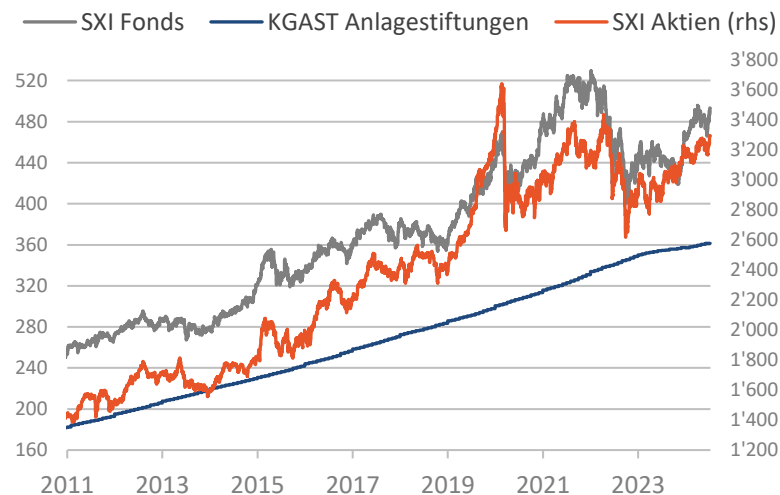


# Immobilien

## Fokus auf Schweizer Immobilien

- Die Schweizer Wirtschaft ist robust, das politische Umfeld stabil, die Nettozuwanderung steigt an und ebenso der Flächenkonsum pro Person. In der Summe steigt der Bedarf nach Wohnraum.
- Auf der anderen Seite nimmt die Wohnbautätigkeit ab und die Bewilligungsfristen im Wohnungsbau nehmen zu. Dies hat dazu geführt, dass die Nachfrage das Angebot deutlich übersteigt.
- Die Renditen sind zwar nicht mehr üppig aber die Anlageklasse generiert einen stetigen Cash Flow.

### Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



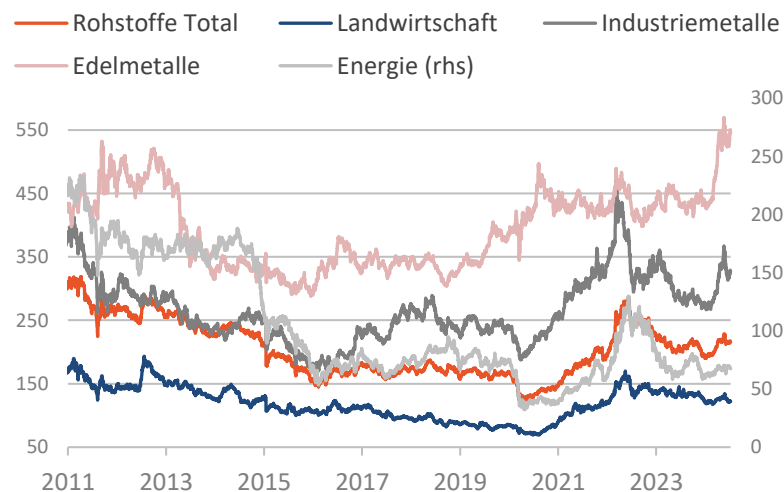
(rhs): Skala rechts

# Alternative Anlagen

## Zinsbasierte Anlagen im Vorteil

- Die temporäre Wirtschaftsabschwächung drückt auf die Rohstoffpreise. Vor allem Industriemetalle haben stark korrigiert.
- Nach dem Höhenflug des Goldes im ersten Quartal bewegt sich der Preis seitwärts. Der Bitcoin, der sich mit dem Gold nach oben bewegte, steht unter Abgabedruck.
- Die Renditen von alternativen Anlagen mit Ausnahme von Private Equity überzeugen nicht. Das Risiko Illiquidität wird unterschätzt.

### Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



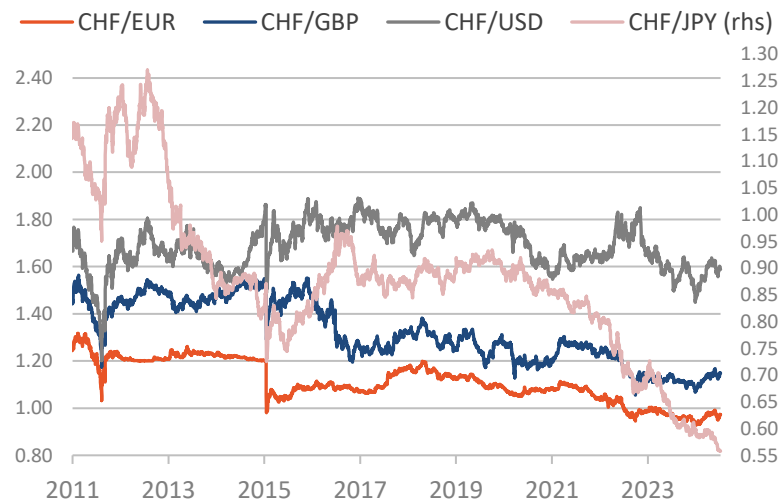


# Währungen

## CHF in der Gunst der Anleger

- Die politischen Unsicherheiten in Europa, namentlich in Frankreich und das Thema Staatsverschuldung, haben die Nachfrage nach dem CHF wieder angeregt.
- Die SNB nutzte dies aus, um den Leitzins nochmals zu senken.
- Der US-Dollar und das britische Pfund gehören entgegen den Prognosen zu den stärksten Währungen.
- Das Ende der Deflation in Japan verbunden mit steigenden Zinsen wirkt negativ auf die Währung. Nach kurzer Beruhigung dreht sich die Negativspirale weiter.

### Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

# Fazit

## Liquiditätshausse immer noch intakt

- Die Politik hält die Börsen aktuell in Schach. Die sich abzeichnenden Neuausrichtungen in den USA, Grossbritannien und Europa führen zu Nervosität. Am stärksten betroffen ist Frankreich, wo die Risikoprämien am Kapitalmarkt gestiegen sind, der Aktienmarkt markant korrigiert und den Euro unter Druck gesetzt hat.
- Schaut man allerdings in der Geschichte zurück, hatten politische Börsen kurze Beine.
- Die Liquiditätssituation sieht für die Aktienmärkte immer noch vielversprechend aus, mit anstehenden Zinssenkungen verbessert sich die Situation sogar.
- Bei den Gewinnen kam es nicht zu überraschenden Enttäuschungen. Die Gewinne liegen mehrheitlich über den Erwartungen.
- Nach einem starken ersten Halbjahr wäre eine Konsolidierung allerdings nicht ungewöhnlich.
- Neben der Politik ist die Staatsverschuldung wieder in den Fokus getreten. An den Anleihenmärkten herrschen immer noch minimale Risikoprämien. Im Falle von Frankreich haben mit der politischen Neuorientierung Bedenken hinsichtlich der Neuverschuldung begonnen. Dies führte direkt zu einem Anstieg der Risikoprämien. Auch andere Länder scheinen ihr Budget nicht im Griff zu haben. Es ist wahrscheinlich, dass ein künftiger Zinsanstieg seinen Ursprung in der Forderung nach höheren Risikoprämien hat.

# Disclaimer

## Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VIVorsorgeInvest AG (VI) übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten und schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe.

Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a resp. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglementes der SIX Swiss Exchange AG. Die Informationen wurde nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.

Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

## Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

## Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. . Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI VorsorgeInvest AG.



VI VorsorgeInvest AG  
Bahnhofstrasse 64  
8001 Zürich

T +41 44 215 51 60

info@vivorsorge.ch  
www.vivorsorge.ch